

DECYZJA KOMISJI (UE) 2016/289**z dnia 8 czerwca 2015 r.****sprawie pomocy państwa SA.37792 (2014/C) (ex 2013/N), którą Słowenia planuje wdrożyć na rzecz grupy Cimos***(notyfikowana jako dokument nr C(2015) 3770)***(Jedynie tekst w języku angielskim jest autentyczny)****(Tekst mający znaczenie dla EOG)**

KOMISJA EUROPEJSKA,

uwzględniając Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, w szczególności jego art. 108 ust. 2 akapit pierwszy ⁽¹⁾,

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

uwzględniając decyzję, na mocy której Komisja postanowiła wszcząć procedurę ustanowioną w art. 108 ust. 2 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej w odniesieniu do pomocy nr SA.37792 (2013/N) ⁽²⁾,po wezwaniu zainteresowanych stron do przedstawienia uwag zgodnie z przywołanymi artykułami ⁽³⁾ i uwzględniając otrzymane odpowiedzi,

a także mając na uwadze, co następuje:

1. PROCEDURA

- (1) Pismem z dnia 21 listopada 2013 r. Słowenia zgłosiła Komisji pomoc na restrukturyzację, jaką zamierzała wdrożyć na rzecz grupy Cimos ⁽⁴⁾ („Cimos”, „spółka”). Zgłoszony środek był poprzedzony udzieleniem pomocy na ratowanie, którą Komisja zatwierdziła w dniu 2 lipca 2013 r. ⁽⁵⁾.
- (2) Pismem z dnia 9 kwietnia 2014 r. Komisja powiadomiła Słowenię o swojej decyzji w sprawie wszczęcia postępowania określonego w art. 108 ust. 2 Traktatu dotyczącego wyżej wspomnianego środka pomocy („decyzja o wszczęciu postępowania”). Słowenia przekazała uwagi dotyczące tej decyzji pismem z dnia 10 czerwca 2014 r. Słowenia przedstawiła dodatkowe informacje w pismach z dnia 24 września 2014 r. i 3 października 2014 r. W dniu 4 listopada 2014 r. Komisja odbyła spotkanie z władzami słoweńskimi. Komisja zwróciła się o przedstawienie dodatkowych informacji pismem z dnia 18 grudnia 2014 r., na które Słowenia odpowiedziała dnia 30 stycznia 2015 r.
- (3) Decyzja Komisji o wszczęciu postępowania została opublikowana w *Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej* ⁽⁶⁾. Komisja wezwała zainteresowane strony do przedstawienia uwag.
- (4) Komisja otrzymała uwagi od jednej zainteresowanej strony. Następnie przekazała je Słowenii, która miała możliwość udzielenia na nie odpowiedzi. Słowenia nie udzieliła odpowiedzi na uwagi zainteresowanej strony.

⁽¹⁾ Ze skutkiem od dnia 1 grudnia 2009 r. art. 87 i 88 Traktatu WE stały się odpowiednio art. 107 i 108 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej („TFUE”). Treść tych dwóch artykułów jest zasadniczo identyczna. Do celów niniejszej decyzji odniesienia do art. 107 i 108 TFUE należy w stosownych przypadkach rozumieć jako odniesienia odpowiednio do art. 87 i 88 Traktatu WE. W TFUE wprowadzono również pewne zmiany terminologiczne, takie jak zmiana terminu „Wspólnota” na „Unia” oraz „wspólny rynek” na „rynek wewnętrzny”. W niniejszej decyzji będzie stosowana terminologia TFUE.

⁽²⁾ Dz.U. C 156 z 23.5.2014, s. 63.

⁽³⁾ Zob. przypis 2.

⁽⁴⁾ Ponieważ beneficjentem pomocy na ratowanie była grupa Cimos, a pomoc na restrukturyzację musi zostać poddana ocenie na tym samym szczeblu, Słowenia wyjaśniła, że za beneficjenta pomocy na restrukturyzację uznaje grupę Cimos. Od tego czasu wszelkie odniesienia do Cimos lub „spółki” należy rozumieć jako odniesienia do grupy Cimos.

⁽⁵⁾ Decyzja Komisji z dnia 2 lipca 2013 r. w sprawie SA. 36548 (2013/N) – Pomoc na ratowanie spółki Cimos (Dz.U. C 287 z 3.10.2013, s. 1) („decyzja w sprawie pomocy na ratowanie”).

⁽⁶⁾ Zob. przypis 2.

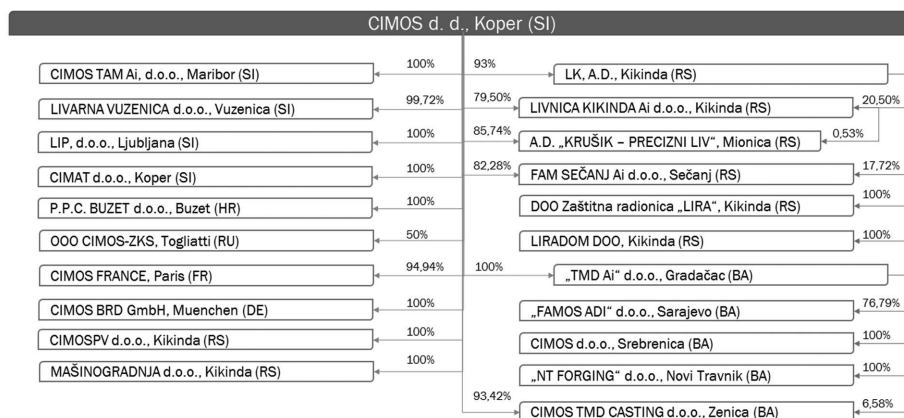
- (5) Pismem z dnia 27 stycznia 2015 r. Słowenia odstąpiła od swojego prawa wynikającego z art. 3 rozporządzenia nr 1/1958 ⁽⁷⁾ do przyjęcia niniejszej decyzji w języku słoweńskim i zgodziła się, aby jej autentyczną wersją była wersja w języku angielskim.

2. OPIS

2.1. BENEFICJENT

- (6) Cimos jest słoweńskim producentem części samochodowych, jednym z największych przedsiębiorstw przemysłowych w Słowenii i ważnym pracodawcą. Spółka ostatnio odnotowała przychody z rocznej sprzedaży na poziomie ponad 400 mln EUR i zatrudniała 6 855 osób ⁽⁸⁾, w tym ponad 2 500 w Słowenii.
- (7) Poza podstawową działalnością spółka prowadziła również działalność w innych sektorach za pośrednictwem swojego działu maszyn i narzędzi („dział maszyn”) oraz działu energii i maszyn rolniczych („działu rolniczego”). Spółka niedawno sprzedała te działy lub włączyła je do działu motoryzacyjnego, który obecnie stanowi jej jedyną działalność.
- (8) Słowenia szacuje, że udział spółki Cimos w rynku europejskim wynosi poniżej 15 % w odniesieniu do większości rodzin produktów, z wyjątkiem obudów centralnych i systemów pierścieniowo-łopatkowych turbosprężarek, w przypadku których szacuje się, że udział spółki wynosi odpowiednio 17 % i 21 %. Do głównych konkurentów spółki Cimos należą Edscha i FlexNGate, Le Bélier, Streit oraz NWS.
- (9) Na dzień 31 sierpnia 2014 r. w skład grupy Cimos wchodziły spółka dominująca, Cimos d.d., i 21 spółek zależnych prowadzących działalność w Słowenii, Chorwacji, Francji, Niemczech, Serbii, Bośni i Rosji. Strukturę organizacyjną Cimos przedstawiono na rysunku poniżej.

Struktura organizacyjna spółki Cimos



- (10) Słowenia posiada pośrednio – za pośrednictwem przedsiębiorstw kontrolowanych przez państwo lub gmin – ponad 39 % udziałów w Cimos. Struktura własności i kontroli, na dzień 31 sierpnia 2014 r., przedstawiała się w następujący sposób:

Tabela 1

Struktura własności spółki Cimos

Akcjonariusze	Udział (%)	Kontrola
Modra Zavarovalnica d.d.	21,4	Publiczna

⁽⁷⁾ Rozporządzenie nr 1 w sprawie określenia systemu językowego Europejskiej Wspólnoty Gospodarczej (Dz.U. 17 z 6.10.1958, s. 385/58).

⁽⁸⁾ Dane na dzień 31 maja 2014 r., obejmujące pracowników tymczasowych.

Akcjonariusze	Udział (%)	Kontrola
Banka Koper d.d.	20,4	Prywatna
Cimos d.d.	13,3	Prywatna
Kovinoplastika Lož d.d.	13,1	Prywatna
D.S.U. d.o.o.	6,9	Publiczna
Pozostali	24,9	Publiczna i prywatna

Źródło: Plan restrukturyzacji.

- (11) W ostatnich latach spółka doświadczała poważnych trudności finansowych. Po wypracowaniu niewielkiego zysku w 2010 r. i 2011 r. spółka Cimos odnotowała znaczne straty netto w wysokości 97,9 mln EUR w 2012 r. i 122 mln EUR w 2013 r. W rezultacie wartość aktywów netto okazała się ujemna, spadając do – 103,3 mln EUR w 2013 r. Dług (zobowiązania długo- i krótkoterminowe), którego poziom był już wysoki w poprzednich latach, zwiększył się jeszcze bardziej w 2013 r., a współczynnik długu do kapitału własnego gwałtownie wzrósł z powodu spadku wartości aktywów netto. Płynność uległa pogorszeniu na skutek spadku współczynnika aktywów obrotowych do zobowiązań krótkoterminowych z poziomu 0,85 w 2010 r. do 0,5 w 2013 r. Wybrane dane finansowe spółki przedstawiono w tabeli 2.

Tabela 2

Wybrane dane finansowe grupy Cimos w latach 2010–2013

	(mln EUR)			
	2013 r.	2012 r.	2011 r.	2010 r.
Obrót	409,2	445,6	480,7	444,8
Wynik finansowy netto	– 122,0	– 97,9	3,4	4,1
Aktywa netto	– 103,3	22,5	139,3	133,1
Dług	610,4	569,3	581,6	594,2
Wskaźnik płynności bieżącej	0,5	0,54	0,85	0,85

Źródło: Skonsolidowane sprawozdania finansowe z lat 2013, 2012, 2011 i 2010.

- (12) Trudności spółki Cimos wynikają przede wszystkim z poważnych problemów z płynnością i nadmiernego zadłużenia. W latach 2000–2008 spółka dynamicznie się rozwijała i była finansowana głównie z zewnętrznych pożyczek. Po tym okresie nastąpił spadek popytu związany z kryzysem ekonomicznym połączonym z niewłaściwymi decyzjami inwestycyjnymi i nieprawidłowym zarządzaniem. W rezultacie spółka nagromadziła znaczny dług i znalazła się w sytuacji, w której nie była w stanie zrefinansować ani uregulować swoich zobowiązań finansowych.
- (13) Cimos posiada również znaczne zobowiązania handlowe, co powoduje zakłócenie łańcucha dostaw i zagraża samemu istnieniu spółki, jeżeli dostawcy podjęliby kroki w celu ograniczenia swojej ekspozycji.

2.2. PROCES RESTRUKTURYZACJI DŁUGU

- (14) W czerwcu 2012 r. spółka Cimos podpisała umowę w sprawie restrukturyzacji ze swoimi bankami dotyczącą odroczenia spłaty długu. Umowa była kilkakrotnie przedłużana, jednak spółka nie była w stanie samodzielnie odzyskać płynności i w kwietniu 2013 r. była zmuszona zwrócić się do państwa o przyznanie pomocy na ratowanie, aby uniknąć upadłości.

- (15) Następnie spółka prowadziła z konsorcjum banków będących wierzycielami („konsorcjum banków”) negocjacje dotyczące kompleksowej głównej umowy w sprawie restrukturyzacji, która miała określać warunki dobrowolnej restrukturyzacji długu. Dobrowolna restrukturyzacja długu stanowiła główny element planu restrukturyzacji zgłoszonego przez Słowenię w 2013 r. Spółka Cimos oczekiwała, że podpisanie głównej umowy w sprawie restrukturyzacji nastąpi do końca 2013 r.
- (16) W lutym 2014 r., po otrzymaniu sprawozdania z audytu, zarząd Cimos zdał sobie jednak sprawę z faktu, że spółka spełnia kryteria dotyczące niewypłacalności związane z niedoborem kapitału zgodnie ze słoweńskim prawem. Konsorcjum banków wyrażało coraz większe obawy, czy możliwe będzie przeprowadzenie dobrowolnej restrukturyzacji i podpisanie głównej umowy w sprawie restrukturyzacji. W szczególności banki obawiały się, że główni wierzyciele zostali obciążeni nadmiernym obciążeniem związanym z restrukturyzacją oraz że w planie restrukturyzacji nie uwzględniono w wystarczającym stopniu kwestii restrukturyzacji operacyjnej.
- (17) W odpowiedzi na powyższe obawy banki będące wierzycielami postanowiły nie zawierać głównej umowy w sprawie restrukturyzacji, a zamiast tego wszcząć obowiązkowe postępowanie naprawcze pod nadzorem sądu celem zapewnienia, aby szersze grono zainteresowanych stron, w tym klienci, dostawcy i inni wierzyciele, mogli uczestniczyć w procesie restrukturyzacji spółki w większym zakresie oraz z zastosowaniem bardziej wiążących zobowiązań niż w przypadku dobrowolnego procesu w ramach głównej umowy w sprawie restrukturyzacji. W dniu 3 czerwca 2014 r. sąd nałożył na spółkę Cimos obowiązek udziału w obowiązkowym postępowaniu naprawczym. Równolegle banki będące wierzycielami rozpoczęły rozmowy z innymi zainteresowanymi stronami w celu uzgodnienia ich wkładu w proces restrukturyzacji.
- (18) Z uwagi na fakt, że wierzyciele uczestniczący w postępowaniu naprawczym⁽⁹⁾ osiągnęli porozumienie w sprawie warunków obowiązkowej restrukturyzacji długu oraz uzgodnili wkład innych zainteresowanych stron (państwa, klientów, dostawców, leasingodawcy i banków nieuczestniczących w obowiązkowym postępowaniu naprawczym), pierwotnie zgłoszony plan restrukturyzacji, który opierał się na głównej umowie w sprawie restrukturyzacji, wymagał aktualizacji w świetle wyników obowiązkowego postępowania naprawczego. W konsekwencji Słowenia przedstawiła zaktualizowany plan restrukturyzacji w dniu 3 października 2014 r.⁽¹⁰⁾
- (19) Najważniejszym elementem obowiązkowego postępowania naprawczego zgodnie ze słoweńskim prawem jest złożenie w sądzie planu restrukturyzacji finansowej określającego uzgodnione warunki procesu restrukturyzacji. Wierzyciele uczestniczący w postępowaniu naprawczym złożyli plan restrukturyzacji finansowej w dniu 3 listopada 2014 r. Według Słowenii po złożeniu planu restrukturyzacji finansowej nie można go zmieniać. Słowenia potwierdziła, że wszystkie grupy zainteresowanych stron zobowiązały się do realizacji planu restrukturyzacji finansowej.
- (20) Plan został oceniony przez niezależnego, certyfikowanego rzeczoznawcę zajmującego się wyceną przedsiębiorstw, który, postępując zgodnie ze słoweńskim prawem upadłościowym, wydał opinię potwierdzającą, że spółka Cimos jest niewypłacalna, że istnieje ponad 50-procentowe prawdopodobieństwo, iż wdrożenie planu restrukturyzacji finansowej pozwoli zapewnić płynność i wypłacalność spółki Cimos dzięki restrukturyzacji finansowej w perspektywie krótko- i długoterminowej oraz że istnieje ponad 50-procentowe prawdopodobieństwo, iż wierzyciele Cimos uzyskają korzystniejsze warunki spłaty ich wierzytelności niż w przypadku, gdyby spółka wszczęła postępowanie upadłościowe. Rzeczoznawca stwierdził, że w przypadku upadłości zwykli wierzyciele finansowi odzyskaliby 3,88 % wierzytelności, natomiast w przypadku postępowania naprawczego odzyskaliby 23,94 % swoich wierzytelności.

2.3. ZGŁOSZONE ŚRODKI

- (21) W zaktualizowanym planie restrukturyzacji przewiduje się wdrożenie środków wyszczególnionych poniżej.
- (22) Środek 1: redukcja o 60 % (21,7 mln EUR) wierzytelności państwa wobec spółki Cimos powstałych w wyniku udzielenia gwarancji w ramach pomocy na ratowanie poprzez zamianę długu na kapitał własny, przy czym pozostałe 40 % (14,5 mln EUR) podlega spłacie w ciągu 10 lat przy zastosowaniu stopy procentowej równej EURIBOR + 2,5 %.
- (23) Środek 2: redukcja o 60 % (23,4 mln EUR) wierzytelności państwa wobec spółki Cimos powstałych w wyniku udzielenia innych gwarancji⁽¹¹⁾ poprzez zamianę długu na kapitał własny, przy czym pozostałe 40 % (15,6 mln EUR) podlega spłacie w ciągu 10 lat przy zastosowaniu stopy procentowej równej EURIBOR + 2,5 %.

⁽⁹⁾ Wierzyciele uczestniczący w postępowaniu naprawczym: Abanka Vipa d.d., Banka Celje d.d., Družba za upravljanje terjatev bank d.d. („DUTB”), Gorenjska banka d.d., Nova Ljubljanska banka d.d. oraz SID – Slovenska izvozna in razvojna banka d.d.

⁽¹⁰⁾ O ile nie wskazano inaczej, wszelkie odniesienia do planu restrukturyzacji zawarte w pozostałej części niniejszej decyzji dotyczą zaktualizowanego planu restrukturyzacji.

⁽¹¹⁾ Wspomniane gwarancje zostały udzielone przez państwo w ramach programów „Jamstvena shema” i „Nedelničarska posojila”. Program „Jamstvena Shema” został zatwierdzony decyzją Komisji z dnia 12 czerwca 2009 r. w sprawie pomocy państwa NN 34/2009 (ex N 321/2009) – Słoweński „tymczasowy program ramowy dotyczący gwarancji” oraz decyzją Komisji z dnia 16 kwietnia 2010 r. w sprawie pomocy państwa N 105/2010 – Wprowadzenie przez Słowenię zmiany do „tymczasowego programu ramowego dotyczącego gwarancji” (NN 34/2009). Program „Nedelničarska Posojila” istniał przed wejściem Słowenii do UE.

- (24) Środek 3: połączenie redukcji długu o 60 % (122 mln EUR) poprzez zamianę długu bankowego na kapitał własny, a w przypadku niektórych banków redukcja wartości należności (w wysokości 35,7 mln EUR ⁽¹²⁾) oraz zmiana harmonogramu spłaty pozostałych wierzytelności (99,5 mln EUR) przez okres 10 lat przy zastosowaniu stopy procentowej równej EURIBOR + 2,5 %.

Tabela 3

Podsumowanie wartości środków 1–3

(mln EUR)

Nazwa wierzyciela	Kwota główna	Zamiana długu na kapitał własny	Redukcja wartości należności	Pozostały dług
Środek 1				
Ministerstwo Finansów	36,2	(21,7)	—	14,5
Środek 2				
Republika Słowenii	39,0	(23,4)	—	15,6
Środek 3				
DUTB	65,8	(39,5)	—	26,3
SID Banka	47,5	(1,0)	(27,5)	19
Banka Celje d.d.	42,4	(25,5)	—	16,9
NLB	26,8	(16,1)	—	10,7
Abanka Vipja d.d.	23,2	(13,9)	—	9,3
Międzynarodowa Korporacja Finansowa (MKF)	22,1	(13,3)	—	8,8
Gorenjska Banka d.d.	15,5	(9,3)	—	6,2
NKBM	5,7	(3,4)	—	2,3
Środek 3 łącznie	249	(122)	(27,5)	99,5

Źródło: Plan restrukturyzacji.

- (25) Środek 4: mechanizm nowego kapitału o wartości 39,5 mln EUR składający się z: (i) pożyczki komercyjnej udzielonego przez banki („banki nowego kapitału” ⁽¹³⁾) na kwotę 20 mln EUR z odsetkami w wysokości 6-miesięcznej stopy EURIBOR + 5 % rocznie, zabezpieczonego zabezpieczeniem; oraz (ii) kredytu udzielonego przez prywatnych klientów spółki („klientów nowego kapitału” ⁽¹⁴⁾) na kwotę 19,5 mln EUR bez zabezpieczenia i odsetek.
- (26) Środek 5: dobrowolna restrukturyzacja długu przez dostawców ⁽¹⁵⁾, której skutki finansowe wynoszą 21,8 mln EUR.
- (27) Środek 6: dobrowolna restrukturyzacja długu przez leasingodawcę ⁽¹⁶⁾, której skutki finansowe wynoszą 6 mln EUR.

⁽¹²⁾ Kwota ta obejmuje dług, który ma zostać umorzony przez wierzycieli, którzy nie poparli postępowania naprawczego.

⁽¹³⁾ Bankami nowego kapitału są: Abanka Vipja d.d., Banka Celje d.d., Družba za upravljanje terjatev bank d.d., Gorenjska banka d.d., Nova Ljubljanska banka d.d., SID – Slovenska izvozna in razvojna banka d.d. oraz Nova kreditna banka Maribor d.d.

⁽¹⁴⁾ Klientami nowego kapitału są przedsiębiorstwa: Audi, BMW, Bosch Mahle, Borg Warner, Eaton Corporation, Ford Motor Company, GM/Opel, Honeywell Turbo Technologies, Magna-Steyr oraz PSA.

⁽¹⁵⁾ Środek ten obejmuje ponad 1 000 indywidualnych umów z różnymi dostawcami i wiąże się z redukcjami wartości należności, ustaleniami w zakresie płatności ryczałtowych, odroczonej spłatą i zmianą harmonogramu spłaty zobowiązań handlowych.

⁽¹⁶⁾ Spółka Hypo Leasing d.o.o. (która aktualnie prowadzi działalność jako spółka Heta Asset Resolution d.o.o.).

- (28) Środek 7: dobrowolna restrukturyzacja długu przez banki nieuczestniczące w postępowaniu naprawczym ⁽¹⁷⁾, której skutki finansowe wynoszą 3 mln EUR.
- (29) Środek 8: sfinansowanie wydatków kapitałowych przez klientów w formie pożyczki na kwotę 9,8 mln EUR.
- (30) Słowenia twierdzi, że tylko zamiana wierzytelności państwa będących wynikiem gwarancji w ramach pomocy na ratowanie na kapitał własny dotycząca kwoty 21,7 mln EUR (część środka 1) stanowi pomoc państwa.

3. PLAN RESTRUKTURYZACJI

- (31) Jak wspomniano w motywie 18, pierwotnie zgłoszony plan restrukturyzacji został zaktualizowany w świetle zmienionych warunków procesu restrukturyzacji, które zaproponowano w ramach postępowania naprawczego. Kluczowe elementy zaktualizowanego planu są takie same jak kluczowe elementy pierwotnie zgłoszonego planu. Zmiany obejmują zasadniczo rozszerzenie zakresu zastosowania środków restrukturyzacji finansowej w celu objęcia nim szerszego grona zainteresowanych stron oraz umocnienie środków restrukturyzacji operacyjnej w celu uwzględnienia wyników postępowania naprawczego.
- (32) Jak wskazano w planie, problemy spółki wynikają ze zwiększenia finansowania za pomocą zadłużenia, obniżonej skuteczności operacyjnej oraz kryzysu na rynku motoryzacyjnym spowodowanego przez światowy kryzys gospodarczy i finansowy.
- (33) Wzrost dochodów w latach 2000–2008 wynosił średnio 20 % rocznie i był finansowany głównie za pomocą zewnętrznych pożyczek, a większości przypadków krótkoterminowych pożyczek, co spowodowało rozbieżność między wartością aktywów długoterminowych a wartością zobowiązań krótkoterminowych będących źródłem finansowania tych aktywów. W tym okresie dług netto spółki wzrósł siedmiokrotnie i od tego czasu utrzymuje się na wysokim poziomie. Spółka znalazła się w sytuacji, w której nie jest w stanie spłacić długu, a tym bardziej finansować koniecznych inwestycji kapitałowych. Ponadto spółka Cimos nagromadziła znaczne zobowiązania handlowe, ponieważ w dużej mierze finansowała operacje poprzez wydłużanie terminów dokonywania płatności na rzecz dostawców. Nieterminowe dokonywanie płatności na rzecz dostawców nie tylko zaostriżyło problemy z płynnością, lecz również zakłócało działania, które w sektorze motoryzacyjnym opierają się na realizacji dostaw „na czas”.
- (34) Do głównych przyczyn spadku skuteczności operacyjnej spółki zalicza się niską jakość, duże ilości odpadów, niższy poziom jakości obsługi klientów, nadmiar zdolności produkcyjnych prowadzący do wysokich kosztów pośrednich, niezdolność do obniżania kosztów, co prowadzi do pogorszenia sytuacji w zakresie marż oraz braku w podaży spowodowane nieprzestrzeganiem terminów wyznaczonych przez dostawców.
- (35) Światowy kryzys gospodarczy i zapaść kredytowa spowodowały spadek popytu na nowe samochody oraz powiązanego popytu na części samochodowe. Obroty Cimos spadły w 2008 r. i 2009 r., wzrosły na krótko w 2010 r. i 2011 r., a następnie ponownie spadły w 2012 r. i 2013 r. Ponieważ spółka nie zdołała obniżyć kosztów, stała się nierentowna i nie była w stanie samodzielnie generować wystarczających przepływów pieniężnych, aby spłacić dług.
- (36) W celu odniesienia się do przyczyn problemów spółka Cimos sporządziła plan restrukturyzacji, w którym przewiduje się wdrożenie opisanych poniżej środków restrukturyzacji finansowej i operacyjnej.
- (37) Okres restrukturyzacji nie został wyraźnie określony w planie restrukturyzacji. W planie określono, że restrukturyzacja ma się faktycznie rozpocząć w lutym 2014 r. oraz że środki restrukturyzacyjne mają zostać wdrożone do 2016 r., przy czym uzyskanie pełnych korzyści ma nastąpić do 2018 r. (w prognozach przewiduje się, że uzyskanie korzyści wynikających z niektórych środków zajmuje od dwóch do trzech lat). W związku z powyższym, biorąc pod uwagę, że we wszystkich scenariuszach przewiduje się, iż spółka odzyska długotrwałą rentowność do 2017 r., Komisja uznaje, że okres restrukturyzacji trwa od lutego 2014 r. do końca 2017 r.

3.1. RESTRUKTURYZACJA FINANSOWA

- (38) W pierwotnie zgłoszonym planie restrukturyzacji przewidywano dokonanie przez państwo zamiany wierzytelności powstałych w wyniku udzielenia gwarancji w ramach pomocy na ratowanie w wysokości 35 mln EUR na kapitał własny, a w przypadkach dwóch akcjonariuszy publicznych spółki Cimos – Modra Zavarovalnica d.d. i D.S.U. d.o.o. – subskrypcję dodatkowego kapitału podstawowego w wysokości 6,5 mln EUR. Ponadto w pierwotnie zgłoszonym planie przewidywano zamianę oraz zmianę harmonogramu spłaty długu bankowego spółki Cimos na kwotę około 250–270 mln EUR.

⁽¹⁷⁾ Banki posiadające siedzibę poza Słowenią, tj. Zagrebačka banka, Razvojna banka, Erste bank, Bosnia Bank International, Banka Intesa, Bawag, RZB, Privredna banka Sarajevo, Fond RS i Nova banka.

- (39) W ramach zaktualizowanego planu restrukturyzacja wierzytelności państwa i długu bankowego pozostaje głównym elementem restrukturyzacji finansowej, ale zostanie przeprowadzona na zmienionych warunkach uzgodnionych w ramach postępowania naprawczego. Poza tym inni akcjonariusze, w tym klienci, dostawcy, leasingodawca i banki nieuczestniczące w postępowaniu naprawczym, dobrowolnie wniosą wkład w restrukturyzację finansową poprzez ograniczenie swoich wierzytelności lub zapewnienie finansowania. Żaden z dwóch akcjonariuszy publicznych nie będzie już jednak wnosił kapitału, jak było to przewidziane w ramach pierwotnie zgłoszonego planu.
- (40) Dług finansowy spółki Cimos obejmował wierzytelności powstałe w wyniku udzielenia spółce przez państwo gwarancji w ramach pomocy na ratowanie w wysokości 36,2 mln EUR (w tym naliczone odsetki), wierzytelności powstałe w wyniku udzielenia spółce przez państwo innych gwarancji w wysokości 39 mln EUR⁽¹⁸⁾ i różne pożyczki udzielone przez szereg banków. Państwo i banki uczestniczące w postępowaniu naprawczym zgodziły się na restrukturyzację tego długu poprzez połączenie zamiany długu na kapitał własny, redukcji wartości należności i zmiany harmonogramu spłaty na warunkach opisanych w motywach 22–24. Ma to na celu ograniczenie długu spółki do zrównoważonego i praktycznego poziomu. Dzięki restrukturyzacji uwolnione zostaną również środki pieniężne w kasie niezbędne do finansowania operacji i poprawy wiarygodności kredytowej spółki Cimos w oczach klientów, dostawców i wierzycieli finansowych.
- (41) Spółka Cimos będzie potrzebowała dodatkowych środków finansowych na pokrycie kapitału obrotowego i spłacenie zobowiązań wynikających z restrukturyzacji długu, co jest warunkiem koniecznym dla przywrócenia wypłacalności i rentowności. W tym celu Cimos uzgodniła z bankami i głównymi klientami, że podmioty te przekażą jej 39,5 mln EUR w formie mechanizmu nowego kapitału na warunkach określonych w motywie 25.
- (42) Spółka zawarła także umowy z dostawcami dotyczące dobrowolnej restrukturyzacji zwykłych wierzytelności operacyjnych z tytułu umów na dostawy. We wspomnianej umowie przewiduje się restrukturyzację przez dostawców ich wierzytelności poprzez połączenie jednorazowej spłaty części wierzytelności ze zmianą harmonogramu spłaty i odpisaniem pozostałej części wierzytelności. Skutki finansowe tego środka w kwocie 21,8 mln EUR odpowiadają kwocie odpisanych zobowiązań spółki Cimos.
- (43) Spółka Cimos zawarła umowę ze spółką Hypo Leasing d.o.o. (która aktualnie prowadzi działalność jako spółka Heta Asset Resolution d.o.o.), leasingodawcą, dotyczącą dobrowolnej restrukturyzacji wierzytelności wynikających z umów leasingu finansowego. Na podstawie tej umowy leasingodawca otrzyma jednorazową spłatę (w tym odsetki karne) w wysokości 2,3 mln EUR i odpis w wysokości 6 mln EUR, który stanowi deklarowane skutki finansowe tego środka, oraz zmieni harmonogram spłaty pozostałej części długu na okres 4 lat z jednorocznym okresem karencji.
- (44) Poza postępowaniem naprawczym spółka Cimos zawarła dwustronne umowy w sprawie restrukturyzacji długu z bankami spółki niemającymi siedziby w Słowenii lub jest na ostatnim etapie negocjacji w sprawie zawarcia tych umów. Szacuje się, że skutki finansowe tego środka obejmujące przedłużenie okresu spłacania pożyczek, zmiany oprocentowania i moratorium na spłatę kapitału wynoszą 3 mln EUR.
- (45) Wydatki kapitałowe zostały zmniejszone w ostatnich latach ze względu na ograniczone dostępne środki pieniężne, co prowadziło do niedoinwestowania i złego stanu sprzętu. Cimos zamierza osiągnąć poziom wydatków kapitałowych konieczny do przeprowadzenia restrukturyzacji. Wydatki te będą finansowane częściowo przez klientów, a częściowo przez Cimos. Klienci zgodzili się na finansowanie wydatków na narzędzia i maszyny dostosowane do potrzeb klientów za pośrednictwem pożyczek udzielanych spółce Cimos w kwocie 9,8 mln EUR. Cimos pokryje pozostałą część koniecznych wydatków kapitałowych z własnych zasobów.
- (46) W celu dalszej poprawy płynności Cimos osiągnął porozumienie z klientami dotyczące skrócenia terminu płatności z 30–60 dni do tygodnia, które miało obowiązywać do czerwca 2015 r. Szacuje się, że środek ten poprawi płynność o około 10 mln EUR.
- (47) Ponadto Cimos planuje uzyskać pożyczkę w wysokości 25 mln EUR na warunkach rynkowych w celu finansowania działalności w latach 2018–2019, czyli po zakończeniu okresu restrukturyzacji.

3.2. RESTRUKTURYZACJA OPERACYJNA

- (48) Jeżeli chodzi o restrukturyzację operacyjną, pierwotnie zgłoszony plan restrukturyzacji przewidywał wdrożenie „szczupłego zarządzania”, konsolidację zdolności produkcyjnych, zwiększenie roli i zakresu odpowiedzialności jednostek gospodarczych, udoskonalenie zamówień, optymalizację zapasów i restrukturyzację zasobów ludzkich. Środki te są wdrażane, jednak w ramach zaktualizowanego planu zostały wzmocnione i rozszerzone tak, by uwzględniały konsekwencje biznesowe wynikające z postępowania naprawczego.

⁽¹⁸⁾ Zob. przypis 11.

- (49) W szczególności środki restrukturyzacji operacyjnej będą miały większy wpływ na liczebność pracowników grupy, koszty pracy i koszty pośrednie niż pierwotnie planowano, co ma na celu uzyskanie zysku netto i środków pieniężnych na możliwie najwcześniejszym etapie. Aby osiągnąć ten cel, w świetle wyższego niż pierwotnie zakładano oczekiwanego spadku obrotów i wzrostu kosztów utrzymania, oczekuje się, że zmienione środki przyniosą większe oszczędności kosztów niż wstępnie planowano.
- (50) Wpisana do ksiąg działalność spółki zmniejszy się z czasem, ponieważ trzy czwarte projektów, których realizacja jest w toku, ma zostać zakończonych do 2019 r. Spadek w istniejącej działalności będzie musiał być zrekompenzowany nowymi projektami. W tym celu spółka wdroży środki w zakresie sprzedaży obejmujące przede wszystkim utrzymanie stałych klientów poprzez prowadzenie z nimi współpracy już od etapu opracowywania produktu, penetrację nowych rynków przy wykorzystaniu istniejących produktów i opracowywanie nowych produktów na potrzeby istniejących i nowych rynków. Zgodnie z prognozą obroty mają spadać w latach 2015–2018 i zacząć wzrastać w 2019 r. Nie oczekuje się, że środki będą generowały dodatkowe koszty.
- (51) Cimos planuje ograniczyć liczbę pracowników z 6 855 pracowników w maju 2014 r. do [...] (*) pracowników w [...], co ma przynieść dodatkowe oszczędności kosztów wynoszące [...] EUR. Związane z tym koszty odpraw szacuje się na [...] EUR i zostaną poniesione w [...].
- (52) Spółka postanowiła ograniczyć liczbę zakładów z 20 do 13 w latach 2014–2016 w celu skonsolidowania zdolności produkcyjnej i położenia nacisku na swoją podstawową działalność. Oczekuje się, że dochody ze zbycia wyniosą 5,1 mln EUR, co poprawi płynność. Ponadto w latach 2013–2014 spółka Cimos sprzedała swoje spółki zależne, TPS Labin, TPS Novi Knezevac (dział rolniczy), Litostroj Power (dział energii) i Cimos Titan (dział maszyn), co dało łączny dochód o wartości około 25 mln EUR.
- (53) W planie przewiduje się środki w zakresie jakości mające na celu poprawę procesów pracy, takich jak przepływ materiałów, pakowanie wewnętrzne, obsługa narzędzi tnących i zarządzanie zapasami. Ponadto zostaną wdrożone środki służące usprawnieniu procesów produkcyjnych, w tym przekształcenie i przeniesienie niektórych linii produkcyjnych, zastąpienie niektórych surowców lub zaprzestanie korzystania z nich oraz modernizacja, naprawa lub zastąpienie sprzętu roboczego. Oczekuje się, że roczne zyski wynikające z wdrożenia tych środków wzrosną z 0,9 mln EUR w 2015 r. do 5 mln EUR po 2017 r.
- (54) W obszarze łańcucha dostaw spółka zamierza ograniczyć liczbę [...], zmniejszyć wzrost kosztów transportu poprzez ograniczenie zaległości w produkcji dla znanych klientów, ułatwić przepływy materiałów między zakładami i ograniczyć [...] poprzez udzielanie zamówień za pośrednictwem zaproszeń do składania ofert. Oczekiwany spadek kosztów łańcucha dostaw osiągnie ostatecznie poziom 5,3 mln EUR rocznie, począwszy od 2018 r. Do tego momentu oczekuje się stopniowego wzrostu oszczędności z 1,8 mln EUR w 2015 r. do 4,1 mln EUR w 2017 r.
- (55) Spółka planuje również udoskonalić procedury zakupu poprzez prowadzenie z istniejącymi dostawcami [...] negocjacji dotyczących zniżek ilościowych w celu zapewnienia korzystniejszych cen oraz poprzez centralizację funkcji związanej z zakupami. Aktualne problemy w zakresie płynności doprowadziły do tego, że wielu dostawców odmówiło współpracy z Cimos, co ograniczyło zdolność tej spółki do optymalizacji kosztów poprzez zmianę dostawców. Oczekuje się, że sytuacja ta zmieni się, po tym jak zakończy się postępowanie naprawcze. Zyski wynikające z udoskonalonej procedury zakupu mają sięgać 11,3 mln EUR w latach 2015–2018.
- (56) Środki redukcji ogólnych kosztów służą głównie obniżaniu kosztów usług (mediów, IT, telekomunikacji, sprzętania i bezpieczeństwa), innych kosztów operacyjnych (np. opłat bankowych, kosztów wynajmu) i zaprzestaniu działań promocyjnych niezwiązanych z działalnością gospodarczą (przekazywania darowizn na rzecz lokalnych klubów sportowych). Oczekuje się, że wspomniane środki przyniosą oszczędności w wysokości 0,3 mln EUR w 2015 r. i 0,6 mln EUR rocznie w kolejnych latach.
- (57) W ramach środka mającego na celu optymalizację zapasów Cimos planuje lepiej kontrolować przestarzałe zasoby, wprowadzić przechowywanie przesyłek, zwiększyć częstotliwość dostaw, ograniczyć zapasy surowców i zwiększyć zapasy wyrobów gotowych w celu zapewnienia lepszej obsługi klienta.

3.3. PRZEGLĄD KOSZTÓW RESTRUKTURYZACJI I ŹRÓDEŁ FINANSOWANIA

- (58) Zgodnie z planem restrukturyzacji łączne koszty restrukturyzacji wynoszą 350,7 mln EUR i planuje się, że będą finansowane z wkładu własnego w kwocie 329 mln EUR i z pomocy państwa w kwocie 21,7 mln EUR. Koszty restrukturyzacji i źródła ich finansowania podsumowano w tabeli 4.

(*) Tajemnica handlowa.

Tabela 4

Koszty restrukturyzacji i źródła finansowania

(mln EUR)

Pozycja kosztów restrukturyzacji		Źródło finansowania	
Spłata wierzycieli handlowych	113,1	Deklarowany wkład własny	329,0
Straty handlowe z przeszłości i z 2014 r.	65,2		
Wydatki kapitałowe	18,3	Zgłoszona pomoc państwa (pomoc na ratowanie zamieniona na kapitał własny)	21,7
Spłata wydatków kapitałowych finansowanych przez klientów	9,8		
Strata ze zbycia spółki Litostroj Power	17,5		
Strata ze zbycia spółki Cimos Titan	2,5		
Spłata długu związanego ze spółką Litostroj Power	21,4		
Odprawy pracowników	8,4		
Honoraria doradców ds. restrukturyzacji	3,0		
Odsetki karne z tytułu leasingu i zaległa spłata	2,3		
Ograniczony kapitał własny i minimalna rezerwa pieniężna	49,0		
Odsetki od pomocy na ratowanie	1,2		
Spłata nowego kapitału	39,0		
Koszty ogółem	350,7	Źródła finansowania ogółem	350,7

Źródło: Plan restrukturyzacji.

- (59) Deklarowany poziom wkładu własnego wynosi 94 % łącznych kosztów restrukturyzacji.

Koszty restrukturyzacji

- (60) Ze uwagi na ograniczoną płynność spółka Cimos skumulowała znaczne zobowiązania handlowe, które muszą być spłacone w celu zapewnienia ciągłych dostaw i stabilności działalności. Spółka spłaciła zobowiązania handlowe wynoszące 20,5 mln EUR przed rozpoczęciem postępowania naprawczego i musi spłacić dalsze 92,6 mln EUR, które posiadała w momencie rozpoczęcia postępowania naprawczego. Ogółem kwota podlegająca spłacie wynosi 113,1 mln EUR.
- (61) Na 2014 r. spółka przewidywała skumulowane straty w kwocie 211,4 mln EUR i ujemny kapitał własny w kwocie 155,6 mln EUR. Zgodnie z zasadami postępowania naprawczego, aby spółka objęta restrukturyzacją została uznana za rentowną po zakończeniu postępowania naprawczego, jej kapitał własny nie może być ujemny. W związku z powyższym skumulowane straty muszą zostać pokryte. Powyższa kwota musi zostać skorygowana o pozycje przedstawione odrębnie w tabeli 4 (straty ze zbycia, odprawy, honoraria doradców ds. restrukturyzacji, odsetki karne z tytułu leasingu i spłatę wierzycieli handlowych). Kwota równoważąca wynosi 65,2 mln EUR i odpowiada startom handlowym z przeszłości, które należy pokryć podczas restrukturyzacji.

- (62) Jak wspomniano w motywie 45, wydatki kapitałowe były w ostatnich latach niewystarczające ze względu na niedobory płynności. Skutkiem tego były częste opóźnienia w produkcji i niezdolność spółki Cimos do wypełnienia swoich zobowiązań względem klientów. Wydatki kapitałowe przewidziane w planie mają na celu zapewnienie, aby spółka Cimos wypełniała swoje przyszłe zobowiązania umowne, a zatem są niezbędne do celów przywrócenia rentowności.
- (63) Część wydatków kapitałowych w kwocie 9,8 mln EUR zostanie sfinansowana przez klientów w formie pożyczki. Spółka Cimos będzie musiała spłacić tę pożyczkę i w związku z tym można ją zaliczyć do kosztów restrukturyzacji.
- (64) Przy sprzedaży swoich spółek zależnych Litostroj Power (dział energii) i Cimos Titan (dział maszyn) spółka Cimos odnotowała stratę ze zbycia wynoszącą 20 mln EUR, co zwiększa skumulowane straty, o których mowa w motywie 61.
- (65) Dochody ze zbycia spółki Litostroj Power za kwotę 21,4 mln EUR spółka Cimos wykorzystała na spłatę pożyczek bankowych zgodnie z wymogami określonymi w umowach dotyczących mechanizmów finansowania.
- (66) Zwolnienia zaplanowane w ramach restrukturyzacji operacyjnej wygenerują koszty odpraw wynoszące 8,4 mln EUR.
- (67) Spółka zatrudniła konsultantów, którzy mają wesprzeć zarząd w planowaniu i realizacji procesu restrukturyzacji. Powiązane koszty usług świadczonych w ramach wolnych zawodów szacuje się na kwotę [...] EUR.
- (68) W ramach umowy zawartej z leasingodawcą (zob. motyw 43) Cimos musi z góry rozliczać część swoich zobowiązań, w tym odsetki karne.
- (69) Aby spółka Cimos mogła samodzielnie prowadzić działalność, nie wystarczy, aby ona pokryła skumulowane straty. Powszechną praktyką w przemyśle motoryzacyjnym jest wymaganie przez klientów, aby warunkiem uczestnictwa w postępowaniu przetargowym było zapewnianie przez oferenta wystarczającego stosunku kapitału obcego do kapitału własnego. Jeżeli Cimos ma składać oferty na realizację zamówień, co jest konieczne do osiągnięcia planowanych celów w zakresie obrotów i ostatecznego przywrócenia rentowności, musi posiadać minimalną rezerwę kapitałową o szacowanej wartości 39 mln EUR. Ponadto musi posiadać 10 mln EUR, by zapewnić wystarczający margines bezpieczeństwa w zakresie środków pieniężnych konieczny do ustabilizowania płynności i odzyskania zaufania na rynku po zakończeniu postępowania w sprawie niewypłacalności.
- (70) Odsetki od kwoty pożyczonej przez spółkę na rynku dzięki gwarancji w ramach pomocy na ratowanie, naliczone do dnia 3 czerwca 2014 r., mianowicie do dnia rozpoczęcia postępowania naprawczego, wynoszą 1,2 mln EUR i muszą zostać spłacone w ramach restrukturyzacji.
- (71) Spółka Cimos będzie również musiała spłacić dług wynikający z mechanizmu nowego kapitału, o którym mowa w motywie 41. Powiązane koszty restrukturyzacji zgłoszone przez Słowenię wynoszą 39 mln EUR.

Źródła finansowania

- (72) Do zgłoszonych źródeł wkładu własnego należą mechanizm nowego kapitału (zob. motyw 41), wydatki kapitałowe finansowane przez spółkę Cimos i jej klientów (zob. motyw 45), dochody ze sprzedaży spółki zależnej Litostroj Power (zob. motyw 52), zyski wynikające ze środka restrukturyzacji finansowej, o którym mowa w sekcji 3.1, i wkład spółki Cimos na rzecz restrukturyzacji długu przeprowadzanej przez dostawców (zob. motyw 42). Źródła wkładu własnego poddano szczegółowej analizie w sekcji 8.8.
- (73) Zgłoszona pomoc państwa obejmuje zamianę wierzytelności państwa wobec Cimos powstałych w wyniku udzielenia przez państwo gwarancji w ramach pomocy na ratowanie na kapitał własny w kwocie 21,7 mln EUR.

3.4. PRZYWRÓCENIE DŁUGOTERMINOWEJ RENTOWNOŚCI

- (74) W planie restrukturyzacji przewiduje się przywrócenie rentowności w 2015 r. w ramach scenariusza realistycznego i w 2017 r. w ramach scenariusza pesymistycznego dzięki wdrożeniu środków restrukturyzacyjnych w latach 2014–2016. Wybrane prognozowane dane finansowe w ramach scenariusza realistycznego przedstawiono w tabeli 5.

Tabela 5

Wybrane prognozowane dane finansowe w ramach scenariusza realistycznego

(liczby wyrażone w mln EUR)

	2014 r.	2015 r.	2016 r.	2017 r.	2018 r.	2019 r.
Obroty netto	370,4	358,1	327,2	321,8	316,0	345,0
EBIT	- 7,7	10,1	10,7	11,6	12,1	18,8
Zysk/strata netto	- 77,8	2,1	2,9	4,2	5,0	11,1
Przepływ pieniężny z działalności operacyjnej	2,9	19,0	32,1	40,5	34,1	27,6
Kapitał własny	- 155,6	53,2	56,2	60,4	65,4	76,4
Zwrot z kapitału	—	3,9 %	5,2 %	7,0 %	7,6 %	14,5 %

Źródło: Plan restrukturyzacji.

3.5. ŚRODKI WYRÓWNAWCZE

- (75) Jako środek wyrównawczy Cimos proponuje zbycie trzech jednostek gospodarczych z segmentu motoryzacyjnego, czyli segmentu podstawowej działalności tej spółki, mianowicie zakładów w [...]. Zakłady te przynosiły zyski i odpowiadały za około 4 % obrotu spółki Cimos przed restrukturyzacją.
- (76) Ponadto spółka zbyła trzy jednostki gospodarcze prowadzące działalność niewchodzącą w zakres podstawowej działalności spółki, mianowicie dział rolniczy, dział energii i dział maszyn, które odpowiadały za około 20 % obrotu spółki Cimos w okresie przed restrukturyzacją i przynosiły zyski.

Tabela 6

Wyniki finansowe zbytych przedsiębiorstw przed restrukturyzacją

	2011 r.		2012 r.		2013 r.	
	Udział w przychodach spółki Cimos (%)	Zysk brutto, mln EUR	Udział w przychodach spółki Cimos (%)	Zysk brutto, mln EUR	Udział w przychodach spółki Cimos (%)	Zysk brutto, mln EUR
[...]	1,1	2,3	1,0	1,5	1,0	1,2
[...]	0,9	0,9	0,8	0,8	1,0	1,0
[...]	1,6	1,9	1,4	1,5	2,0	2,2
Działalność podstawowa ogółem	3,6	5,1	3,2	3,8	4,0	4,4
Rolnictwo	0,9	1,5	1,2	2,7	0,9	1,2

	2011 r.		2012 r.		2013 r.	
	Udział w przychodach spółki Cimos (%)	Zysk brutto, mln EUR	Udział w przychodach spółki Cimos (%)	Zysk brutto, mln EUR	Udział w przychodach spółki Cimos (%)	Zysk brutto, mln EUR
Energia	11,4	22,6	12,2	28,1	9,7	14,4
Maszyny	5,0	5,3	6,8	6,6	8,5	6,3
Działalność inna niż działalność podstawowa ogółem	17,3	29,4	20,2	37,4	19,1	21,9

Źródło: Odpowiedź na wezwanie do udzielenia informacji z dnia 30 stycznia 2015 r.

- (77) Po przeprowadzeniu zbyć, o których mowa powyżej, jedyną pozostającą działalnością spółki Cimos będzie działalność motoryzacyjna, czyli jej działalność podstawowa.

3.6. DECYZJA O WSZCZĘCIU POSTĘPOWANIA

- (78) W dniu 9 kwietnia 2014 r. Komisja wszczęła formalne postępowanie wyjaśniające. W decyzji o wszczęciu postępowania Komisja wyraziła wątpliwości co do przywrócenia długoterminowej rentowności, środków wyrównawczych i wkładu własnego.
- (79) Przywrócenie długoterminowej rentowności wydawało się wątpliwe. Zgodnie z prognozą finansową zawartą w pierwotnie zgłoszonym planie restrukturyzacji spółka miała generować straty netto i ujemne przepływy pieniężne nawet po restrukturyzacji. Ponadto zdolność pierwotnie zgłoszonego planu restrukturyzacji do przywrócenia rentowności spółki Cimos zależała w dużym stopniu od zawarcia umowy w sprawie dobrowolnej restrukturyzacji długu. Ponieważ do czasu decyzji o wszczęciu postępowania nie osiągnięto żadnego porozumienia, uznano, że założenie to nie jest realistyczne. Późniejsze zdarzenia potwierdziły to stwierdzenie. Strony nie osiągnęły porozumienia w sprawie dobrowolnej restrukturyzacji długu i w związku z tym wierzyciele wszczęli postępowanie naprawcze.
- (80) Nie wydawało się, aby proponowane środki wyrównawcze, obejmujące sprzedaż działu rolniczego, działu maszyn i działu energii, dotyczyły głównego rynku, na którym spółka prowadzi działalność, i nie było żadnego dowodu na to, że wszystkie działalności, których prowadzenie miało być zaprzestane, nie przynosiły strat przed restrukturyzacją, jak określono w pkt 40 wytycznych dotyczących pomocy w celu ratowania i restrukturyzacji⁽¹⁹⁾ („wytyczne”).
- (81) Ponadto wydawało się, że dokapitalizowanie spółki Cimos dokonane przez dwóch akcjonariuszy publicznych i oczekiwane świadczenia pieniężne wynikające z restrukturyzacji długu bankowego, w tym w dużym stopniu długu wobec banków państwowych, które zostały pierwotnie zgłoszone jako źródła wkładu własnego, wiązały się z pomocą państwa. Jeżeli okazałoby się to prawdą, świadczenia te nie spełniałyby wymogów określonych w wytycznych, które stanowią, że wkład własny nie może być objęty pomocą. Jedyne dopuszczalne źródło wkładu własnego istniejące w momencie decyzji o wszczęciu postępowania, mianowicie dochody ze sprzedaży działu rolniczego, stanowiło jedynie 0,5 % kosztów restrukturyzacji, co oznacza, że poziom tego wkładu był znacznie niższy niż wymagany próg 50 %.

4. UWAGI SŁOWENII

- (82) W odpowiedzi na decyzję o wszczęciu postępowania Słowenia poinformowała Komisję, że treść zgłoszonego planu restrukturyzacji zostanie zaktualizowana w świetle wyników postępowania naprawczego wszczętego w dniu 3 czerwca 2014 r.
- (83) Ponieważ negocjacje w sprawie postępowania naprawczego nie zostały jeszcze zakończone, Słowenia nie przedstawiła szczegółowych informacji na temat zmian, ale potwierdziła, że nie rozpatrywano już możliwości dokapitalizowania spółki Cimos przez dwóch akcjonariuszy publicznych. Jeżeli chodzi o pozostałe pierwotnie zgłoszone środki, Słowenia poinformowała, że nie można poddać ich ocenie, dopóki nie zostaną wystarczająco dobrze zdefiniowane w ramach postępowania naprawczego. Mimo to Słowenia przedstawiła uwagi na temat niektórych kwestii przytoczonych w decyzji o wszczęciu postępowania.

⁽¹⁹⁾ Wytyczne wspólnotowe dotyczące pomocy państwa w celu ratowania i restrukturyzacji zagrożonych przedsiębiorstw (Dz.U. C 244 z 1.10.2004, s. 2).

- (84) W odniesieniu do wątpliwości Komisji co do możliwości przypisania państwu działań banków będących jego własnością Słowenia wyjaśniła, że wszystkie te banki prowadzą działalność na rynku zgodnie z zasadami handlowymi. Decyzje tych banków w sprawie spółki Cimos opierały się na interesach o charakterze czysto ekonomicznym, były niezależne od decyzji organów rządowych i były podejmowane równoległe z decyzjami prywatnych wierzycieli, którzy również wszczęli postępowanie naprawcze.
- (85) W odniesieniu do DUTB Słowenia argumentowała, że zaangażowanie tego banku w restrukturyzację Cimos było wolne od ingerencji politycznej. Czterech z siedmiu członków jego zarządu nie jest obywatelami Słowenii i posiada wysoki poziom międzynarodowej wiedzy eksperckiej i wiarygodności. Decyzje w zakresie kredytów i zarządzania aktywami są podejmowane w ramach komitetu operacyjnego o jasno określonych mandatach i kompetencjach.
- (86) Udział SID Banka („SID”) w procesie restrukturyzacji spółki Cimos byłby niezależny od rządu słoweńskiego. Transakcje powyżej określonej wartości granicznej wymagają zatwierdzenia przez radę nadzorczą, w skład której wchodzi członkowie powoływani przez rząd, pozostający jednak od niego niezależni. Słowenia uznała, że misja SID będącego bankiem rozwoju różni się od celów banków komercyjnych (np. w kwestii maksymalizacji zysków), lecz argumentowała, że ład korporacyjny SID podlega tym samym przepisom, które mają zastosowanie do banków prywatnych.
- (87) Słowenia przyjęła do wiadomości wątpliwości Komisji odnośnie do przywrócenia długoterminowej rentowności i oświadczyła, że zapewni, aby wątpliwości te zostały uwzględnione w zaktualizowanym planie restrukturyzacji.
- (88) Jeżeli chodzi o środki wyrównawcze, Słowenia poinformowała, że pomoc na restrukturyzację na rzecz spółki Cimos może zostać zatwierdzona bez środków wyrównawczych, ponieważ udział tej spółki w rynku jest niewielki, a nawet nieistotny, i znajduje się ona na obszarze objętym pomocą. Słowenia argumentowała również, że ani z orzecznictwa, ani z wytycznych nie wynika, iż po przeprowadzeniu restrukturyzacji środki wyrównawcze muszą być wdrażane wyłącznie na głównych rynkach spółki. Ponadto Słowenia poinformowała, że zbycie działu rolniczego, działu maszyn i działu energii wywarłoby znaczny wpływ na pozycję konkurencyjną spółki Cimos w segmencie motoryzacyjnym poprzez ograniczenie zasobów, które wcześniej były dostępne dzięki zyskom generowanym przez zbywane obszary działalności.
- (89) Jeżeli chodzi o wkład własny, Słowenia poinformowała, że restrukturyzacja długu, w zakresie, w jakim nie wiąże się z przyznaniem pomocy państwa, kwalifikuje się jako wkład własny.

5. UWAGI ZAINTERESOWANEJ STRONY

- (90) Komisja otrzymała uwagi od jednej zainteresowanej strony, tj. spółki Cimos. Spółka Cimos w pełni poparła uwagi przedstawione przez Słowenię w odpowiedzi na decyzję o wszczęciu postępowania. Podkreśliła również znaczenie społeczno-gospodarcze spółki dla państwa i regionu oraz wyraziła przekonanie, że rentowność zostanie przywrócona.

6. INNE UWAGI

- (91) Między wrześniem 2014 r. a marcem 2015 r. Komisja otrzymała kilka pism od osoby prywatnej, Olgi Filakovic, reprezentującej kanadyjskie przedsiębiorstwo Hormess International Limited. W swoich pismach Filakovic twierdzi, że bilans spółki Cimos został w sposób oszukańczy zwiększony o kwotę co najmniej 20 mln EUR pieniędzy pochodzących z nielegalnych źródeł, co (z naliczonymi odsetkami) składa się na kwotę 35 mln EUR przyznaną przez Słowenię w ramach pomocy na restrukturyzację; że jej spółka jest uprawniona do odszkodowania oraz – jako wierzyciel – ubiega się o odzyskanie od spółki Cimos i Słowenii kwoty 60 mln EUR, tj. należności rzekomo zarejestrowanej w sądzie rejonowym w Koprze; oraz że spółka Cimos sfałszowała dokumentację finansową w celu ukrycia wiarygodności należnych jej klientom w związku z budynkiem biurowym, który nie był własnością spółki, ale który został przez nią sprzedany za kwotę 9,75 mln EUR.
- (92) Komisja zauważa, że zainteresowane osoby trzecie zostały zaproszone do zgłoszenia uwag za pośrednictwem zawiadomienia opublikowanego wraz z decyzją o wszczęciu postępowania w Dzienniku Urzędowym UE w dniu 23 maja 2014 r. ⁽²⁰⁾ Termin na zgłaszanie uwag upłynął w dniu 23 czerwca 2014 r. Mimo to w odpowiedzi na żądanie Filakovic Komisja uwzględniła przekazane przez nią informacje w bieżącym postępowaniu wyjaśniającym. Powyższe zarzuty zostały poddane ocenie w motywie 160 poniżej.

7. UWAGI SŁOWENII DOTYCZĄCE UWAG ZAINTERESOWANYCH STRON I INNYCH UWAG

- (93) Słowenia nie udzieliła odpowiedzi na uwagi spółki Cimos.

⁽²⁰⁾ Zob. przypis 2.

- (94) Jeżeli chodzi o uwagi przedstawione przez Olę Filakovic, w odpowiedzi na wniosek Komisji o udzielenie informacji z dnia 18 grudnia 2014 r., Słowenia odrzuciła wszystkie zarzuty i oznajmiła, że są całkowicie niezgodne z prawdą, niezrozumiałe i nieoparte żadnymi dowodami. W szczególności Słowenia wyjaśniła, że sprawozdania finansowe spółki Cimos zostały poddane audytowi przez niezależnego audytora w ramach wypełniania obowiązkowych wymogów postępowania naprawczego, który wydał opinię pokontrolną bez zastrzeżeń. W odniesieniu do rzekomych odszkodowań na kwotę 60 mln EUR. Słowenia zagwarantowała, że spółka Cimos nie ma żadnego zobowiązania wobec przedsiębiorstwa Hormess International. W grudniu 2014 r. Hormess International i słoweńska spółka SOF ING d.d. złożyły w sądzie wniosek o odzyskanie kwoty 61 mln EUR w ramach postępowania naprawczego dotyczącego spółki Cimos, jednak wniosek ten nie został uwzględniony w badaniu wniosków przeprowadzonym przez administratora postępowania naprawczego, a zatem nie jest zarejestrowany w sądzie rejonowym w Koprze jako element postępowania naprawczego. Ponadto w odniesieniu do sprzedaży budynku biurowego Słowenia potwierdziła, że spółka Cimos była właścicielem budynku, który sprzedała spółce Berny Commerce d.o.o. w 2001 r., która należycie zarejestrowała się w rejestrze gruntów jako właściciel w 2002 r., w związku z czym nie istnieje żadne związane z tym roszczenie wobec spółki Cimos.

8. OCENA ŚRODKA POMOCY

8.1. ISTNIENIE POMOCY PAŃSTWA

- (95) Artykuł 107 ust. 1 Traktatu stanowi, że wszelka pomoc przyznawana przez państwo członkowskie lub przy użyciu zasobów państwowych w jakiegokolwiek formie, która zakłóca lub grozi zakłóceniem konkurencji poprzez sprzyjanie niektórym przedsiębiorstwom lub produkcji niektórych towarów, jest niezgodna ze rynkiem wewnętrznym w zakresie, w jakim wpływa na wymianę handlową między państwami członkowskimi.
- (96) W związku z powyższym, aby środek mógł kwalifikować się jako pomoc państwa w rozumieniu art. 107 ust. 1 Traktatu, muszą być spełnione następujące łączne kryteria: użycie zasobów państwowych, które można przypisać państwu, przyznanie beneficjentowi selektywnej korzyści oraz skutki w postaci zakłócenia (lub zagrożenia zakłóceniem) konkurencji i wymiany handlowej między państwami członkowskimi.

Środek 1

- (97) Przedmiotowy środek ma zostać przyznany przez Ministerstwo Finansów, a zatem wyraźnie wiąże się z wykorzystaniem zasobów państwowych i można go przypisać państwu.
- (98) Środek ma zostać przyznany na rzecz jednego konkretnego przedsiębiorstwa, tj. spółki Cimos. Środek ten obejmuje zamianę długu na kapitał własny w kwocie 21,7 mln EUR oraz zmianę harmonogramu spłaty wierzytelności państwa wobec spółki Cimos w wysokości 14,5 mln EUR powstałych w wyniku udzielenia gwarancji w ramach pomocy na ratowanie⁽²¹⁾. W decyzji o wszczęciu postępowania Komisja stwierdziła, że zamiana wierzytelności państwa na kapitał własny stanowi pomoc państwa. Wniosek ten jest słuszny i nie został podważony przez Słowenię.
- (99) Słowenia argumentuje, że zmiana harmonogramu spłaty wierzytelności państwa nie stanowi pomocy, ponieważ ma być dokonana w odniesieniu do długu, jaki spółka Cimos ma względem pozostałych wierzycieli uczestniczących w postępowaniu naprawczym. Komisja twierdzi, że gwarancja w ramach pomocy na ratowanie i zmiana harmonogramu spłaty wierzytelności państwa powstałych w wyniku udzielenia tej gwarancji stanowią element jednej operacji, nawet jeżeli dotyczą różnych instrumentów finansowych. W tym względzie zmiana harmonogramu spłaty zwyczajnie przedłuża okres uzyskiwania korzyści przyznanej spółce Cimos w ramach pomocy na ratowanie. Znajduje to również potwierdzenie w fakcie, że w dniu 3 listopada 2013 r., kiedy to Słowenia zgłosiła zamianę na kapitał własny jej łącznych wierzytelności będących wynikiem udzielenia pomocy na ratowanie, pozostali obecni wierzyciele uczestniczący w postępowaniu naprawczym nie wyrazili zgody na restrukturyzację długu spółki Cimos. W związku z powyższym Komisja uważa, że zmiana harmonogramu spłaty wierzytelności państwa przynosi spółce Cimos selektywną korzyść.
- (100) Ponadto, bez uszczerbku dla wniosków przedstawionych we wcześniejszym motywie, Komisja zauważa, że ani zamiana długu, ani zmiana harmonogramu spłaty wierzytelności państwa nie byłaby zgodna z testem prywatnego inwestora, jak wyjaśniono w motywach 104–107 poniżej.
- (101) Ponadto dzięki przedmiotowemu środkowi może się poprawić pozycja konkurencyjna spółki Cimos na rynku motoryzacyjnym, który jest otwarty na konkurentów z innych państw członkowskich. W związku z tym środek ten zakłóca lub grozi zakłóceniem konkurencji i wpływa na wymianę handlową między państwami członkowskimi.
- (102) W świetle oceny przeprowadzonej w motywach 97–101 Komisja stwierdza, że środek 1 stanowi pomoc państwa.

⁽²¹⁾ Wspomnianą gwarancję uruchomiły właściwe banki, co spowodowało powstanie wierzytelności państwa wobec spółki.

Środek 2

- (103) Środek ma zostać przyznany przez Republikę Słowenii, a zatem wyraźnie wiąże się z wykorzystaniem zasobów państwowych i można go przypisać państwu.
- (104) Zgodnie z orzecznictwem transakcje gospodarcze przeprowadzane przez organ publiczny lub przedsiębiorstwo publiczne nie przynoszą korzyści dla ich kontrahenta, a zatem nie stanowią pomocy, jeżeli są przeprowadzane zgodnie z normalnymi warunkami rynkowymi⁽²²⁾ (z testem prywatnego inwestora). Zasada ta została opracowana w odniesieniu do różnych transakcji gospodarczych. W szczególności w celu wskazania, czy w przypadku transakcji związanych z wierzytelnościami istnieje pomoc państwa, konieczne jest porównanie zachowań wierzycieli publicznych z zachowaniami hipotetycznych wierzycieli prywatnych, którzy znajdują się w podobnej sytuacji („test prywatnego inwestora”).
- (105) Każdy ostrożny prywatny wierzyciel zazwyczaj przeprowadziłby własną ocenę *ex ante* rezultatu finansowego restrukturyzacji długu, na przykład poprzez porównanie oczekiwanej kwoty do odzyskania w ramach scenariusza zakładającego restrukturyzację długu z oczekiwaną kwotą do odzyskania w ramach scenariusza alternatywnego zakładającego w analizowanym przypadku upadłość spółki Cimos.
- (106) W związku z tym, jeżeli państwo członkowskie twierdzi, że transakcja gospodarcza jest zgodna z testem prywatnego inwestora, musi ono dostarczyć dowód wskazujący, że decyzja o przeprowadzeniu transakcji została podjęta na podstawie oceny, którą przeprowadziłby rozsądny prywatny wierzyciel w celu ustalenia rentowności transakcji.
- (107) W analizowanym przypadku Słowenia nie przedstawiła dowodów wykazujących, że przyjmując warunki restrukturyzacji długu, państwo postąpiło jak rozsądny prywatny wierzyciel. Słowenia powołuje się na sprawozdanie niezależnego rzeczoznawcy, który zbadał plan restrukturyzacji finansowej i stwierdził, że wszyscy wierzyciele łącznie odzyskaliby większe kwoty w przypadku przeprowadzenia postępowania naprawczego niż w przypadku ogłoszenia upadłości spółki Cimos⁽²³⁾. W sprawozdaniu nie wskazano jednak kwoty, jaką odzyskałoby samo państwo w przypadku, gdyby wybrało scenariusz alternatywny. Nie można wykluczyć, że chociaż wierzyciele jako całość mogą znaleźć się w lepszej sytuacji poprzez przyjęcie scenariusza zakładającego przeprowadzenie postępowania naprawczego, państwo mogłoby odzyskać większe kwoty ze swoich pojedynczych wierzytelności, gdyby wybrało scenariusz alternatywny. W każdym przypadku analiza przeprowadzona na szczeblu wszystkich wierzycieli byłaby niewystarczająca, aby indywidualny prywatny wierzyciel mógł podjąć decyzję o kierunku działań, ponieważ mogą istnieć różnice w odniesieniu do ustanowionego zabezpieczenia, hierarchii wierzytelności itp. Komisja uznaje zatem, że przedmiotowy środek przyniósł spółce Cimos selektywną korzyść gospodarczą.
- (108) Ocena wpływu środka 1 na konkurencję i wymianę handlową, opisanego w motywie 101, ma także zastosowanie do środka 2.
- (109) W świetle oceny przeprowadzonej w motywach 103–108 Komisja stwierdza, że środek 2 stanowi pomoc państwa.

Środek 3

- (110) Komisja zauważa, że Gorenjska Banka jest podmiotem prywatnym, natomiast IFC należy do Grupy Banku Światowego, a zatem działań tych dwóch podmiotów nie można przypisać państwu.
- (111) Udziałowcem większościowym pozostałych banków uczestniczących w środku 3, tj. NLB, Abanka, Banka Celje i NKBM, jest państwo, które posiada większość głosów w ich zarządach i radach nadzorczych. Wskazuje to na możliwość przypisania ich działań państwu. Komisja nie znalazła w statutach, strukturach zarządzania ani żadnych innych źródłach jakichkolwiek dowodów wskazujących na fakt, że państwo miało wpływ na decyzje wspomnianych banków dotyczące przyjęcia przedmiotowego środka w rozumieniu orzecznictwa w sprawie Stardust Marine⁽²⁴⁾. Słowenia przedstawiła natomiast wewnętrzne dokumenty potwierdzające, że każdy z banków dokonał oceny proponowanych warunków restrukturyzacji w oparciu o przesłanki ekonomiczne oraz zgodnie z ich standardowymi, wewnętrznymi procesami podejmowania decyzji. Ponadto zamiany długu wobec NLB na kapitał własny w sprawie Adria Airways również nie uznano za działanie, które można przypisać państwu⁽²⁵⁾. Z tych samych powodów Komisja uznaje, że decyzji NLB, Abanka, Banka Celje and NKBM dotyczących uczestniczenia w środku 3 nie można przypisać państwu.

⁽²²⁾ Sprawa C-39/94 SFEI i in., Rec. 1996, s. I-3547, pkt 60–61.

⁽²³⁾ Ze sprawozdania wynika, że zwykle wierzytelności finansowe zostałyby odzyskane na poziomie 3,88 % w scenariuszu zakładającym upadłość oraz na poziomie 23,94 % w scenariuszu zakładającym przeprowadzenie postępowania naprawczego.

⁽²⁴⁾ Sprawa C-482/99 Republika Francuska przeciwko Komisji (Stardust Marine), Rec. 2002, s. I-4397.

⁽²⁵⁾ Zob. decyzja Komisji (UE) 2015/494 z dnia 9 lipca 2014 r. w sprawie środków pomocy SA.32715 (2012/C) (ex 2012/NN) (ex 2011/CP) wdrożonych przez Słowenię na rzecz Adria Airways d.d. (Dz.U. L 78 z 24.3.2015, s. 18).

- (112) DUTB jest przedsiębiorstwem państwowym utworzonym w 2013 r. w celu ułatwienia procesu restrukturyzacji banków zmagających się z poważnymi problemami związanymi z płynnością i wypłacalnością. Ponownie fakt własności państwowej wskazuje na możliwość przypisania środka państwu, jednak sam w sobie nie jest on wystarczający, aby możliwe było stwierdzenie, że środek ten można przypisać państwu. Komisja znalazła dowody wskazujące, że DUTB było niezależne przy podejmowaniu decyzji w odniesieniu do spółki Cimos. Po pierwsze z założycielskiego aktu prawnego DUTB wynika, że decyzje, takie jak decyzja dotycząca spółki Cimos, nie wymagają uzyskania pozwolenia rządowego. Po drugie struktura zarządzania DUTB jest bardzo zbliżona do struktury organizacji działalności banku w tym sensie, że decyzje podejmuje komitet kredytowy. Przedmiotową decyzję dotyczącą spółki Cimos podjął komitet kredytowy zarządu najwyższego szczebla. Trzech z siedmiu członków zarządu nie jest obywatelami Słowenii, a wszyscy z wyjątkiem jednego są przedstawicielami sektora finansowego. Tylko jeden członek zarządu reprezentujący administrację publiczną (były sekretarz stanu w Ministerstwie Finansów) głosował przeciwko restrukturyzacji spółki Cimos, ale został przegłosowany przez pozostałych członków zarządu. Ponadto Słowenia przedstawiła wewnętrzne dokumenty potwierdzające, że DUTB również przeprowadziło ocenę proponowanych warunków restrukturyzacji w oparciu o przesłanki ekonomiczne. W związku z tym Komisja uznaje, że decyzji DUTB dotyczącej uczestniczenia w środku 3 nie można przypisać państwu.
- (113) W tym kontekście należy również zauważyć, że bez uszczerbku dla wniosków przedstawionych w motywach 110 i 112 powyżej wszyscy wierzyciele wymienieni w motywie 111 oraz DUTB przeprowadzili analizy *ex ante*, w ramach których porównali różne kierunki działań, i uznali, że w wyniku restrukturyzacji spółki Cimos odzyskają większe kwoty niż w przypadku jej upadłości. W związku z tym porozumienie tych wierzycieli dotyczące zamiany długu na kapitał własny można również uznać za zgodne z testem prywatnego inwestora, a zatem nie wiąże się ono z przyznaniem korzyści gospodarczej spółce Cimos.
- (114) SID Banka jest słoweńskim bankiem eksportu i rozwoju, będącym w 100 % własnością państwa. Wszyscy członkowie rady nadzorczej SID, którzy zatwierdzili decyzję dotyczącą spółki Cimos, zostali powołani przez rząd, a co więcej, trzech z siedmiu jest zatrudnionych przez państwo. Zgodnie z art. 8 słoweńskiej ustawy o bankach eksportu i rozwoju wszystkie decyzje SID muszą być podejmowane ze szczególnym uwzględnieniem wizji rozwoju Słowenii. Słowenia sama uznała, że misja SID będącego bankiem rozwoju różni się od celów banków komercyjnych (np. w kwestii maksymalizacji zysków). Spośród wszystkich wierzycieli uczestniczących w postępowaniu naprawczym SID zgodził się na najmniej korzystne warunki restrukturyzacji długu, tzn. zatwierdził 58-procentową redukcję wartości długu, podczas gdy żaden z pozostałych wierzycieli uczestniczących w postępowaniu naprawczym nie zatwierdził żadnej redukcji, lecz raczej opowiedzieli się oni za zamianą długu na kapitał własny, dającą możliwość uzyskania w przyszłości zysków kapitałowych z nabytych udziałów w spółce Cimos. Słowenia nie uzasadniła, dlaczego SID przyjął warunki mniej korzystne niż pozostali wierzyciele uczestniczący w postępowaniu naprawczym. Komisja stwierdziła już we wcześniejszej decyzji, że gwarancje udzielone przez SID stanowiły zasoby państwowe i pomoc ⁽²⁶⁾. W związku z tym Komisja uznaje, że decyzję SID dotyczącą uczestniczenia w środku 3 można przypisać państwu.
- (115) Słowenia nie przedstawiła żadnych wiarygodnych dowodów potwierdzających, że decyzja SID dotycząca uczestniczenia w środku 3 została podjęta w oparciu o względy rynkowe. Słowenia twierdzi, że SID odzyskałby kwotę 9,9 mln EUR w wyniku postępowania naprawczego i musiałby zapłacić dodatkowo 6,7 mln EUR w przypadku upadłości Cimos, co oznacza, że różnica między tymi dwoma scenariuszami wynosi 16,6 mln EUR. Twierdzenie to nie jest jednak poparte żadną analizą przedstawiającą sposób uzyskania tych kwot. Słowenia przedstawiła takie analizy przeprowadzone przez innych wierzycieli uczestniczących w postępowaniu naprawczym. Ponadto wątpliwości budzą kwoty do odzyskania. Nie jest jasne, dlaczego SID miały ponieść dodatkowe straty w przypadku upadłości, biorąc pod uwagę, że wartość rynkowa zabezpieczenia SID wynosi 4,5 mln EUR. Z drugiej strony wydaje się, że kwota do odzyskania w przypadku restrukturyzacji nie uwzględnia straty w wysokości 27,5 mln spowodowanej redukcją wartości należności. Każdy rozsądny prywatny wierzyciel przeprowadziłby analizę finansową przed podjęciem decyzji dotyczącej kierunku działań. Na podstawie dostępnych dowodów Komisja uznaje, że SID nie przeprowadził takiej analizy przed zatwierdzeniem wspomnianej redukcji wartości należności, co oznacza, że nie postąpił jak rozsądny prywatny wierzyciel. W związku z tym środek przyznany przez SID przynosił spółce Cimos selektywną korzyść gospodarczą.
- (116) Ocena wpływu środka 1 na konkurencję i wymianę handlową, opisana w motywie 101, ma również zastosowanie do środka przyznanego przez SID.
- (117) W świetle oceny przedstawionej w motywach 110–116 Komisja stwierdza z jednej strony, że środek 3 stanowi pomoc państwa w zakresie, w jakim został przyznany przez SID. Z drugiej strony, restrukturyzacja długu w ramach środka 3 przeprowadzona przez Gorenjska Banka, IFC, NLB, Abanka, Banka Celje, NKBM i DUT nie wiąże się z pomocą państwa.

⁽²⁶⁾ Zob. decyzja Komisji z dnia 12 czerwca 2009 r. w sprawie pomocy państwa NN 34/2009 (ex N 321/2009) – Słoweński „tymczasowy program ramowy dotyczący gwarancji”.

Środek 4

- (118) Żaden z klientów wnoszących wkład na rzecz mechanizmu nowego kapitału nie jest podmiotem kontrolowanym przez państwo i w związku z tym jego decyzji nie można przypisać państwu. Jeżeli chodzi o wkład banków nowego kapitału, z wyjątkiem banku SID, ich decyzje dotyczące spółki Cimos zostały ocenione w motywach 110 i 112 powyżej jako decyzje, których nie można przypisać państwu. Poza tym banki państwowe uczestniczyły w mechanizmie nowego kapitału na tych samych warunkach, co prywatne banki Gorenjska Banka i IFC.
- (119) Ponadto uczestnictwo banków jest uzupełnione uczestnictwem prywatnych klientów, którzy zgodzili się zapewniać dalsze finansowanie na rzecz spółki Cimos w tej samej kwocie, ale na znacznie mniej korzystnych warunkach. Wkład klientów jest niezabezpieczony i nie przynosi odsetek. Z drugiej strony, wkład banków nowego kapitału jest zabezpieczony najbardziej uprzywilejowanym zabezpieczeniem i przynosi oprocentowanie równe sześciomiesięcznej stopie EURIBOR wynoszącej + 5 % rocznie, czyli wyższej niż stopa przewidziana w komunikacie Komisji w sprawie stóp referencyjnych ⁽²⁷⁾ w odniesieniu do przedsiębiorstw znajdujących się w trudnej sytuacji finansowej z wysokim poziomem zabezpieczeń, co ma na celu przybliżenie stóp do stóp rynkowych.
- (120) Wprowadzenie mechanizmu nowego kapitału ma zasadnicze znaczenie dla przywrócenia rentowności spółki. Bez tego mechanizmu spółka Cimos nie byłaby w stanie płacić swoim dostawcom w krótkich terminach, a w związku z tym kontynuować swojej działalności. W tym sensie racjonalne ekonomicznie jest także to, aby wierzyciele, którzy wyrazili zgodę na restrukturyzację długu, nieznacznie zwiększyli swoją ekspozycję w celu zwiększenia prawdopodobieństwa przywrócenia rentowności spółki oraz w celu ostatecznego odzyskania pozostałej części długu.
- (121) Jeżeli chodzi o SID, Komisja zauważa jednak, że oprócz wnoszenia wkładu na rzecz mechanizmu nowego kapitału na tych samych warunkach, co inne banki, bank ten przyznaje pomoc państwa (zob. środek 3 powyżej). Co więcej, z uwagi na to, że bank ten ma status prawny publicznego banku rozwoju, wszystkie jego działania można przypisać państwu. Środki 3 i 4 są przyznawane jednocześnie i służą realizacji tego samego celu, czyli restrukturyzacji spółki Cimos. Zgodnie z orzecznictwem środki te muszą być oceniane wspólnie pod kątem zgodności z testem prywatnego inwestora ⁽²⁸⁾. Bez konieczności przeprowadzania szczegółowych obliczeń oczywiste jest, że ogólne warunki w odniesieniu do SID nie są warunkami o równym stopniu uprzywilejowania. Dlatego też należy uznawać, że wkład banku SID na rzecz mechanizmu nowego kapitału stanowi pomoc państwa.
- (122) W świetle oceny przeprowadzonej w motywach 118–120 Komisja stwierdza, że środek 4, z wyjątkiem wkładu wniesionego przez bank SID, nie stanowi pomocy państwa.

Środek 5

- (123) Żaden z dostawców uczestniczących w dobrowolnej restrukturyzacji swojego długu wobec Cimos nie należy do państwa ani nie jest przez nie kontrolowany i w związku z tym nie można przypisać państwu decyzji tych dostawców dotyczących uczestnictwa w realizacji środka 5, a zatem środek 5 nie stanowi pomocy państwa.

Środek 6

- (124) Leasingodawca, spółka Hypo Leasing d.o.o., należy do Hypo Group Alpe Adria („grupa HGAA”), której właścicielem jest Austria. Komisja nie znalazła żadnego dowodu wskazującego na to, aby leasingodawca kierował się jakimkolwiek interesami innymi niż interesy handlowe lub aby Austria miała jakikolwiek wpływ na jego decyzję dotyczącą restrukturyzacji zobowiązań spółki Cimos z tytułu leasingu. Wydaje się mało prawdopodobne, aby Austria wywierała nacisk na grupę HGAA dotyczący przyznania pomocy państwa przedsiębiorstwu znajdującemu się w trudnej sytuacji, które ma siedzibę w innym państwie członkowskim. Komisja zauważa również, że grupa HGAA jest ograniczona, jeżeli chodzi o warunki, na jakich może prowadzić działalność, poprzez zobowiązania zawarte w decyzji Komisji w sprawie pomocy państwa ⁽²⁹⁾. Ponadto Austria zobowiązała się w tej decyzji do tego, że nie przyzna żadnej dalszej pomocy przedsiębiorstwom należącym do grupy HGAA.
- (125) W związku z tym Komisja stwierdza, że nie można przypisać państwu decyzji leasingodawcy dotyczącej restrukturyzacji jego ekspozycji wobec spółki Cimos, a zatem środek 6 nie stanowi pomocy państwa.

⁽²⁷⁾ Komunikat Komisji w sprawie zmiany metody ustalania stóp referencyjnych i dyskontowych, Dz.U. C 14 z 19.1.2008, s. 6.

⁽²⁸⁾ Sprawa T-1/12 Francja przeciwko Komisji („Sea France”), Zb.Orz. 2015, s. II-0000, pkt 34 z dalszymi odesłaniami.

⁽²⁹⁾ Decyzja Komisji 2014/341/UE z dnia 3 września 2013 r. w sprawie pomocy państwa SA.32554 (09/C) — Pomoc restrukturyzacyjna na rzecz Hypo Group Alpe Adria wdrożona przez Austrię (Dz.U. L 176 z 14.6.2014, s. 1).

Środek 7

- (126) Banki uczestniczące w dobrowolnej restrukturyzacji długu nie są kontrolowane przez państwo i w związku z tym nie można przypisać państwu ich decyzji o uczestnictwie w restrukturyzacji spółki Cimos. W związku z tym środek 7 nie wiąże się z pomocą państwa.

Środek 8

- (127) Żaden z klientów zobowiązujących się do zapewnienia finansowania w odniesieniu do wydatków kapitałowych nie jest podmiotem kontrolowanym przez państwo, a zatem postępowania tych klientów nie można przypisać państwu. W związku z tym środek 8 nie stanowi pomocy państwa.

Wniosek dotyczący istnienia pomocy państwa

- (128) Komisja stwierdza, że środki 1, 2 oraz częściowo środki 3 i 4 (w zakresie, w jakim zostały przyznane przez SID) stanowią pomoc państwa.
- (129) Pomoc państwa wynosi 80,3 mln EUR, co odpowiada zamianie długu na kapitał własny przeprowadzonej przez państwo, a także zamianie długu na kapitał własny i redukcji wartości należności przeprowadzonych przez SID oraz wkładowi na rzecz mechanizmu nowego kapitału dokonanemu przez ten bank ⁽³⁰⁾. Ponadto pomoc państwa obejmuje kwotę do 16,6 mln EUR wynikającej ze zmiany harmonogramu spłaty długu. Element pomocy zawarty w zmianie harmonogramu spłaty długu został określony jako różnica między wartością nominalną wierzytelności państwa i pożyczek udzielonych przez SID na dzień postępowania naprawczego a wartością bieżącą netto tych wierzytelności i pożyczek obliczoną zgodnie z harmonogramem spłaty przyjętym przez wierzycieli w ramach postępowania naprawczego, tj. przy założeniu obejmującym dziesięcioletni okres spłaty z dwuletnim okresem karencji, oprocentowaniem EURIBOR wynoszącym 2,5 %, zdyskontowanym przy zastosowaniu odpowiedniej stopy dyskontowej ⁽³¹⁾. Nie można określić dokładnej kwoty pomocy wynikającej z restrukturyzacji długu, ponieważ nie jest znany na przykład przyszły EURIBOR.

8.2. ZGODNOŚĆ POMOCY PAŃSTWA Z PRAWEM

- (130) Zgodnie z art. 3 rozporządzenia Rady (WE) nr 659/1999 ⁽³²⁾ pomoc nie zostaje zrealizowana do czasu podjęcia przez Komisję decyzji zezwalającej na taką pomoc lub do czasu uznania takiej decyzji Komisji za podjętą („klauzula zawieszająca”).
- (131) Zgodnie z odpowiedzią Słowenii z dnia 30 stycznia 2015 r. na wezwanie Komisji do udzielenia informacji postępowanie naprawcze miało się zakończyć do kwietnia 2015 r. Zgodnie z wiedzą Komisji do tej pory nie przyznano jednak spółce Cimos żadnej pomocy na restrukturyzację. W związku z tym wydaje się, że dotychczas Słowenia spełniała obowiązek określony w klauzuli zawieszającej.

8.3. ZGODNOŚĆ POMOCY PAŃSTWA

- (132) Artykuł 107 ust. 3 lit. c) Traktatu stanowi, że pomoc państwa może zostać zatwierdzona, jeżeli przyznano ją w celu sprzyjania rozwojowi niektórych sektorów gospodarki, o ile nie zmienia warunków wymiany handlowej w zakresie sprzecznym ze wspólnym interesem.
- (133) Słowenia zgłosiła środki jako pomoc na restrukturyzację zgodnie z wytycznymi. W kontekście poprzedniej decyzji Komisji dotyczącej pomocy na ratowanie przyznanej spółce Cimos i opisaney poniżej trudnej sytuacji finansowej, w jakiej znajdowała się ta spółka, Komisja zgadza się co do tego, że omawiany przypadek obejmuje pomoc na restrukturyzację, którą należy ocenić w świetle kryteriów zawartych w wytycznych w celu określenia, czy może być on uznany za zgodny z rynkiem wewnętrznym na podstawie art. 107 ust. 3 lit. c) Traktatu.

⁽³⁰⁾ 6,7 mln EUR.

⁽³¹⁾ Stopę dyskontową określono na podstawie stopy referencyjnej dla Słowenii, która ma zastosowanie do przedsiębiorstw znajdujących się w trudnej sytuacji. Zgodnie z komunikatem Komisji w sprawie zmiany metody ustalania stóp referencyjnych i dyskontowych (Dz.U. C 14 z 19.1.2008, s. 6) stopę referencyjną należy stosować także jako stopę dyskontową do obliczania wartości bieżących.

⁽³²⁾ Rozporządzenie Rady (WE) nr 659/1999 z dnia 22 marca 1999 r. ustanawiające szczegółowe zasady stosowania art. 108 Traktatu o funkcjonowaniu unii Europejskiej (Dz.U. L 83 z 27.3.1999, s. 1).

8.4. PRZEDSIĘBIORSTWO ZNAJDUJĄCE SIĘ W TRUDNEJ SYTUACJI

- (134) Zgodnie z pkt 12 lit. a) i pkt 14 wytycznych⁽³³⁾ jedynie przedsiębiorstwa znajdujące się w trudnej sytuacji kwalifikują się do pomocy na restrukturyzację. Aby przedsiębiorstwo kwalifikowało się jako przedsiębiorstwo znajdujące się w trudnej sytuacji, musi spełniać kryteria wymienione w pkt 10 lub pkt 11 wytycznych.
- (135) Zgodnie z pkt 10 uznaje się, że przedsiębiorstwo znajduje się w trudnej sytuacji:
- a) w przypadku spółki z ograniczoną odpowiedzialnością, jeżeli ponad połowa jej zarejestrowanego kapitału została utracona, w tym ponad jedna czwarta tego kapitału w okresie poprzedzających 12 miesięcy; lub
 - b) w przypadku spółki, której przynajmniej niektórzy członkowie są w sposób nieograniczony odpowiedzialni za długi spółki, jeżeli ponad połowa jej kapitału według sprawozdania finansowego została utracona, w tym ponad jedna czwarta w okresie poprzedzających 12 miesięcy; lub
 - c) niezależnie od rodzaju spółki, jeżeli spełnia ona kryteria w prawie krajowym w zakresie podlegania zbiorowej procedurze upadłościowej.
- (136) W decyzji o wszczęciu postępowania Komisja zauważyła, że spółka Cimos, która jest spółką z ograniczoną odpowiedzialnością, spełnia kryteria wymienione w pkt 10 lit. a) wytycznych. Zgodnie ze skonsolidowanymi sprawozdaniami finansowymi na dzień 31 grudnia 2012 r. spółka ta utraciła ponad połowę swojego kapitału zakładowego (108 %), z czego ponad jedną czwartą w okresie poprzedzających 12 miesięcy (37 %) ⁽³⁴⁾. W związku z tym Komisja stwierdza, że Cimos kwalifikuje się jako przedsiębiorstwo znajdujące się w trudnej sytuacji na podstawie pkt 10 lit. a) wytycznych.
- (137) Od tego czasu sytuacja finansowa Cimos ulegała dalszemu pogorszeniu. Na dzień 31 grudnia 2013 r. spółka zgłosiła ujemny kapitał własny w wysokości 103,3 mln EUR. Zgodnie z wstępnymi (niezbadanymi) wynikami za pierwsze 10 miesięcy 2014 r. spółka Cimos odnotowała stratę netto o wartości 74,3 mln EUR, co oznacza jeszcze większy wzrost wartości ujemnej jej kapitału własnego. We wcześniejszych sprawach ⁽³⁵⁾ Komisja stwierdzała, że jeżeli wartość kapitału własnego przedsiębiorstwa jest ujemna, zakłada się *a priori*, że kryteria określone w pkt 10 lit. a) wytycznych są spełnione, jak byłoby w przypadku spółki Cimos. Sąd stwierdził także ⁽³⁶⁾, że spółkę z ujemnym kapitałem własnym można uznać za przedsiębiorstwo znajdujące się w trudnej sytuacji.
- (138) Ponadto na wniosek wierzycieli spółki od dnia 3 czerwca 2014 r. sąd nałożył na spółkę Cimos obowiązek uczestnictwa w obowiązkowym postępowaniu naprawczym zgodnie ze słoweńskim prawem dotyczącym niewypłacalności. W związku z tym spółka spełnia warunek określony w pkt 10 lit. c) wytycznych.
- (139) Zgodnie z pkt 12 wytycznych nowo utworzone przedsiębiorstwa nie kwalifikują się do pomocy na restrukturyzację. Przedsiębiorstwo zasadniczo jest uznawane za nowo utworzone w okresie pierwszych trzech lat po rozpoczęciu działalności w danej dziedzinie. Spółka Cimos rozpoczęła działalność w 1972 r., w 1975 r. została zarejestrowana w obecnej formie i od tego czasu prowadzi działalność w tych samych dziedzinach. W związku z tym nie można uznać tej spółki za nowo utworzone przedsiębiorstwo.
- (140) Punkt 13 wytycznych stanowi, że przedsiębiorstwo należące lub przejęte przez większą grupę kapitałową w normalnych warunkach nie kwalifikuje się do pomocy na ratowanie lub restrukturyzację, z wyjątkiem sytuacji, w której można wykazać, że trudności przedsiębiorstwa są wewnętrzne i nie są wynikiem arbitralnej alokacji kosztów w ramach grupy oraz że te trudności są zbyt poważne, aby mogły być przewyżczone przez samą grupę.
- (141) Spółka Cimos nie należy do większej grupy kapitałowej ani nie została przez nią przejęta. W związku z tym na podstawie kryteriów określonych w pkt 13 wytycznych nie można wykluczyć kwalifikowalności tej spółki do pomocy na restrukturyzację.

⁽³³⁾ Ponieważ pomoc na restrukturyzację została zgłoszona dnia 21 listopada 2013 r., należy ją oceniać na podstawie wytycznych z 2004 r. (zob. przypis 19). Zgodnie z pkt 136 wytycznych z 2014 r. (Wytyczne dotyczące pomocy państwa na ratowanie i restrukturyzację przedsiębiorstw niefinansowych znajdujących się w trudnej sytuacji (Dz.U. C 249 z 31.7.2014, s. 1)) „zgłoszenia zarejestrowana przez Komisję przed dniem 1 sierpnia 2014 r. będą analizowane w świetle kryteriów obowiązujących w chwili dokonywania zgłoszenia”.

⁽³⁴⁾ Utrata kapitału w okresie poprzedzających 12 miesięcy jest większa niż łączna utrata kapitału, ponieważ spółka Cimos zgłosiła niepodzielony zysk w przeszłości.

⁽³⁵⁾ Decyzja Komisji w sprawie pomocy państwa C 38/2007 na rzecz Arbel Fauvet Rail (Dz.U. L 238 z 5.9.2008, s. 27).

⁽³⁶⁾ Sprawy połączone T-102/07 Freistaat Sachsen przeciwko Komisji i T-120/07 MB Immobilien i MB System przeciwko Komisji, Zb.Orz. 2010, s. II-585, pkt 95–106.

- (142) Komisja stwierdza zatem, że Cimos jest przedsiębiorstwem znajdującym się w trudnej sytuacji od 2012 r. i kwalifikuje się do otrzymania pomocy na restrukturyzację.

8.5. ZASADA „PIERWSZY I OSTATNI RAZ”

- (143) Zgodnie z pkt 73 wytycznych, jeżeli zainteresowane przedsiębiorstwo otrzymało już w przeszłości pomoc na ratowanie lub restrukturyzację, w tym wszelką niezgłoszoną pomoc, i jeżeli upłynęło mniej niż 10 lat od momentu przyznania pomocy na ratowanie lub nastąpił koniec okresu restrukturyzacji, lub wstrzymano wdrażanie planu restrukturyzacji (niezależnie od tego, które wydarzenie nastąpiło jako ostatnie), Komisja nie przyzna dalszej pomocy na ratowanie lub restrukturyzację.
- (144) Słowenia poinformowała Komisję, że spółka nie otrzymała żadnej pomocy na ratowanie ani pomocy na restrukturyzację w ostatnich 10 latach, poza zgłoszoną pomocą na ratowanie zatwierdzoną przez Komisję, o której mowa w motywie 1 ⁽³⁷⁾.

8.6. PRZYWRÓCENIE DŁUGOTERMINOWEJ RENTOWNOŚCI

- (145) Aby środek został uznany za zgodny na podstawie pkt 34–37 wytycznych, plan restrukturyzacji musi przywrócić długoterminową rentowność przedsiębiorstwa w rozsądnych ramach czasowych i na podstawie realistycznych założeń co do przyszłych warunków działania. Wspomniany plan powinien pozawalać przedsiębiorstwu pokryć wszystkie koszty po przeprowadzeniu restrukturyzacji, a oczekiwany zwrot z kapitału musi być wystarczający, aby pozwolić przedsiębiorstwu, które poddano restrukturyzacji, by stało się konkurencyjne na rynku na podstawie własnych osiągnięć. Plan restrukturyzacji musi zawierać opis okoliczności, które doprowadziły do trudności, tym samym dając podstawę do oceny, czy proponowane środki restrukturyzacyjne są właściwe.
- (146) W planie restrukturyzacji przewiduje się przywrócenie długoterminowej rentowności spółki Cimos w 2015 r. w ramach scenariusza realistycznego dotyczącego prognoz finansowych i w 2017 r. w ramach scenariusza pesymistycznego (zob. tabela 5). Oczekuje się, że spółka osiągnie zysk netto i będzie miała dodatnie przepływy pieniężne z działalności operacyjnej, co oznacza, że będzie w stanie pokryć wszystkie swoje koszty po zakończeniu restrukturyzacji wraz z amortyzacją i opłatami finansowymi. Zgodnie z prognozą oczekiwany zwrot z kapitału ma wynieść odpowiednio od 7,6 % do 14,5 % w 2018 r. i 2019 r., czyli w okresie po zakończeniu restrukturyzacji. Z uwagi na to, że dochód ze słoweńskich dziesięcioletnich obligacji skarbowych, powszechnie postrzegany jako przybliżony zwrot z inwestycji nieobciążonej ryzykiem, wynosi około 1 %, oczekiwany zwrot z kapitału daje inwestorom stosunkowo odpowiednią premię z tytułu ryzyka i można stwierdzić, że jest on wystarczający, aby umożliwić spółce Cimos samodzielne konkurowanie na rynku.
- (147) Prognozy finansowe opierają się na ostrożnych założeniach. Zgodnie z prognozą obroty mają wstępnie spaść ze względu na spodziewaną utratę klientów wynikającą z trudnej sytuacji finansowej związanej z postępowaniem naprawczym. Przewiduje się, że przychody spadną z 358,1 mln EUR w 2015 r. do 316 mln EUR w 2018 r., zanim zaczną rosnąć w 2019 r. Poziom przychodów będzie zatem znacznie niższy od poziomu z okresu poprzedzającego restrukturyzację, kiedy to przychody przekraczały 400 mln EUR. Zgodnie z aktualną prognozą poziom ten również ma być znacznie niższy od poziomu określonego w pierwotnie zgłoszonym planie, w którym przewidywano, że latach 2015–2017 obroty pozostaną stabilne i będą wynosić 400 mln EUR. W świetle powyższego oraz biorąc pod uwagę fakt, że przedsiębiorstwo zaksięgowало już rozliczenia w odniesieniu do ponad 95 % planowanych obrotów w 2015 r. i 2016 r. oraz w odniesieniu do ponad 80 % planowanych obrotów w 2017 r., a także uwzględniając oczekiwane korzyści wynikające z wdrożenia środków restrukturyzacji obrotów, można racjonalnie uznać, że możliwe jest osiągnięcie obrotów prognozowanych w zaktualizowanym planie restrukturyzacji.
- (148) Prognoza kosztów opiera się na wynikach historycznych i uwzględnia oczekiwane korzyści wynikające z wdrożenia środków restrukturyzacyjnych. Komisja zauważa, że znaczne oszczędności kosztów są związane ze środkami, na które spółka ma stosunkowo duży wpływ, takimi jak redukcja zatrudnienia lub konsolidacja zakładów produkcyjnych, co zwiększa prawdopodobieństwo, że zostaną one wdrożone zgodnie z planem. W szczególności redukcja zatrudnienia powinna prowadzić do zmniejszenia kosztów zmiennych, natomiast zbycie zakładów przynoszących straty powinno przyczynić się do spadku amortyzacji i poprawy rentowności. Wierzyciele uczestniczący w postępowaniu naprawczym (klienci, dostawcy, leasingodawca) zgodzili się na restrukturyzację długu, dzięki czemu środki restrukturyzacji finansowej również zostaną wdrożone zgodnie z planem. Jedną z wynikających z tego korzyści jest znaczny spadek kosztów finansowania spółki. W związku z powyższym planowane oszczędności kosztów również wydają się osiągalne.

⁽³⁷⁾ W latach 2009–2010 spółka Cimos otrzymała gwarancje państwowe w ramach programów opisanych w przypisie 11. W tym czasie spółka nie była przedsiębiorstwem znajdującym się w trudnej sytuacji, w związku z czym gwarancje nie stanowiły pomocy na ratowanie ani pomocy na restrukturyzację, a zatem zasada „pierwszy i ostatni raz” nie została naruszona.

- (149) W decyzji o wszczęciu postępowania Komisja zakwestionowała przywrócenie rentowności na podstawie tego, że w tamtym czasie banki nie zgodziły się na restrukturyzację długu spółki Cimos. Aktualnie nie ma już tych wątpliwości, ponieważ banki wyraziły zgodę na restrukturyzację długu spółki Cimos w ramach postępowania naprawczego.
- (150) Zgodnie z planem restrukturyzacji w 2018 r. i 2019 r. spółka Cimos będzie potrzebowała dodatkowego finansowania o łącznej wartości 25 mln EUR na sfinansowanie działalności. Na podstawie harmonogramu restrukturyzacji Komisja zauważa, że do tego czasu spółka wdroży już główne środki restrukturyzacyjne i odzyska rentowność. Wstępne zmniejszenie zadłużenia (poprzez zamianę długu na kapitał własny, odpisy i częściową spłatę) przyczyni się do poprawy ratingu kredytowego spółki Cimos i uwolni część aktywów, które aktualnie są objęte zastawem na rzecz wierzycieli, do wykorzystania jako przyszłe zabezpieczenie. Powinno to umożliwić spółce Cimos uzyskanie koniecznego finansowania na rynku zgodnie z planem.
- (151) W planie restrukturyzacji określono okoliczności, które doprowadziły do trudnej sytuacji spółki Cimos, mianowicie nadmierne zadłużenie i brak wydajności operacyjnej. Komisja zauważa, że w planie przewiduje się środki, które są szczególnie ukierunkowane na rozwiązanie tych trudności.
- (152) Zamiana długu na kapitał własny dokonana przez głównych wierzycieli doprowadzi do redukcji wierzytelności o 60 %. W rezultacie całkowite zobowiązania finansowe Cimos zmniejszą się z kwoty 422 mln EUR w 2013 r. do 184 mln EUR w 2017 r. Stosunek kapitału obcego do kapitału własnego obniży się z wartości 17,7 w 2012 r. (ostatni rok, w którym kapitał własny był dodatni) do wartości 3 w 2017 r., czyli do znacznie bardziej zrównoważonego poziomu. Ponadto pozostałe 40 % długu należące do wierzycieli uczestniczących w postępowaniu naprawczym ma zostać spłacone na korzystnych warunkach, obejmujących wydłużenie okresu spłaty i dwuletnie wakacje kredytowe. Ograniczy to jeszcze bardziej aktualne i przyszłe obciążenie spłatą. Przewiduje się, że wartość stosunku wyniku finansowego przed odsetkami, opodatkowaniem, deprecjacją i amortyzacją do odsetek, za pomocą którego mierzy się zdolność przedsiębiorstwa do obsługi długu, zwiększy się z wartości 1 w 2013 r. do wartości 5,4 w 2017 r.
- (153) Ponadto dostawcy wyrazili zgodę na redukcję ich wierzytelności, co jeszcze bardziej ograniczy całość wartości długu i zapewni ciągłość operacji. Wszystkie środki restrukturyzacji finansowej, w tym w szczególności zgoda klientów na skrócenie terminu płatności, dodatkowo przyczynią się do poprawy płynności. Przepływy środków pieniężnych usprawnione w wyniku braku konieczności spłaty zrestrukturyzowanego długu lub wcześniejszego otrzymywania płatności od klientów będą mogły zostać wykorzystane także do finansowania wdrażania środków restrukturyzacji operacyjnej, które mają na celu rozwiązanie problemu stanowiącego drugą przyczynę trudności, mianowicie brak wydajności operacyjnej.
- (154) W ramach restrukturyzacji operacyjnej spółka Cimos wdrożyła szereg środków oszczędnościowych, w tym w szczególności redukcję siły roboczej, konsolidację operacji dzięki zmniejszeniu liczby zakładów przemysłowych, redukcję kosztów pośrednich i poprawę zarządzania procesami. Spółka pragnie ponownie skoncentrować się na operacjach w ramach swojej podstawowej działalności w przemyśle motoryzacyjnym. Planuje się, że środki restrukturyzacji operacyjnej przyniosą całkowite roczne oszczędności w wysokości 27 mln EUR, czyli znacznie wyższe niż w przypadku pierwotnie zgłoszonego planu restrukturyzacji. Zmniejszenie kosztów wpłynie na poprawę rentowności, która przy zmniejszonym poziomie zatrudnienia i kapitału przełoży się na większą wydajność operacyjną.
- (155) W odniesieniu do ustaleń przedstawionych w motywach 152–154 Komisja uważa, że proponowane środki restrukturyzacyjne są odpowiednie w celu usunięcia przyczyn trudności określonych w planie restrukturyzacji.
- (156) Wkład, jaki prywatne banki, klienci i dostawcy wnoszą w restrukturyzację finansową, świadczy o ich zaufaniu do spółki Cimos i stanowi dodatkowy powód, by uznać, że plan restrukturyzacji może przywrócić długoterminową rentowność.
- (157) Niezależny rzeczoznawca biznesowy, który zbadał plan restrukturyzacji finansowej, również stwierdził, że plan restrukturyzacji może przywrócić spółce Cimos płynność i wypłacalność w perspektywie krótko- i długoterminowej.
- (158) Ponadto Komisja zauważa, że czas obowiązywania planu restrukturyzacji jest ograniczony do okresu poniżej czterech lat i trwa od lutego 2014 r. do 2017 r. Biorąc pod uwagę zakres planowanych środków restrukturyzacyjnych, harmonogram ich wdrażania i spodziewaną datę przywrócenia rentowności, taki okres restrukturyzacji wydaje się odpowiedni.
- (159) Komisja zauważa, że zaktualizowany plan restrukturyzacji nie jest nowym planem, a jedynie wersją pierwotnie zgłoszonego planu rozwiniętą na podstawie wyników postępowania naprawczego. Służy on dokładnie takim samym celom restrukturyzacyjnym jak pierwotnie zgłoszony plan, mianowicie redukcji nadmiernego zadłużenia,

przywróceniu płynności, poprawie wydajności operacyjnej i ponownej koncentracji na operacjach w ramach podstawowej działalności w segmencie motoryzacyjnym. Najistotniejszy środek restrukturyzacyjny pod względem skutków finansowych, zamiany i zmiany harmonogramu spłaty długu pozostał ten sam, chociaż wprowadzono do niego pewne zmiany, a zamiast procedury dobrowolnej wprowadzono procedurę obowiązkową. Inne środki restrukturyzacyjne nie różnią się znacznie od środków zawartych w pierwotnie zgłoszonym planie, wzmocniono je jednak w celu uzyskania większych oszczędności. Zarówno pierwotnie zgłoszony plan, jak i ten zaktualizowany, opierają się na tym samym modelu biznesowym i tej samej strategii biznesowej. W swoich wcześniejszych decyzjach ⁽³⁸⁾ Komisja zatwierdzała już podobne aktualizacje zgłoszonych planów restrukturyzacji.

- (160) W odniesieniu do zarzutów przedstawionych przez Olę Filakovic, opisanych w motywie 91, Komisja zauważa, że niezależny audytor badał sprawozdania finansowe spółki Cimos i wydał o nich opinię bez zastrzeżeń, nie zgłaszając nic na temat domniemanego nadużycia finansowego i prania pieniędzy. W odniesieniu do przyznania przez Słowenię 35 mln EUR na rzecz spółki Cimos, stanowiących część pomocy na restrukturyzację, Komisja zauważa, że w lipcu 2013 r. zatwierdziła ona przyznanie spółce Cimos gwarancji w ramach pomocy na ratowanie na kwotę w wysokości 35 mln EUR ⁽³⁹⁾. Gwarancja ta, która jako część pomocy na restrukturyzację podlega zamianie na kapitał własny, nie uwzględnia przekazania spółce Cimos zasobów pieniężnych, nie może być zatem finansowana z wykorzystaniem środków pochodzących z prania pieniędzy. Ponadto, w odniesieniu do domniemanych wierzycieli przedsiębiorstwa Filakovic i jej klientów wobec spółki Cimos, Komisja nie zidentyfikowała na podstawie dostępnych informacji żadnych takich wierzycieli. W świetle tych faktów Komisja uważa, że zarzuty te są bezpodstawne i nie mają wpływu na ocenę pomocy na restrukturyzację.
- (161) W związku z powyższym Komisja stwierdza, że dzięki proponowanym środkom restrukturyzacyjnym możliwe jest przywrócenie długoterminowej rentowności spółki w rozsądnych ramach czasowych i na podstawie realistycznych założeń.

8.7. UNIKANIE NADMIERNYCH ZAKŁÓCEŃ KONKURENCJI (ŚRODKI WYRÓWNAWCZE)

- (162) Zgodnie z pkt 38–42 wytycznych należy wprowadzić środki wyrównawcze w celu zapewnienia złagodzenia negatywnych skutków dla warunków wymiany handlowej. Pomoc nie może nadmiernie zakłócać konkurencji. Oznacza to zazwyczaj ograniczenie udziału w rynku, jaki przedsiębiorstwo może posiadać pod koniec okresu restrukturyzacji. Środki wyrównawcze powinny być proporcjonalne do zakłócających skutków pomocy oraz w szczególności do wielkości i względnego znaczenia przedsiębiorstwa na rynku lub rynkach. Zakończenia przynoszącej straty działalności nie można uznać za ważny środek wyrównawczy. Stopień środków wyrównawczych należy ustalać indywidualnie dla każdego przypadku oraz w odniesieniu do celu polegającego na przywróceniu długoterminowej rentowności przedsiębiorstwa. Ponadto zgodnie z pkt 7 wytycznych Komisja będzie wymagała środków wyrównawczych, aby zminimalizować wpływ pomocy na konkurentów.
- (163) Zgodnie z pkt 38 wytycznych środki wyrównawcze nie powinny negatywnie wpływać na zdolność przedsiębiorstwa do odzyskania długoterminowej rentowności po wdrożeniu planu restrukturyzacji.
- (164) Spółka Cimos zaproponowała dwa środki wyrównawcze:
- zbycie działu rolniczego, działu maszyn i działu energii,
 - zbycie trzech zakładów przemysłowych w segmencie motoryzacyjnym, w [...].
- (165) W odniesieniu do pierwszego środka, spółka Cimos sprzedała już trzy działki, o których mowa. Ogółem stanowiły one około 20 % przychodów spółki i przed restrukturyzacją przynosiły zyski.
- (166) Komisja zauważa, że wyłącznie takie środki wyrównawcze, które mają wpływ na obecność beneficjenta na jego głównym rynku, mogą zostać uznane za wystarczające ⁽⁴⁰⁾. W związku z tym zasadniczo nie można uznać sprzedaży tych działek za środek wyrównawczy. Zbywając jednak te działki, które nie stanowiły podstawowej działalności, spółka Cimos nie tylko utraciła swój udział w rynku w drugorzędnych segmentach, lecz także znacząco osłabiła swoją pozycję konkurencyjną i w rezultacie swoją obecność na podstawowym rynku

⁽³⁸⁾ Zob. np. decyzja Komisji (UE) 2015/494 z dnia 9 lipca 2014 r. w sprawie środków pomocy SA.32715 (2012/C) (ex 2012/NN) (ex 2011/CP) wdrożonych przez Słowenię na rzecz Adria Airways d.d. (Dz.U. L 78 z 24.3.2015, s. 18); decyzja Komisji 2013/151/UE z dnia 19 września 2012 r. w sprawie pomocy państwa SA.30908 (11/C) (ex N 176/10) wdrożonej przez Republikę Czeską na rzecz České aerolinie a. s. (ČSA – Czech Airlines – Plan restrukturyzacji) (Dz.U. L 92 z 3.4.2013, s. 16).

⁽³⁹⁾ Zob. przypis 5.

⁽⁴⁰⁾ Sprawy połączone T-115/09 i T-116/09 Electrolux AB i Whirlpool Europe BV przeciwko Komisji (FagorBrandt), Zb.Orz. 2012, s. II-000.

motoryzacyjnym. Wynika to z faktu, że zyski, które spółka Cimos uzyskałaby ze zbytych działów (około 90 mln EUR w latach 2011–2013), które przed restrukturyzacją były dochodowe, mogłyby zostać wykorzystane w celu sfinansowania rozszerzenia działalności na podstawowym rynku.

- (167) W odniesieniu do drugiego środka wyrównawczego, wszystkie zakłady były związane z głównym rynkiem spółki Cimos i przed restrukturyzacją były dochodowe, jak przedstawiono w tabeli 6. Ich zbycie wiąże się z ograniczeniem zdolności produkcyjnych pod względem liczby zakładów o 15 % i odpowiadają one za około 4 % całkowitego przychodu i 4,5 % przychodu w segmencie motoryzacyjnym. Zbywając te zakłady, spółka Cimos odda swój udział w rynku konkurentom, utraci klientów i zawęzi zakres produkcji.
- (168) Po dokonaniu zbycia, o którym mowa w motywie 164, jedyną działalność spółki Cimos będzie stanowił dział motoryzacyjny, który jest podstawową i jedyną pozostałą działalnością spółki, jest zatem niezbędny do przywrócenia jej rentowności. Dział motoryzacyjny zmniejszono już zbywając zakłady przemysłowe w ramach środków wyrównawczych lub restrukturyzacyjnych. Biorąc pod uwagę ten fakt, wszelkie dalsze zbycia mogłyby istotnie zagrozić przywróceniu długoterminowej rentowności.
- (169) Wdrożenie środków wyrównawczych w połączeniu ze zbyciem aktywów przewidzianym jako część planu restrukturyzacji znacznie ograniczy zdolność produkcyjną spółki Cimos i uniemożliwi jej zdobycie nadmiernej przewagi konkurencyjnej, która mogłaby być konsekwencją przyznania pomocy na restrukturyzację.
- (170) Ponadto zgodnie z pkt 56 wytycznych warunki zezwolenia na pomoc są mniej rygorystyczne w odniesieniu do wdrożenia środków wyrównawczych na obszarach wspieranych. Komisja zauważa, że spółka Cimos znajduje się na obszarze wspieranym zgodnie z art. 107 ust. 3 lit. c) Traktatu.
- (171) W związku z tym zaproponowane środki stanowią faktyczną rekompensatę za zakłócenie konkurencji spowodowane przyznaniem pomocy i są odpowiednie, aby zapewnić zminimalizowanie negatywnych skutków dla warunków wymiany handlowej wynikających z przyznania pomocy.
- (172) Uznaje się zatem, że wymienione wyżej środki wyrównawcze są zgodne z pkt 38–42 wytycznych.

8.8. POMOC OGRANICZONA DO MINIMUM, WKŁAD WŁASNY

- (173) Zgodnie z pkt 43–45 wytycznych, pomoc musi być ograniczona do ścisłego minimum, aby umożliwić podjęcie restrukturyzacji. Od beneficjenta oczekuje się, iż znaczący wkład w planie restrukturyzacji będzie pochodził z zasobów własnych, włącznie ze sprzedażą aktywów, które nie są niezbędne do dalszego istnienia przedsiębiorstwa lub z zewnętrznych źródeł finansowania na warunkach rynkowych. Tego rodzaju wkład musi być rzeczywisty, tzn. faktyczny, wykluczający wszystkie przyszłe zyski, takie jak przepływy środków pieniężnych, i musi świadczyć o tym, że rynki wierzą w możliwość przywrócenia rentowności przedsiębiorstwa. Nie może on obejmować żadnej dodatkowej pomocy państwa. W odniesieniu do dużych przedsiębiorstw, takich jak Cimos, wkład własny musi wynosić co najmniej 50 % kosztów restrukturyzacji.
- (174) Według Słowenii wkład własny zaproponowany przez spółkę Cimos wynosi 94 % całkowitego kosztu restrukturyzacji i pochodzi ze źródeł wymienionych w tabeli 7.

Tabela 7

Źródła wkładu własnego

Źródło	W mln EUR
Mechanizm nowego kapitału	39
Wydatki kapitałowe finansowane przez spółkę Cimos	8,5
Wydatki kapitałowe finansowane przez klientów	9,8

Źródło	W mln EUR
Zapłata za sprzedaż działu energii (Litostroj Power)	18,0
Zamiana długu na kapitał własny i brak przyrostu odsetek od długu bankowego (wyłączając SID)	120,2
Brak przyrostu odsetek od pożyczek	5,3
Redukcja wartości należności dostawców	21,8
Redukcja wartości należności leasingodawcy	6
Redukcja wartości długu bankowego	8,3
Zamiana długu na kapitał własny i redukcja wartości długu SID	28,5
Zamiana długu wynikającego z gwarancji państwowej na kapitał własny	23,4
Brak przyrostu odsetek od pomocy na ratowanie	1,2
Wkład spółki Cimos w finansowanie kompromisu osiągniętego z dostawcami	39,0
Deklarowany wkład własny ogółem	329,0

Źródło: Plan restrukturyzacji.

- (175) Ustanowienie mechanizmu nowego kapitału potwierdzono umową w sprawie finansowania, na podstawie której banki nowego kapitału i klienci nowego kapitału wyrazili zgodę na przyznanie spółce Cimos kwoty w wysokości 38,4 mln EUR (po 19,2 mln EUR każdy) na warunkach określonych w motywie 25. Słowenia poinformowała Komisję, że różnica w porównaniu ze zgłoszoną kwotą wkładu własnego z tego źródła wynoszącą 39 mln EUR ma związek z klientem, przedsiębiorstwem Eaton, które na początku stycznia 2015 r. wniosło środki finansowe i zwróci się do banków o wniesienie dodatkowego finansowania (w umowie przewidziano równe finansowanie ze strony klientów i banków). Komisja nie posiada dowodów świadczących o faktycznym wniesieniu środków finansowych przez przedsiębiorstwo Eaton ani o wniesieniu przez banki równowartości tych środków finansowych. Ponadto, jak stwierdzono w sekcji 8.1, udział SID w mechanizmie nowego kapitału wynoszący 6,7 mln EUR stanowi pomoc państwa, a zatem nie można go uznać za źródło wkładu własnego. Komisja stwierdza, że mechanizm nowego kapitału w kwocie 31,7 mln EUR stanowi istotne źródło wkładu własnego.
- (176) Od stycznia do września 2014 r. spółka Cimos przeznaczyła 17,6 mln EUR z własnych źródeł na wydatki kapitałowe. W związku z tym można uznać całkowitą kwotę w wysokości 8,5 mln EUR zaproponowaną przez Cimos za wkład własny.
- (177) Spółka Cimos podpisała ze swoimi klientami umowy dwustronne, na podstawie których klienci ci udzielą spółce Cimos pożyczki w celu sfinansowania wydatków kapitałowych. Z uwagi na fakt, że żaden z tych klientów nie jest przedsiębiorstwem państwowym, wkład ten jest rzeczywisty i nie stanowi pomocy państwa, a zatem można go zaakceptować.
- (178) Dnia 12 maja 2014 r. spółka Cimos sprzedała swoją spółkę zależną Litostroj Power prywatnemu przedsiębiorstwu z Republiki Czeskiej za kwotę 21,4 mln EUR. Spółka Cimos zaproponowała kwotę 18 mln EUR jako swój wkład własny z tego źródła. Wkład ten jest rzeczywisty i nie stanowi pomocy państwa, a zatem można go zaakceptować.
- (179) Wkład własny w postaci dokonanej przez banki zamiany długu na kapitał własny, w stopniu, w jakim oceniono, że nie stanowi on pomocy państwa, został uznany za stanowiący korzyść finansową dla spółki Cimos wynikającą z braku konieczności spłaty pożyczek o aktualnej wartości 121 mln EUR ⁽⁴¹⁾. Zamiast spłacania tych pożyczek spółka Cimos zamieni je na kapitał własny, co nie skutkuje żadnymi wpływami środków pieniężnych w przyszłości w odniesieniu do tych pożyczek. Płynność uzyskana w wyniku zamiany umożliwi spółce Cimos pokrycie kosztów restrukturyzacji. Akceptując tę zamianę, wierzyciele uczestniczący w postępowaniu naprawczym podjęli ryzyko związane z utratą kapitału w przypadku, gdyby kapitał własny spółki Cimos stracił na wartości po dokonaniu zamiany, co świadczy o tym, że wierzą oni w możliwość przywrócenia rentowności.

⁽⁴¹⁾ Z której spółka Cimos zgłosiła kwotę w wysokości 120,2 mln EUR jako wkład własny.

- (180) Zgodnie z warunkami postępowania naprawczego od dnia 3 czerwca 2014 r. (dnia rozpoczęcia postępowania naprawczego) nie będą przyrastać żadne odsetki od pożyczek udzielonych przez banki, o których mowa w poprzednim motywie, aż do momentu wydania decyzji przez sąd, co stanowi dla spółki Cimos dodatkową korzyść w kwocie 5,3 mln EUR.
- (181) Redukcja wartości należności, na którą zgodzili się klienci i leasingodawca, znajduje potwierdzenie w umowach, jak opisano odpowiednio w motywach 42 i 43, a zatem jest ona rzeczywista. Przyczyni się ona do większej płynności, która umożliwi pokrycie kosztów restrukturyzacji, a która w innym przypadku musiałaby posłużyć spłacie powiązanych zobowiązań.
- (182) Redukcja wartości długu bankowego w wysokości 8,3 mln EUR odpowiada spodziewanemu wkładowi ze strony wierzycieli „niewspierających”, którzy nie wyrazili zgody na warunki postępowania naprawczego, zostali jednak przegłosowani przez większość wierzycieli wspierających. Z uwagi na brak zgody ze strony przedmiotowych banków Komisja nie uznaje tego wkładu za rzeczywisty ani za świadczący o tym, że wierzą one w możliwość przywrócenia rentowności spółki Cimos.
- (183) Jak stwierdzono w sekcji 8.1, zamiana i redukcja wartości długu SID stanowi pomoc państwa. Z tego powodu nie można uznać tego środka za źródło wkładu własnego.
- (184) Podobnie zamiana długu w postaci wierzytelności państwa na kapitał własny wynikająca z programów gwarancji oraz brak przyrostu odsetek od wierzytelności państwa powstałych w wyniku udzielenia gwarancji w ramach pomocy na ratowanie (po dniu 3 czerwca 2014 r.) zostały ocenione jako stanowiące pomoc państwa, a zatem nie można ich uznać za wkład własny.
- (185) Ponadto w planie restrukturyzacji przewidziano, że wkład spółki Cimos w finansowanie kompromisu osiągniętego z dostawcami (spłata długu, którego harmonogram spłaty został zmieniony) zostanie sfinansowany z „przyszłych zysków”. Słowenia poinformowała Komisję, że dług ten wynosi 34,2 mln EUR, gdyż pozostałą kwotę 4,8 mln EUR spłacono już na rzecz dostawców. Zgodnie z pkt 43 wytycznych taki wkład musi wykluczać przyszłe zyski. W związku z tym Komisja uznaje wyłącznie kwotę 4,8 mln EUR za zgodny z prawem wkład własny z tego źródła.
- (186) Na podstawie tych ustaleń Komisja stwierdza, że wkład własny w wysokości 226,1 mln EUR spełnia kryteria określone w wytycznych. Kwota ta stanowi 64,5 % całkowitych kosztów restrukturyzacji, czyli powyżej progu 50 % wymaganego w przypadku dużych przedsiębiorstw.

Wniosek dotyczący zgodności pomocy na restrukturyzację

- (187) Komisja stwierdza, że pomoc na restrukturyzację spełnia warunki zgodności określone w wytycznych.

9. WNIOSEK

- (188) Komisja stwierdza, że środki 1, 2 oraz częściowo środki 3 i 4 (w zakresie, w jakim zostały przyznane przez SID) stanowią pomoc państwa w rozumieniu art. 107 ust. 1 Traktatu, która jest zgodna z rynkiem wewnętrznym zgodnie z art. 107 ust. 3 lit. c) Traktatu w związku z wytycznymi,

PRZYJMUJE NINIEJSZĄ DECYZJĘ:

Artykuł 1

Pomoc państwa, którą Słowenia planuje wdrożyć na rzecz grupy Cimos, w kwocie 96,9 mln EUR, jest zgodna z rynkiem wewnętrznym w rozumieniu art. 107 ust. 3 lit. c) Traktatu.

W związku z tym zezwala się na przyznanie pomocy w kwocie 96,9 mln EUR z zastrzeżeniem warunku określonego w art. 2.

Artykuł 2

Słowenia przedkłada regularne sprawozdania z wdrażania planu restrukturyzacji złożonego dnia 3 października 2014 r. Pierwsze sprawozdanie zostanie przedłożone Komisji w terminie nie dłuższym niż sześć miesięcy od dnia przyjęcia niniejszej decyzji. Następne sprawozdania będą przesyłane do Komisji co najmniej raz w roku aż do końca 2017 r.

Artykuł 3

Niniejsza decyzja skierowana jest do Republiki Słowenii.

Sporządzono w Brukseli dnia 8 czerwca 2015 r.

W imieniu Komisji
Margrethe VESTAGER
Członek Komisji
