

# ODLUKE

## ODLUKA KOMISIJE

od 9. srpnja 2014.

**o mjeri SA.35668 (13/C) (ex 13/NN) (ex 12/CP) koju su provele Danska i Švedska za poduzetnika Scandinavian Airlines**

(priopćeno pod brojem dokumenta C(2014) 4532)

(Vjerodostojan je samo tekst na engleskom jeziku)

(Tekst značajan za EGP)

(2014/938/EU)

EUROPSKA KOMISIJA,

uzimajući u obzir Ugovor o funkcioniranju Europske unije, a posebno njegov članak 108. stavak 2. prvi podstavak,

uzimajući u obzir Sporazum o Europskom gospodarskom prostoru, a posebno njegov članak 62. stavak 1. točku (a),

uzimajući u obzir odluku prema kojoj je Komisija odlučila pokrenuti postupak utvrđen u članku 108. stavku 2. Ugovora o funkcioniranju Europske unije u pogledu potpore SA.35668 (13/C) (ex 13/NN) (ex 12/CP) <sup>(1)</sup>,

nakon što je pozvala zainteresirane strane da iznesu svoje primjedbe u skladu s gore navedenim odredbama te uzimajući u obzir njihove primjedbe,

budući da:

### 1. POSTUPAK

- (1) Krajem studenoga 2012. Komisiji i Nadzornom tijelu EFTA-e („ESA”) neslužbeno su se obratile Danska, Švedska i Norveška (zajednički „države”) u vezi sa svojom namjerom da sudjeluju u novom revolving kreditu u korist poduzetnika Scandinavian Airlines („SAS”, „grupa SAS” ili „poduzetnik”). Međutim 12. studenoga 2012. države su odlučile sudjelovati u novom revolving kreditu, a da pri tome mjeru nisu službeno prijavile Komisiji.
- (2) Dana 14. studenoga 2012. Komisija je po službenoj dužnosti otvorila predmet u pogledu novog revolving kredita. Komisija je 29. studenoga 2012., 18. prosinca 2012., 28. siječnja 2013. i 18. veljače 2013. Danskoj i Švedskoj poslala zahtjeve za informacije na koje su one odgovorile 6. prosinca 2012., 8. siječnja 2013., 5. i 13. veljače 2013., odnosno 22. ožujka 2013. Dopisom od 3. lipnja 2013. Danska i Švedska dostavile su dodatne informacije.
- (3) Osim toga, 20. studenoga 2012. Komisija je primila pritužbu poduzetnika Ryanair, a potom, 4. veljače 2013., i pritužbu Udruge europskih niskotarifnih zračnih prijevoznika („ELFAA”), na koje su Danska i Švedska u dopisu od 22. ožujka 2013. iznijele svoje primjedbe.
- (4) Komisija je u dopisu od 19. lipnja 2013. obavijestila Dansku i Švedsku da je u pogledu potpore odlučila pokrenuti postupak utvrđen u članku 108. stavku 2. Ugovora o funkcioniranju Europske unije („UFEU”) (dalje u tekstu „odluka o pokretanju postupka”). Danska i Švedska su u dopisima od 19. kolovoza 2013. dostavile primjedbe na odluku o pokretanju postupka.
- (5) Odluka Komisije o pokretanju postupka objavljena je u *Službenom listu Europske unije* <sup>(2)</sup> 28. rujna 2013. Komisija je pozvala zainteresirane strane da iznesu svoje primjedbe na mjere.

<sup>(1)</sup> SL C 283, 28.9.2013., str. 8.

<sup>(2)</sup> Vidjeti bilješku 1.

- (6) Komisija je 28. listopada 2013. primila opažanja grupe SAS i poduzetnika Foundation Asset Management Sweden AB („FAM“) <sup>(3)</sup>. Komisija je 5. studenoga 2013. ta opažanja prosljedila Danskoj i Švedskoj kojima je dana prilika da na njih reagiraju. Dopisima od 4. i 5. prosinca 2013. danska i švedska nadležna tijela izjavila su da nemaju primjedbi na opažanja grupe SAS i FAM-a.
- (7) Komisija je od Danske i Švedske zatražila dodatne informacije dopisom od 25. veljače 2014. na koji su obje države članice odgovorile 25. ožujka 2014. Osim toga, dopisima od 5. i 7. ožujka 2014. danska i švedska nadležna tijela obavijestila su Komisiju da je SAS odlučio otkazati novi revolving kredit i razmotriti druge mogućnosti jačanja svoje kapitalne osnove. Otkazivanje je stupilo na snagu 4. ožujka 2014.
- (8) Švedska se dopisom od 4. srpnja 2014. pristala odreći se svojih prava koja proizlaze iz članka 342. UFEU-a u vezi s člankom 3. Uredbe EZ-a 1/1958 te da se ova odluka donese i priopći na engleskom jeziku, dok je Danska učinila isto dopisom od 7. srpnja 2014.
- (9) U ovom je postupku isključivo Komisija nadležna ocijeniti jesu li Danska i Švedska postupale u skladu s odredbama UFEU-a. S druge strane, u skladu s člankom 109. stavkom 1. Sporazuma o Europskom gospodarskom prostoru („Sporazum o EGP-u“) u vezi s člankom 24. Sporazuma među državama EFTA-e o osnivanju Nadzornog tijela i Suda, ESA je nadležna ocijeniti je li Norveška postupala u skladu s odredbama Sporazuma o EGP-u. Isto tako, na temelju članka 109. stavka 2. Sporazuma o EGP-u i Protokola 27. uz taj Sporazum, kako bi se osigurala jednaka primjena u čitavom EGP-u, ESA i Komisija surađuju, razmjenjuju informacije i međusobno se savjetuju o pitanjima politike nadzora i pojedinačnim predmetima.
- (10) U svjetlu navedenoga i s obzirom na to da su u ovom predmetu nadležne obje institucije, Komisija je prije donošenja ove odluke surađivala i savjetovala se s ESA-om.

## 2. SKANDINAVSKO TRŽIŠTE ZRAČNOG PROMETA

- (11) U razdoblju između 2001. i 2011. skandinavsko tržište zračnog prometa (kojim su obuhvaćene Danska, Švedska, Finska i Norveška) navodno je naraslo 126 % u raspoloživim kapacitetima u putničkom prometu (ASK) <sup>(4)</sup>. Za gotovo čitav rast u prometu na kratkim linijama na skandinavskom tržištu zaslužni su niskotarifni zračni prijevoznici, osobito Norwegian Air Shuttle i Ryanair. Procjenjuje se da su niskotarifni zračni prijevoznici ostvarili 90 % rasta u tom razdoblju <sup>(5)</sup>.
- (12) Unatoč sve većem značaju niskotarifnih zračnih prijevoznika, najveći igrač na skandinavskom tržištu i dalje je SAS čiji je tržišni udio u 2011. prema procjenama iznosio 35,6 %, što je znatno ispod visokih 50 % koliko je iznosio desetljeće ranije. Tržišni udio prijevoznika Norwegian Air Shuttle iste je godine dosegnuo 18,7 %, dok je tržišni udio prijevoznika Ryanair iznosio 6,8 %.

## 3. KORISNIK

- (13) SAS je nacionalni zračni prijevoznik država, najveći zračni prijevoznik u Skandinaviji i osmi najveći zračni prijevoznik u Europi. Također je jedan od utemeljitelja mreže Star Alliance. Sjedište grupe zračnih prijevoznika kojoj pripadaju prijevoznici Scandinavian Airlines, Widerøe <sup>(6)</sup> i Blue1 nalazi se u Stockholmu, a glavno joj je europsko i međunarodno žarište zračna luka Kopenhagen. SAS je 2013. prevezao otprilike 28 milijuna putnika i ostvario prihod od otprilike 42 milijarde SEK.
- (14) Trenutačno je 50 % SAS-a u vlasništvu država: Švedska posjeduje 21,4 %, Danska 14,3 %, a Norveška 14,3 %. Glavni privatni dioničar je zaklada Knut and Alice Wallenberg Foundation („KAW“) (7,6 %), dok ostali dioničari posjeduju udjele od 1,5 % dionica ili manje.

<sup>(3)</sup> FAM je poduzetnik odgovoran za upravljanje sredstvima zaklade Knuta i Alice Wallenberg.

<sup>(4)</sup> ASK (engl. *Available Seat Kilometer*) mjera je raspoloživih kapaciteta na letu zračnog prijevoznika u putničkom prometu. Odgovara umnošku broja dostupnih sjedala i broja prijeđenih kilometara.

<sup>(5)</sup> Izvor: <http://www.airlineleader.com/regional-focus/nordic-region-heats-up-as-all-major-players-overhaul-their-strategies>.

<sup>(6)</sup> Vidjeti bilješku 12. i stavak 31. u pogledu prodaje 80 % dionica zračnog prijevoznika Widerøe.

Tablica 1.

**Glavni dioničari SAS AB-a na dan 31. ožujka 2012. <sup>(1)</sup>**

| Dioničari                               | Ukupno |
|---|--------|
| Švedska vlada                           | 21,4 % |
| Danska vlada                            | 14,3 % |
| Norveška vlada                          | 14,3 % |
| Knut and Alice Wallenberg Foundation    | 7,6 %  |
| Försäkringsaktiebolaget, Avanza Pension | 1,5 %  |
| A.H Värdepapper AB                      | 1,4 %  |
| Unionen                                 | 1,4 %  |
| Danska nacionalna banka                 | 1,4 %  |
| Robur Försäkring                        | 0,9 %  |
| Ponderus Försäkring                     | 0,8 %  |
| Andra AP-fonden                         | 0,5 %  |
| Tredje AP-fonden                        | 0,5 %  |
| SSB+TC Ledning Omnibus FD No OM79       | 0,5 %  |
| Nordnet Pensionsförsäkring AB           | 0,4 %  |
| Swedbank Robur Sverigefond              | 0,4 %  |
| Swedbank Robur Sverigefond Mega         | 0,3 %  |
| JPM Chase NA                            | 0,3 %  |
| AMF Aktiefond Småbolag                  | 0,3 %  |
| JP Morgan Bank                          | 0,3 %  |
| KPA Pensionsförsäkring AB               | 0,2 %  |
| Nomura International                    | 0,2 %  |

<sup>(1)</sup> Izvor: <http://www.sasgroup.net/SASGroup/default.asp>.

- (15) SAS je već nekoliko godina bio u lošem financijskom položaju, a u razdoblju od 2008. do 2013. ostvarivao je gubitke. U studenome 2012. kreditna agencija Standard and Poor's snizila je kreditni rejting poduzetnika s B- na CCC+ <sup>(7)</sup>. Te su poteškoće još više otežane stanjem na tržištu izazvanom visokim cijenama goriva i nesigurnom potražnjom.
- (16) Iz godišnjih izvješća poduzetnika naročito proizlazi da je u razdoblju od 2008. do 2012. SAS svake godine ostvarivao znatne gubitke i da je zabilježio znatne iznose neto financijskog duga.

<sup>(7)</sup> Najnovije stajalište kreditne agencije Standard and Poor's u pogledu kreditnog rejtinga SAS-a razmatra se u bilješci 25. u nastavku.

Tablica 2.

**Ključni financijski pokazatelji SAS-a za razdoblje 2007. – 2012. (u milijunima SEK) <sup>(1)</sup>**

|  | 2007.   | 2008.   | 2009.   | 2010.   | 2011.   | 2012.<br>(sij. – velj.) |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|-------------------------|
| Prihod   | 50 958  | 52 870  | 44 918  | 41 070  | 41 412  | 35 986                  |
| Neto financijski dug   | 1 231   | 8 912   | 6 504   | 2 862   | 7 017   | 6 549                   |
| Dobit prije oporezivanja<br>(EBT)                                | 1 044   | - 969   | - 3 423 | - 3 069 | - 1 629 | - 1 245                 |
| Neto dobit   | 636     | - 6 360 | - 2 947 | - 2 218 | - 1 687 | - 985                   |
| Novčani tijek za godinu  | - 1 839 | - 3 084 | - 1 741 | 868     | - 1 243 | - 1 018                 |
| Povrat na korišteni kapital<br>(ROCE) – %                        | 6,7     | - 19,6  | - 11,7  | - 7,6   | - 2,2   | - 8,1                   |
| Povrat na knjigovodstveni<br>kapital nakon oporezi-<br>vanja – % | 3,8     | - 47,6  | - 26,8  | - 17,0  | - 12,0  | - 24,8                  |
| Koeficijent pokrića<br>kamata – %                                | 1,8     | - 5,3   | - 4,4   | - 1,9   | - 0,6   | - 1,6                   |

<sup>(1)</sup> Izvor: godišnja izvješća SAS-a za razdoblje 2008. – 2012. dostupna na <http://www.sasgroup.net/SASGroup/default.asp>.

- (17) Zbog sve lošijeg financijskog položaja SAS je 2009./2010. proveo program znatnog smanjenja troškova („Core SAS”). U provedbi tog programa SAS je od svojih dioničara morao prikupiti kapital izdavanjem prava u dva navrata: i. 6 milijardi SEK u travnju 2009. te ii. 5 milijardi SEK u svibnju 2010. (\*)
- (18) Financijske poteškoće SAS-a dosegle su vrhunac 2012. kada je poduzetnik predstavio poslovni plan 4 Excellence Next Generation („plan 4XNG”) koji je uprava tog zračnog prijevoznika označila kao „posljednju priliku” za SAS <sup>(8)</sup>. Osim toga, tisak je u studenome 2012. izvijestio o mogućnosti da SAS ode u stečaj <sup>(9)</sup>.

#### 4. OPIS MJERE: NOVI REVOLVING KREDIT U 2012.

- (19) U pogledu drugih prijevoznika u svijetu, SAS se oslanjao na vanjske kreditne linije kako bi održao minimalnu razinu likvidnosti. Od 20. prosinca 2006. SAS se oslanjao na revolving kredit koji je trebao isteći u lipnju 2013. („stari RK”). Stari RK iznosio je 366 milijuna EUR, a pružao ga je isključivo niz banaka ([...] <sup>(10)</sup>). Uključivao je i niz financijskih klauzula ili uvjeta poput [...].
- (20) U prosincu 2011. zbog sve lošijeg poslovanja poduzetnika, uprava SAS-a odlučila je povući sredstva revolving kredita u cijelosti. Nakon što je podružnica SAS-a (Spanair) u siječnju 2012. prijavila stečaj, SAS je stupio u pregovore s bankama i 15. ožujka 2012. postigao dogovor o novim klauzulama. Tim su novim klauzulama povećani troškovi povlačenja starog revolving kredita, postroženi uvjeti povlačenja i od SAS-a je zatraženo da osigura

(\*) Poslovna tajna.

<sup>(8)</sup> Izdavanja prava iz 2009. i 2010. bila su predmet Odluke Komisije u predmetu SA.29785 (dostupna na [http://ec.europa.eu/competition/state\\_aid/cases/249053/249053\\_1461974\\_61\\_2.pdf](http://ec.europa.eu/competition/state_aid/cases/249053/249053_1461974_61_2.pdf)), u kojoj je Komisija zaključila da izdavanja prava nisu uključivala državnu potporu.

<sup>(9)</sup> U tom smislu vidjeti izjavu glavnog izvršnog direktora SAS-a koju je prenio Reuters 12. studenoga 2012.: „To doista jest naša posljednja prilika ako želimo da SAS opstane u budućnosti” izjavio je glavni direktor nakon pokretanja novog plana spašavanja tog zračnog prijevoznika [...] koji nije ostvario cjelogodišnju dobit od 2007., dostupnu na <http://www.reuters.com/article/2012/11/12/uk-sas-idUSLNE8AB01O20121112>. Vidjeti i članak pod naslovom „SAS tops European airline critical list” u novinama *Financial Times* od 13. studenoga 2012. Na <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/fa1cbd88-2d87-11e2-9988-00144feabdc0.html#axzz2TSY5JHUH>.

<sup>(10)</sup> Vidjeti primjerice Reuters od 18. studenoga 2012. (<http://www.reuters.com/article/2012/11/19/sas-idUSL5E8MI6Y20121119>) i *Financial Times* od 19. studenoga 2012. (<http://www.ft.com/intl/cms/s/0/43e37eba-322f-11e2-b891-00144feabdc0.html#axzz2TSY5JHUH>).

potpuno i trenutačno vraćanje povučenog iznosa. Osim toga, SAS je zajmodavcima morao dostaviti plan dokapitalizacije koji su morali odobriti odbor i glavni dioničari tj. države i KAW.

- (21) Plan dokapitalizacije bio je poduprt takozvanim planom 4XNG koji je već početkom 2012. bio u razvoju. Planom 4XNG obuhvaćena su i pitanja oko kojih je [...] izrazio zabrinutost u pogledu postojećeg poslovnog plana SAS-a nazvanog 4 Excellence („plan 4X“) u svibnju 2012. Prema SAS-u planom 4XNG omogućilo bi mu se da se pozicionira kao financijski autonomni zračni prijevoznik. U njemu je utvrđen niz financijskih ciljeva koje je SAS morao ispuniti u financijskoj godini 2014./2015. Oni su uključivali razinu dobiti prije kamata i poreza iznad 8 %, koeficijent financijske pripravnosti iznad 20 % i udio vlasničkog kapitala (vlasnički kapital/imovina) viši od 35 %. Planom 4XNG trebalo se omogućiti SAS-u da poboljša svoju dobit prije oporezivanja (EBT) za otprilike 3 milijarde SEK na godišnjoj razini, dok bi njegova provedba zahtijevala troškove restrukturiranja i jednokratne troškove u iznosu od otprilike 1,5 milijardi SEK.
- (22) Daljnji cilj plana 4XNG bio je pripremiti poduzetnika za uvođenje novih pravila za izračun mirovina od studenoga 2013. za koje se očekivalo da će negativno utjecati na vlasnički kapital grupe SAS. Osim toga, plan je uključivao obvezu završetka plana prodaje imovine i financiranja koji je iznosio otprilike 3 milijarde SEK u potencijalnom neto gotovinskom prihodu. Prodaja imovine uključivala je sljedeće: <sup>(11)</sup> i. prodaju podružnice Widerøe, regionalnog zračnog prijevoznika u Norveškoj <sup>(12)</sup>, ii. prodaju manjinskog udjela u [...], iii. prodaju nekretnina povezanih sa zračnom lukom, iv. eksteralizaciju zemaljskih usluga <sup>(13)</sup>, v. prodaju motora zrakoplova <sup>(14)</sup>, vi. prodaju i povratni najam ili druge financijske transakcije u pogledu [...], vii. eksteralizaciju sustava upravljanja i pozivnih centara <sup>(15)</sup>, i viii. prodaju ili osigurano financiranje triju zrakoplova Q400.
- (23) Države tvrde da je plan 4XNG bio samofinancirajući, što znači da bi SAS prikupio dovoljno gotovine iz operativne djelatnosti i prodaje imovine da bi financirao početni trošak provedbe plana 4XNG. Međutim SAS je bio zabrinut zbog percepcije investitora u pogledu slabe likvidnosti uslijed znatnih početnih troškova provedbe plana 4XNG. SAS je stoga zatražio produljenje starog revolving kredita zajedno s pokretanjem novog revolving kredita koji bi podupirale države i KAW. SAS je, međutim, tvrdio da ni stari revolving kredit (produženi) ni novi revolving kredit neće biti povučeni.
- (24) Razgovori o novom revolving kreditu započeli su 4. lipnja 2012. <sup>(16)</sup> Na početku su, u skladu s planom dokapitalizacije (vidjeti prethodno navedeni stavak 20.), banke koje su bile zajmodavci starog revolving kredita zatražile da države osiguraju još jedan krug kapitala, npr. izdavanje prava, jer nisu bile voljne same podupirati novi revolving kredit. Države su međutim odbile tu ideju.
- (25) Nakon pregovora banke su prihvatile novi revolving kredit koji bi uspostavile zajedno s državama i KAW-om i koji bi bio strukturiran strogo po istim uvjetima za sve sudionike bez podređenosti i nesrazmjernog prava na jamstvo. Mora se naglasiti da je početni cilj bio da novi revolving kredit iznosi [3 – 6] milijarde/milijardi SEK, a postojala su samo dostupna jamstva u iznosu od [1–4] milijarde/milijarda SEK. Dana 22. listopada 2012. iznos novog revolving kredita smanjen je na 3,5 milijardi SEK (otprilike 400 milijuna EUR).
- (26) Novi revolving kredit osigurale su iste banke koje su osigurale stari revolving kredit (osim jedne <sup>(17)</sup>) zajedno s državama i KAW-om. U tom pogledu države su osigurale 50 % sredstava novog revolving kredita, što je razmjerno njihovom udjelu u SAS-u, a preostalih 50 % osigurale su banke i KAW. Države i KAW u novom su revolving kreditu sudjelovale pod istim uvjetima (naknade, kamate, klauzule) kao i banke.

<sup>(11)</sup> Prema informacijama koje su dostavile danska i švedska nadležna tijela, prodaja [...], navedena u odluci o pokretanju postupka, uklopnjena je s konačnog popisa planiranih prodaja zbog nesigurnosti u pogledu datuma prodaje i prihoda koji bi se ostvario.

<sup>(12)</sup> Dana 20. svibnja 2013. SAS je izvijestio da je potpisao sporazum o prodaji 80 % svojih dionica u poduzetniku Widerøe skupini ulagača. SAS će zadržati 20 % udjela u poduzetniku Widerøe, ali imat će mogućnost da 2016. prenese puno vlasništvo. Vidjeti <http://mb.cision.com/Main/290/9410155/119539.pdf>.

<sup>(13)</sup> SAS je prodao 10 % dionica u svojem poduzeću za pružanje zemaljskih usluga poduzetniku Swissport. Ta je akvizicija stupila na snagu 1. studenoga 2013. Pregovori su trenutačno na čekanju dok Swissport ne zaključi akviziciju i integraciju poduzetnika Servisair.

<sup>(14)</sup> Ta je prodaja završena uz učinak po likvidnost od otprilike 1,7 milijardi SEK.

<sup>(15)</sup> Te su mjere uglavnom provedene i donijet će uštedu od otprilike 1 milijarde SEK.

<sup>(16)</sup> [...]

<sup>(17)</sup> [...], jedan od zajmodavaca u okviru starog revolving kredita naveo je da neće biti spreman za sudjelovanje u novom revolving kreditu. Uslijed toga, [...] i [...] razmjerno su povećali svoje sudjelovanje u novom revolving kreditu.

- (27) Glavne značajke novog revolving kredita bile su sljedeće:
- Podijeljen je na dvije podlinije od 2 milijarde SEK (linija A) i 1,5 milijardi SEK (linija B), za koje su države dale doprinos od 50 % vrijednosti. Uvjeti u pogledu troškova obje linije uključivali su početnu naknadu, naknadu za otvaranje kreditne linije, naknadu za uporabu, maržu i izlaznu naknadu.
  - SAS je trebao ispuniti određene uvjete da bi mogao povlačiti sredstva iz novog revolving kredita, a ti su uvjeti bili stroži za liniju B nego za liniju A <sup>(18)</sup>.
  - Paket jamstava starog revolving kredita nastavio je vrijediti za novi revolving kredit, a pored toga zajmodavcima je dano i jamstvo u obliku svih dionica u poduzetniku Widerøe i sve druge neopterećene dugotrajne materijalne imovine grupe SAS od prosinca 2012. Novi revolving kredit imao je stoga jamstvo prvog reda na brojnu imovinu SAS-a, uključujući 100 % dionica njegovih podružnica Widerøe i SAS Spare Engine, 18 zrakoplova i brojne nekretnine. Procijenjeno je da je knjigovodstvena vrijednost tih jamstava otprilike 2,7 milijardi SEK (tj. otprilike 75 % novog revolving kredita), a podijeljena su proporcionalno između linije A i linije B.
  - Linija B mogla bi se povući samo kada se linija A povuče u cijelosti. Nakon 1. siječnja 2014. SAS bi mogao povlačiti sredstva iz nje samo ako je prodaja imovine ili dionica poduzetnika Widerøe okončana.
  - Datum dospijeca novog revolving kredita bio je 31. ožujka 2015.
- (28) Uvjeti novog revolving kredita dogovoreni su 25. listopada 2012. Međutim, između ostalog, ovisili su o odobrenju parlamenata svih država i potpisivanju sindikalnih sporazuma s posadom i kabinskim osobljem.
- (29) Države su dostavile izvješće od 7. studenoga 2012. koje je izradio CITI („izvješće CITI-ja”) kojem je cilj bio ocijeniti je li privatni ulagač u situaciji što je moguće sličnijoj onoj u kojoj su se našle države mogao ući u novi revolving kredit pod sličnim uvjetima. Na temelju pretpostavke osnovnog scenarija da će plan 4XNG biti uspješno proveden, u izvješću CITI-ja zaključeno je da će sudjelovanje država u novom revolving kreditu donijeti internu stopu profitabilnosti („IRR”) od [90–140] %, višekratnik povrata na gotovinu od oko [4–9]x, i povećanje u vrijednosti vlasničkog kapitala od gotovo [700–1 200] % (od studenoga 2012. do ožujka 2015.). U izvješću CITI-ja zaključeno je stoga da bi povrat koji zahtijevaju države bio u najmanju ruku jednak povratu koji bi zahtijevali privatni ulagači u sličnom položaju. Međutim u izvješću CITI-ja nije ocijenjena vjerojatnost da će SAS uspješno provesti „osnovni scenarij” plana 4XNG, niti je ocijenio utjecaj odstupanja od „osnovnog scenarija” poput, primjerice, neuspjeha da se monetizira imovina koja nije ključna.
- (30) SAS je 19. prosinca 2012. objavio da su ispunjeni svi potrebni uvjeti da novi revolving kredit stupi na snagu (vidjeti prethodno navedeni stavak 28.), uključujući odobrenje parlamenata država. Od tog datuma do 3. ožujka 2014. na snazi je bio novi revolving kredit koji je zamijenio stari revolving kredit <sup>(19)</sup>.
- (31) Dopisom od 3. lipnja 2013. Danska i Švedska objasnile su da su uslijed prodaje 80 % dionica poduzetnika Widerøe (prethodno navedeni stavak 22.), države i banke zajmodavci sa SAS-om dogovorile izmjene uvjeta novog revolving kredita, iako sporazum o izmjenama još nije službeno potpisan. U svojim primjedbama dostavljenima tijekom službene istrage danska i švedska nadležna tijela obavijestila su Komisiju da su sve strane potpisale izmjene novog revolving kredita i da će one stupiti na snagu nakon zaključenja postupka prodaje poduzetnika Widerøe, tj. 30. rujna 2013. Te su izmjene uključivale sljedeće:
- Iznos linije A bit će smanjen s 1 173 milijarde SEK na 0,8 milijardi SEK, a njezino će dospijecje biti produljeno pet mjeseci do 1. lipnja 2014.
  - SAS će se obvezati na [0,5 – 0,8] milijardi SEK u gotovini kao jamstvo za liniju A. Preostalih [0,1 – 0,4] milijarde/milijardi SEK bit će osigurano jamstvima koja su već uključena u sporazum o novom revolving kreditu.
  - Iznos od 0,2 milijarde SEK iz linije A bit će opozvan kada odjel zemaljskih usluga bude dijelom prodan. Do trenutka kada je novi revolving kredit ukinut 4. ožujka 2014. SAS je primio pismo namjere potencijalnog kupca <sup>(20)</sup>.
  - Linija B bit će smanjena s 1,5 milijardi SEK na 1,2 milijarde SEK.

<sup>(18)</sup> Vidjeti bilješku 34. u nastavku.

<sup>(19)</sup> Vidjeti <http://www.reuters.com/finance/stocks/SAS.ST/key-developments/article/2662973>.

<sup>(20)</sup> Obveza u okviru linije A smanjena je s 0,8 milijarda SEK na 0,6 milijarda SEK 31. listopada 2013. kao posljedica SAS-ove prodaje udjela u poduzetniku SAS Ground Handling poduzetniku Swissport.

## 5. ODLUKA O POKRETANJU POSTUPKA

- (32) U svojoj odluci o pokretanju postupka Komisija je izrazila sumnju u pogledu *pari passu* sudjelovanja država, KAW-a i banaka u novom revolving kreditu, uglavnom zbog sljedećeg:
- Prethodne izloženosti banaka SAS-u kroz njihovo sudjelovanje u starom revolving kreditu. Banke su ugrubo prepolovile svoj doprinos novom revolving kreditu i tako smanjile svoju ukupnu izloženost SAS-u za otprilike 50 % u pogledu novog revolving kredita, dok su države, koje s obzirom na sustavno negativne rezultate SAS-a nisu primile nikakav povrat u pogledu izdavanja prava u 2009. i 2010., pojačale svoju izloženost SAS-u.
  - Činjenica da je SAS u potpunosti povukao sredstva starog revolving kredita u siječnju 2012. mogla je utjecati na odluku banaka zajmodavaca da sudjeluju u novom revolving kreditu kako bi izbjegle daljnja povlačenja i osigurale da njihovi doprinosi u revolving kreditu ne budu u potpunosti izgubljeni s obzirom na poteškoće u poduzetniku.
  - Komisiji je bilo nejasno je li na odluku banaka da sudjeluju u novom revolving kreditu utjecala činjenica da su u prethodnim godinama države stalno financijski podupirale SAS. Komisija je primijetila i da su privatni subjekti kao strogi uvjet za svoje sudjelovanje u novom revolving kreditu tražile uključivanje država.
  - Komisija je postavila pitanje bi li se sudjelovanje KAW-a u novom revolving kreditu moglo usporediti sa sudjelovanjem privatnog ulagača, imajući u vidu izloženost KAW-a SAS-u, kroz posjedovanje njegovih dionica, ali i kroz banku SEB.
- (33) Komisija je nadalje postavila pitanje bi li se sudjelovanje država u novom revolving kreditu moglo smatrati razumnim iz perspektive dioničara i bi li prošlo test ulagača u tržišnom gospodarstvu gledano izvan *pari passu* argumenata. U tom smislu Komisija je ocijenila je li se plan 4XNG oslanjao na dovoljno čvrste pretpostavke da bi naveo privatnog ulagača da sudjeluje u novom revolving kreditu i je li analiza osjetljivosti koja je provedena u okviru plana bila previše optimistična.
- (34) Primjerice, Komisija je, između ostalog, ukazala na optimistične brojke u planu u pogledu rasta tržišta s obzirom na ASK i BDP te na stopu inflacije od 0 % za razdoblje 2015. – 2017. Isto tako, izrazila je sumnju u to da se uspješna provedba svih ušteda troškova i inicijativa prodaje imovine mogla predvidjeti u trenutku potpisivanja novog revolving kredita.
- (35) U pogledu uvjeta novog revolving kredita i procjene očekivanog povrata iz sudjelovanja država u novom revolving kreditu koju je proveo CITI, Komisija je naglasila da u izvješću CITI-ja nije ocijenjen plan 4XNG niti je provedena analiza osjetljivosti financijskog modela, nego se ono oslanja samo na podatke koji su mu dostavljeni. Komisija je naglasila i da u izvješću CITI-ja nije procijenjeno jamstvo za novi revolving kredit iz perspektive ulagača u tržišnom gospodarstvu te da u njemu nije razmotren utjecaj mogućih alternativnih scenarija s nepovoljnijim pretpostavkama (uključujući neplaćanje) u pogledu analize povrata. U tom smislu Komisija je primijetila da je u izvješću CITI-ja mogućnosti da SAS u sljedeće tri godine neće izvršiti plaćanje dodijeljena vjerojatnost jednaka nuli, što se činilo podcjenjivanjem rizika.
- (36) S obzirom na sve navedeno, Komisija nije mogla isključiti mogućnost da bi sudjelovanje država u novom revolving kreditu moglo značiti prednost u korist SAS-a u smislu članka 107. stavka 1. UFEU-a.
- (37) Naposljetku, ako je novi revolving kredit trebao značiti državnu potporu u smislu članka 107. stavka 1. UFEU-a, Komisija je izrazila sumnju u to da bi se novi revolving kredit mogao smatrati spojivim s unutarnjim tržištem. U tom smislu Komisija je ocijenila bi li se mogao primijeniti bilo koji temelji za sukladnost utvrđen u UFEU-u. S obzirom na prirodu mjere i poteškoće SAS-a, Komisija je primijetila da su se kao jedini relevantni kriteriji pokazali oni povezani s potporom za spašavanje i restrukturiranje poduzetnika u teškoćama u skladu s člankom 107. stavkom 3. točkom (c) UFEU-a na temelju Smjernica Zajednice o državnoj potpori za spašavanje i restrukturiranje poduzetnika u teškoćama <sup>(21)</sup> („Smjernice za spašavanje i restrukturiranje”). Međutim preliminarni zaključak Komisije bio je da se čini da uvjeti za potporu za spašavanje i restrukturiranje utvrđeni u Smjernicama za spašavanje i restrukturiranje nisu bili ispunjeni.

<sup>(21)</sup> SL C 244, 1.10.2004., str. 2.

## 6. PRIMJEDBE NA ODLUKU O POKRETANJU POSTUPKA

### 6.1. Primjedbe Danske i Švedske

- (38) Danska i Švedska tvrde da je njihovo sudjelovanje u novom revolving kreditu počivalo na tržišnim uvjetima jer su u njemu sudjelovale *pari passu* s bankama i KAW-om, čime se isključuje postojanje državne potpore.
- (39) Danska i Švedska tvrde da SAS nije povlačio sredstva iz starog revolving kredita ni u jednom trenutku tijekom razdoblja trajanja pregovora o novom revolving kreditu. Ukazuju na izmjene uvjeta starog revolving kredita u ožujku 2012. kojima su uvedeni još stroži uvjeti povlačenja i tvrde da su od kraja lipnja 2012. banke stoga bile u mogućnosti odbiti bilo koji zahtjev SAS-a za povlačenjem sredstava. Iznos koji je povučen iz starog revolving kredita SAS je u cijelosti otplatio u ožujku 2012. i od tog trenutka SAS više nije povlačio sredstva iz starog revolving kredita. Zbog toga bi se te banke moglo razumno smatrati „vanjskim ulagačima” koji sudjeluju u novom revolving kreditu pod jednakim uvjetima kao i države <sup>(22)</sup>, a da pritom nisu izložene SAS-u na način da nisu materijalno osigurane <sup>(23)</sup>.
- (40) U pogledu sudjelovanja KAW-a u novom revolving kreditu zajedno s bankama, danska i švedska nadležna tijela mišljenja su da je KAW imao ograničenu ekonomsku izloženost SEB-u i da to nije moglo utjecati na njegovu odluku o sudjelovanju u novom revolving kreditu.
- (41) Štoviše, Danska i Švedska smatraju da je plan 4XNG bio realističan te da ga se moglo uspješno provesti. One ustraju na tome da su svi aspekti i pretpostavke, uključujući one u pogledu projekcije prihoda („RASK”) <sup>(24)</sup>, mjere za uštedu troškova i planirane prodaje pažljivo razmotrene kako bi bile u skladu s financijskim ciljevima plana 4XNG za razdoblje 2014. – 2015. Nadalje, plan 4XNG, zajedno sa svim pretpostavkama na koje se oslanjao, pomno su razmotrili vanjski financijski savjetnici obje države (Goldman Sachs) i banaka ([...]) te je prilagođen u skladu s njihovim primjedbama i preporukama. Također naglašavaju da je očekivanje uspješne provedbe plana pri donošenju odluke o sudjelovanju u novom revolving kreditu poduprla činjenica da je sklapanje novih sindikalnih sporazuma bilo preduvjet za novi revolving kredit. Nadalje, Danska i Švedska izjavile su da su događanja u razdoblju između prosinca 2012. i otkazivanja novog revolving kredita 4. ožujka 2014. pokazala da je plan na dobrom putu da donese očekivane rezultate <sup>(25)</sup>.
- (42) U pogledu uvjeta novog revolving kredita Danska i Švedska smatraju da su bili u skladu s uobičajenim tržišnim uvjetima s obzirom na to da su bili slični onima usporedivih kredita, a novi je revolving kredit imao i više početne naknade te strože uvjete za povlačenje sredstava od većine analiziranih kredita. Što se tiče paketa jamstava, Danska i Švedska tvrde da su stvarni financijski rizici banaka zajmodavaca bili zanemarivi jer je procijenjena vrijednost jamstava jasno prekoračivala iznos linije A. Zbog toga bi, u scenariju likvidacije, sva potraživanja banaka zajmodavaca bila namirena paketom jamstava ili drugom imovinom SAS-a koja bi se mogla prodati, poput [...], njegovih dionica u [...] itd. Sve gore navedeno potkrepljuje i činjenica stvarnog otkazivanja znatnog dijela obveza u okviru linije A tijekom prve polovine 2013. Prema mišljenju Danske i Švedske to pokazuje da su banke djelovale mudro i u skladu s načelima tržišta kada su se odlučile za sudjelovanje u novom revolving kreditu s državama i KAW-om.
- (43) Naposljetku, Danska i Švedska izvješćuju da je sudjelovanje u novom revolving kreditu zajmodavcima donijelo znatan povrat, a da SAS pritom nije morao povlačiti sredstva kredita. To bi trebalo biti potvrda stajalištu da je sudjelovanje država u novom revolving kreditu zajedno s KAW-om i bankama bilo u potpunosti u skladu s načelom ulagača u tržišnom gospodarstvu.

<sup>(22)</sup> Alternativno rješenje bilo bi jednostavno dopustiti da stari revolving kredit istekne 20. lipnja 2013. te istodobno spriječiti bilo kakvo njegovo korištenje u tom razdoblju sve dok SAS ne bude mogao ispuniti uvjete u pogledu povlačenja.

<sup>(23)</sup> Danska i švedska nadležna tijela dostavila su podatke o nekim drugim izloženostima banaka SAS-u u obliku bilateralnih kredita, raznih aranžmana omeđivanja rizika, kreditnih kartica, linija za financiranje zrakoplova, prekoračenja računa i kupovina nekretnina. Danska i švedska nadležna tijela tvrde da, uz moguću iznimku izloženosti [...] povezanu s plaćanjem kreditnim karticama, banke nisu bile izložene SAS-u na način da nisu bile materijalno osigurane. Razni spomenuti oblici izloženosti bili su ili ograničeni iznosom ili su bili osigurani pa su se stoga činili nevažnim u odnosu na odluku banaka da sudjeluju u novom revolving kreditu.

<sup>(24)</sup> Prihod po raspoloživim kapacitetima u putničkom prometu (RASK) uobičajena je mjera prihoda za zračne prijevoznike.

<sup>(25)</sup> Danska i Švedska i SAS u tom smislu također naglašavaju da je 5. kolovoza 2013. kreditna agencije Standard and Poor's povisila kreditni rejting SAS-a s CCC+ na B– uz stabilne izgleda.

## 6.2. Primjedbe grupe SAS

- (44) Grupa SAS tvrdi da su države sudjelovale u novom revolving kreditu u svojstvu dioničara, a ne kao javna tijela. Iz te perspektive sudjelovanje u takvom instrumentu poželjno je zbog doprinosa kapitala s obzirom na znatno ostvarivanje prihoda za dioničare/zajmodavce u smislu naknada i budućeg rasta vrijednosti dionice.
- (45) Što se tiče testa *pari passu* grupa SAS smatra da je ispunjen jer banke nisu bile izložene SAS-u te bi ih se stoga trebalo tretirati kao „vanjske” ulagače. Osim toga, sudjelovanje država u novom revolving kreditu nije utjecalo na ponašanje banaka jer je SAS, a ne banke, bio taj koji je od dioničara zatražio da sudjeluju u novom revolving kreditu. Nadalje, grupa SAS smatra da su banke donijele odluku o sudjelovanju u novom revolving kreditu pod jednakim uvjetima kao i države i KAW na temelju vrlo pozitivnih rezultata analize odnosa rizika i prihoda.
- (46) Grupa SAS nadalje podupire tvrdnju Danske i Švedske da su pretpostavke u pozadini plana 4XNG bile čvrste s vrlo realističnim prognozama u pogledu tri glavna pokazatelja: rasta tržišta u raspoloživim kapacitetima u putničkom prometu (ASK), rasta BDP-a za razdoblje 2015. – 2017. i pretpostavljene inflacije od 0 %. Osim toga, sve su banke zajmodavci pomno razmotrile rizike povezane s provedbom plana pri čemu je posebna pažnja usmjerena na prihod po raspoloživim kapacitetima u putničkom prometu (RASK) kao ključni pokazatelj profitabilnosti poduzetnika.
- (47) Istodobno grupa SAS tvrdi da je paket jamstava bio dovoljno ocijenjen te da je ublažen rizik da SAS neće provesti plan 4XNG. To podupire i činjenica da je ušteda na troškovima bila preduvjet da zajmodavci uđu u novi revolving kredit te da je sklapanje novih kolektivnih ugovora u studenome 2012. bilo ključno za uspješnu provedbu plana.
- (48) Grupa SAS nadalje kritizira Komisiju jer nije uzela u obzir alternativu stečaja i činjenicu da bi države izgubile vrijednost svojih dionica da nije odobren novi revolving kredit. U tom kontekstu grupa SAS naglašava da su države sudjelovale u novom revolving kreditu u svojstvu glavnih dioničara SAS-a kojima je cilj bio dobiti odgovarajući povrat na svoju investiciju.
- (49) Naposljetku, grupa SAS navodi da je provedbom plana 4XNG ostvarena dobit prije oporezivanja u iznosu od 3 milijarde SEK, što je dovelo do pozitivnog ishoda za SAS za razdoblje od studenoga 2012. do srpnja 2013.

## 6.3. Primjedbe FAM-a

- (50) Prema navodima FAM-a, poduzetnika odgovornog za upravljanje imovinom KAW-a, odluka potonjeg da sudjeluje u novom revolving kreditu donesena je neovisno o njegovim interesima u SEB-u i izloženosti SEB-a SAS-u. FAM navodi argument da KAW nije bio glavni dioničar SEB-a, niti bi se moglo reći da kontrolira SEB.
- (51) FAM je razmotrio plan 4XNG, povezane financijske rizike i paket jamstava te je smatrao da je u interesu KAW-a da sudjeluje u novom revolving kreditu. U tom smislu usporedio je izgleda da zaštiti dugoročno ulaganje KAW-a u SAS i budući mogući povrat na to ulaganje te velike naknade koje bi SAS plaćao u okviru novog revolving kredita sa zatvaranjem SAS-a koje nije smatrao ekonomski zanimljivom opcijom.
- (52) FAM se slaže s Danskom, Švedskom i grupom SAS i da su svi dionici u novom revolving kreditu sudjelovali pod jednakim uvjetima, bez ikakvog oblika podređenosti, nesrazmjernih prava na jamstva ili uvjeta koji bi na bilo koji način bili asimetrični. Odluka o sudjelovanju u novom revolving kreditu donesena je na temelju cjelovite analize profitabilnosti koja bi bila rezultat jakog i konkurentnog SAS-a u budućnosti.
- (53) Naposljetku, FAM dijeli stajalište Danske i Švedske da je odluka banaka zajmodavaca bila utemeljena na komercijalnom sagledavanju s obzirom na to da je njihova izloženost koja je postojala u okviru starog revolving kredita bila samo teoretska. Navodi argument da su banke imale još manje motiva od država i KAW-a da sudjeluju u novom revolving kreditu s obzirom na to da su potonji mogli računati na porast cijene dionice. Stoga je stajališta da se mora smatrati da su ispunjeni uvjeti testa *pari passu*.

## 7. OCJENA MJERE

### 7.1. Postojanje državne potpore

- (54) U skladu s člankom 107. stavkom 1. UFEU-a „svaka potpora koju dodijeli država članica ili koja se dodjeljuje putem državnih sredstava u bilo kojem obliku kojim se narušava ili prijeti da će narušiti tržišno natjecanje stavljanjem određenih poduzetnika ili proizvodnje određene robe u povoljniji položaj, nespojiva je s unutarnjim tržištem u mjeri u kojoj utječe na trgovinu među državama članicama”.
- (55) Koncept državne potpore primjenjuje se stoga na svaku prednost koja se dodjeljuje izravno ili neizravno i koju iz sredstava države financira sama država ili bilo koje posredničko tijelo koje djeluje na temelju ovlasti koje su mu dodijeljene.
- (56) Da bi predstavljala državnu potporu, mjera mora potjecati iz sredstava države i mora je se moći pripisati državi. U načelu, sredstva države sredstva su države članice ili njezinih javnih tijela, kao i sredstva javnih poduzeća u kojima javna tijela imaju izravan ili neizravan kontrolni utjecaj.
- (57) Ne može se osporiti da predmetna mjera podrazumijeva sredstva države jer se financirala iz sredstava proračuna država te da se može pripisati državi. Posebno se može primijetiti da su parlamenti Danske i Švedske odobrili sudjelovanje obje vlade u novom revolving kreditu (prethodno navedeni stavak 30.).
- (58) Predmetnom mjerom mora se narušiti ili prijetiti da će se narušiti tržišno natjecanje i biti takva da utječe na trgovinu među državama članicama.
- (59) U skladu s utvrđenom sudskom praksom, kada financijska potpora koju dodjeljuje država članica jača položaj poduzetnika u odnosu na ostale poduzetnike koji se natječu u trgovini unutar Unije, tada postoji barem potencijalni utjecaj na trgovinu među državama članicama i na tržišno natjecanje <sup>(26)</sup>. U tom smislu Komisija smatra da bi bilo kakva potencijalna ekonomska prednost koja se dodjeljuje SAS-u iz sredstava države ispunila taj uvjet. SAS se na tržištu natječe s drugim zračnim prijevoznicima u Europskoj uniji i na Europskom gospodarskom prostoru, osobito od treće faze liberalizacije zračnog prometa („trećeg paketa”) koja je stupila na snagu 1. siječnja 1993. <sup>(27)</sup> Uz to, u pogledu putovanja na relativno kratkim udaljenostima unutar EU-a, zračni promet natječe se s cestovnim i željezničkim prometom, pa bi stoga pogođeni mogli biti i prijevoznici u cestovnom i željezničkom prometu.
- (60) Stoga jedini kriterij pojma državne potpore koji je u pitanju jest taj je li mjerom SAS-u dodijeljena selektivna nepropisna ekonomska prednost.
- (61) U svjetlu otkazivanja novog revolving kredita od 4. ožujka 2014. Komisija je ocijenila je li SAS-u dodijeljena selektivna nepropisna ekonomska potpora novim revolving kreditom od trenutka njegova uspostavljanja 2012. do njegova otkazivanja 2014.

### 7.2. Ekonomska prednost u korist SAS-a

- (62) Kako bi se utvrdilo je li SAS-u dodijeljena državna potpora u smislu članka 107. stavka 1. UFEU-a, Komisija će ocijeniti je li taj zračni prijevoznik primio ekonomsku prednost koju ne bi dobio u uobičajenim tržišnim uvjetima. Kako bi razmotrila to pitanje Komisija primjenjuje test ulagača u tržišnom gospodarstvu, prema kojem ne bi bilo državne potpore ako bi u sličnim okolnostima privatni ulagač veličine usporedive s predmetnim tijelima u javnom sektoru i koji djeluje u uobičajenim tržišnim uvjetima u tržišnom gospodarstvu mogao biti ponukan da korisniku pruži predmetnu mjeru.

<sup>(26)</sup> Vidjeti predmet 730/79 *Philip Morris Holland BV protiv Komisije* [1980] EC- 2671, točku 11.; Predmet T-288/97 *Regione Friuli Venezia Giulia protiv Komisije* [2001] ECR 2001 II-1169, točku 41.; i Predmet C-280/00 *Altmark Trans GmbH i Regierungspräsidium Magdeburg protiv Nahverkehrsgesellschaft Altmark GmbH (Altmark)* [2003] ECR I-7747, točku 75.

<sup>(27)</sup> „Treći paket” uključivao je tri zakonodavne mjere: i. Uredba Vijeća (EEZ) br. 2407/92 od 23. srpnja 1992. o licenciranju zračnih prijevoznika (SL L 240, 24.8.1992., str. 1.); ii. Uredba Vijeća (EEZ) br. 2408/92 od 23. srpnja 1992. o pristupu zračnih prijevoznika Zajednice zračnim linijama unutar Zajednice (SL L 240, 24.8.1992., str. 8.); te iii. Uredba Vijeća (EEZ) br. 2409/92 od 23. srpnja 1992. o cijenama zračnog prijevoza putnika i tereta (SL L 240, 24.8.1992., str. 15.). Te su Uredbe bile ugrađene u Sporazum o EGP-u do trenutka kada su opozvane Uredbom (EZ) br. 1008/2008 Europskog parlamenta i Vijeća od 24. rujna 2008. o zajedničkim pravilima za obavljanje zračnog prijevoza u Zajednici (SL L 293, 31.10.2008., str. 3.) koja je ugrađena u Sporazum o EGP-u u obliku Priloga XIII. Sporazumu o EGP-u.

- (63) U skladu s testom ulagača u tržišnom gospodarstvu Komisija stoga mora ocijeniti bi li privatni ulagač ušao u predmetnu transakciju na temelju procjene i pod istim uvjetima. Stav hipotetskog privatnog ulagača stav je mudrog ulagača koji svoj cilj maksimiziranja profita razmatra u odnosu na razinu rizika koja je prihvatljiva za danu stopu povrata <sup>(28)</sup>.
- (64) U načelu doprinos iz javnih sredstava ne uključuje državnu potporu ako istodobno privatni ulagač da znatan kapitalni doprinos u usporedivim okolnostima i pod usporedivim uvjetima (*pari passu*) <sup>(29)</sup>.

#### 7.2.1 *Pari passu* sudjelovanje država, KAW-a i banaka u novom revolving kreditu

- (65) Komisija napominje da su banke zajmodavci koje su bile uključene u novi revolving kredit sudjelovale i u starom revolving kreditu. Međutim u novom revolving kreditu države su povećale svoju izloženost SAS-u, dok su banke otprilike prepolovile svoj doprinos (s 366 milijuna EUR na otprilike 200 milijuna EUR) i tako smanjile svoju ukupnu postojeću izloženost SAS-u u okviru revolving kredita za otprilike 50 %. S obzirom na to Komisija je u odluci o pokretanju postupka izrazila sumnju da je argument u pogledu *pari passu* sudjelovanja valjan jer se činilo da se države i banke ne nalaze u usporedivom položaju.
- (66) Danska, Švedska i grupa SAS stajališta su da banke zajmodavci nikako nisu bile izložene u okviru starog revolving kredita dok su pregovarale o svojem sudjelovanju u novom revolving kreditu. Banke je stoga trebalo smatrati „vanjskim” ulagačima u položaju usporedivom s položajem država i KAW-a.
- (67) Komisija primjećuje da je SAS u siječnju 2012. u potpunosti povukao sredstva starog revolving kredita (prethodno navedeni stavak 20.). Izmjene uvjeta starog revolving kredita u ožujku 2012. uključivale su, između ostalog, i uvjet prema kojem se tražila potpuna i trenutačna otplata povučenog iznosa. Iznos je u potpunosti otplaćen u ožujku 2012., a zbog izmjena uvjeta starog revolving kredita koje su stupile na snagu istog mjeseca, SAS-u je nakon toga bilo iznimno teško povući sredstva iz tog kredita <sup>(30)</sup>. Osim toga, od SAS-a je zatraženo da do lipnja 2012. dostavi plan dokapitalizacije koji su morali odobriti odbor te države i KAW te glavni dioničari. Taj su plan banke u početku odbile. Države su tek u studenome 2012., nakon što su pažljivo razmotrile revidirani plan 4XNG, odlučile sudjelovati u novom revolving kreditu, nakon čega su istu odluku donijele i banke.
- (68) Zbog toga danska i švedska nadležna tijela i grupa SAS tvrde da je SAS bio učinkovito spriječen da zatraži povlačenje sredstava iz starog revolving kredita. Svjesne te situacije, banke su morale odlučiti hoće li nastaviti sa starim revolving kreditom do njegova isteka u lipnju 2013. ili će sudjelovati u novom revolving kreditu pod jednakim uvjetima kao i države i KAW, unatoč činjenici da su države i KAW, kao dioničari, imale jači motiv da sudjeluju u cilju potencijalnog postizanja veće vrijednosti svojih dionica nakon provedbe plana 4XNG.
- (69) Iako Komisija smatra vjerojatnim da banke, barem one koje nisu imale drugih neosiguranih bilateralnih izloženosti SAS-u, nisu bile materijalno izložene starom revolving kreditu u trenutku donošenja odluke o sudjelovanju u novom revolving kreditu, isto tako smatra da je još uvijek postojao rizik da bi SAS mogao ispuniti uvjete za povlačenje sredstava prije uspostavljanja novog revolving kredita. Činjenica da se to nije dogodilo i da stari revolving kredit nije upotrijebljen nakon što je u cijelosti otplaćen u ožujku 2012. u tom je smislu nevažna. Na temelju toga, čini se da su banke u okviru starog revolving kredita u određenoj mjeri bile izložene SAS-u, što nije bio slučaj s državama (i KAW-om). Komisija stoga ne može prihvatiti argument danskih i švedskih nadležnih tijela da su banke sudjelovale u novom revolving kreditu kao „vanjski” ulagači bez obzira na njihovu izloženost u okviru starog revolving kredita.
- (70) Nadalje, Komisija se ne može složiti s Danskom i Švedskom da izloženost nekih banaka u obliku bilateralnih kredita povezanih sa starim revolving kreditom <sup>(31)</sup> nije uključivala nikakav financijski rizik za banke tijekom razdoblja pregovora o novom revolving kreditu jer se sredstva tih kredita nisu mogla povući ako stari revolving

<sup>(28)</sup> Spojeni predmeti T-228/99 i T-233/99 *Westdeutsche Landesbank Girozentrale i Land Nordrhein – Westfalen protiv Komisije* [2003] ECR-II435, točka 255.

<sup>(29)</sup> Predmet T-296/97 *Alitalia* [2000] ECR II-3871, točka 81.

<sup>(30)</sup> [...]

<sup>(31)</sup> Osim starog revolving kredita, tri su banke do 30. rujna 2012. bile izložene u obliku bilateralnih kredita povezanih sa starim revolving kreditom, a čija se sredstva nisu mogla povući osim ako se u cijelosti povuku sredstva starog revolving kredita. Iznosi pojedinačnih bilateralnih kredita bili su [400 – 800] milijuna EUR za [...], [200 – 400] milijuna EUR za [...] i [400 – 800] milijuna EUR za [...].

kredit nije bio povučen u cijelosti. Kao što je spomenuto ranije, postojao je rizik, iako doduše malen, da bi uvjeti za povlačenje sredstava mogli biti ispunjeni unatoč činjenici da je, nakon izmjena u ožujku 2012. i strogih uvjeta koji su postavljeni, vjerojatnost da će SAS povući sredstva starog revolving kredita bila vrlo mala.

- (71) Štoviše, čini se da su neke banke imale druge izloženosti SAS-u. Primjerice, pored sudjelovanja u starom revolving kreditu [...] je, od 30. rujna 2012., imala neosiguranu (i nepovučenu) bilateralnu izloženost SAS-u u iznosu od [200 – 600] milijuna SEK te neosiguranu izloženost kroz kreditne kartice u iznosu od [500 – 900] milijuna SEK. Mogla je stoga biti odgovorna za pokrivanje troškova naknada klijentima ako bi SAS otkazao odgovarajuće letove. Iako je ta neosigurana izloženost kroz kreditne kartice predstavljala [0 – 2] % ukupnog kreditnog portfelja [...] koji je iznosio oko [1 000 – 3 000] milijardi SEK, ipak je predstavljala financijski rizik i ne može se stoga prihvatiti da je pri donošenju odluke o sudjelovanju u novom revolving kreditu [...] bila u položaju koji je bio usporediv s položajem država.
- (72) Osim toga, tri druge banke imale su izloženost u obliku neplaćenih kredita za financiranje zrakoplova (npr. [...]). Iako države smatraju da je to financiranje bilo osigurano zrakoplovima i da nije predstavljalo financijski rizik za banke jer se zrakoplove lako moglo prodati na tržištu, to činjenično nije moglo biti dokazano. Ostaje nejasno bilo, u slučaju prodaje zrakoplova u stečajnom postupku, ukupni iznos doista bio vraćen.
- (73) Nadalje, u svojoj odluci o pokretanju postupka Komisija je postavila pitanje je li na ponašanje banaka moglo utjecati postupanje država, s obzirom na to da su države u ranijim godinama kontinuirano pružale financijsku potporu zračnom prijevozniku (npr. izdavanja prava iz 2009. i 2010.) Osim toga, banke su bile voljne sudjelovati u novom revolving kreditu samo pod uvjetom da u njemu sudjeluju države, kako je objašnjeno u prethodnim stavicama 23. i 24.
- (74) U načelu, Komisija smatra da se uvjet *pari passu* ne može primjenjivati u slučajevima kada je sudjelovanje države postavljeno kao strogi uvjet koji mora biti ispunjen da bi privatni subjekti sudjelovali u transakciji.
- (75) Tijekom službene istrage Danska, Švedska i grupa SAS tvrdile su da se banke ni u jednoj fazi pregovora o novom revolving kreditu nisu osjećale „pod utjecajem” ranijih postupanja država i njihove kontinuirane spremnosti da podupiru SAS unatoč činjenici da nisu ispunjene prognoze o prihodu država od izdavanja prava 2009. i 2010.
- (76) Komisija ne može isključiti mogućnost da privatni subjekti ne bi bili spremni uložiti u posao s takvom reputacijom i nepredvidivim projekcijama da nije bilo uključenosti država. Istodobno ne može isključiti niti da države, koje su odbile osigurati novi kapital i ući u revolving kredit u podređenom položaju, više nisu bile spremne ulagati dodatna sredstva u SAS. Bez obzira na ta razmatranja, Komisija i dalje nije uvjeren da je sudjelovanje država u novom revolving kreditu bilo *pari passu* s bankama zajmodavcima, uzimajući u obzir da su zbog sudjelovanja država banke smanjile ukupnu izloženost SAS-u u okviru revolving kredita za 50 %, a istodobno je povećana izloženost država SAS-u.
- (77) U odnosu na to bi li se ponašanje KAW-a moglo smatrati referentnom točkom za utvrđivanje postupanja privatnog ulagača, službena je istraga pokazala da je izloženost KAW-a SAS-u kroz posjedovanje dionica u SEB-u bilo manje nego što je navedeno u odluci o pokretanju postupka. Uzimajući u obzir da je KAW tek manjinski dioničar u SEB-u i da je izloženost SEB-a SAS-u bila ograničena, moglo bi se smatrati da je sudjelovanje KAW-a u novom revolving kreditu bilo potaknuto izgledima u pogledu isplativosti ulaganja.
- (78) Nastavno na gore navedeno, službena istraga nije omogućila Komisiji da sa sigurnošću utvrdi da se sporna transakcija odvijala pod *pari passu* uvjetima.
- (79) Bez obzira na *pari passu* ocjenu, Komisija je razmotrila i bi li se sudjelovanje država u novom revolving kreditu moglo smatrati razumnim iz perspektive dioničara te bi li prošlo test ulagača u tržišnom gospodarstvu gledano izvan okvira *pari passu* razmatranja.

## 7.2.2 Ocjena sudjelovanja država u novom revolving kreditu u skladu s testom ulagača u tržišnom gospodarstvu

- (80) Pitanje koje se postavlja jest bi li privatni ulagač u istom položaju kao države, tj. kao postojeći dioničari u SAS-u i suočen sa sličnim okolnostima kao i države 2012. ušao u novi revolving kredit pod sličnim uvjetima <sup>(32)</sup>.
- (81) Neovisne analize koje su proveli financijski savjetnici (Goldman Sachs International i CITI kao savjetnici država i [...] kao savjetnik zajmodavaca) prije zaključivanja novog revolving kredita poučne su u tom smislu. Prema navodima Danske i Švedske države su odlučile sudjelovati u novom revolving kreditu tek nakon što su njihovi vanjski savjetnici pomno razmotrili plan 4XNG i nakon prilagodbe uvjeta novog revolving kredita.
- (82) Iako je Komisija u svojoj odluci o otvaranju postupka izrazila određenu rezerviranost u pogledu opsega izvješća koje je pripremio CITI, Danska i Švedska objasnile su da se njihova odluka da sudjeluju u novom revolving kreditu temeljila na svim analizama koje su pripremili njihovi financijski savjetnici te da izvješće CITI-ja stoga ne bi trebalo ocjenjivati izdvojeno.
- (83) Financijski savjetnici dobili su zadatak da, između ostalog, provedu kritičku analizu plana 4XNG i novog revolving kredita te relevantnih osjetljivosti i ranjivosti u tom pogledu. Ta je analiza provedena kroz sukcesivna izvješća kojima je referentna točka bio učinak SAS-a u prošlosti i drugi sektorski kriteriji. Savjetnici su izdali niz preporuka u pogledu strategija za ublažavanje rizika i za plan 4XNG i za novi revolving kredit. U skladu s tim savjetom države su zatražile niz prilagodbi plana 4XNG (da bi se ubrzale mjere uštede troškova i ugradile dodatne inicijative) i prilagodbe uvjeta novog revolving kredita kako bi se smanjila vjerojatnost povlačenja sredstava.
- (84) Prilikom analize plana 4XNG, vanjski su savjetnici identificirali i posebnu pažnju posvetili ključnim područjima mogućeg rizika, uključujući ciljeve mjera uštede troškova, prodaju i pritisak prihoda od raspoloživih kapaciteta u putničkom prometu (RASK). Ocjena rizika rezultirala je, između ostalog, sljedećim razmatranjima:

## — Ciljevi mjera uštede troškova

Na temelju savjeta vanjskih savjetnika plan 4XNG preinačen je i ojačan kako bi uključio inicijative za uštedu troškova u iznosu od otprilike [1 – 4] milijarde SEK godišnje (povećano u odnosu na izvorni cilj od [1 – 4] milijarde SEK godišnje). Iako je kao problem identificirano neispunjavanje ciljeva uštede troškova, ključni korak za uklanjanje rizika povezanog s planom 4XNG prije zaključivanja novog revolving kredita bilo je sklapanje novih sindikalnih sporazuma koji su uključivali rezove u plaćama i naknadama, kao i promjene u mirovinskom sustavu u studenome 2012. To je rezultiralo izravnim uštedama troškova od nešto manje od [0 – 3] milijardi/milijarde SEK godišnje [...] koje su, na zahtjev država, morale biti uspješno provedene prije stupanja na snagu novog revolving kredita.

## — Prodaje

Nakon što su vanjski financijski savjetnici doveli u pitanje prvotne pretpostavke o prodaji imovine te zahvaljujući novim informacijama koje su dobivene tijekom postupka, konačni popis planiranih prodaja imovine u planu 4XNG odstupa od popisa koji je prvotno predložio SAS <sup>(33)</sup>. Financijski savjetnik država naposljetku je zaključio da su prodaje (s procijenjenom vrijednosti prodaje od otprilike 3,0 milijarde SEK) uključene u konačni plan 4XNG bile izvedive u okviru procijenjenog vremenskog okvira. Nadalje, novi je revolving kredit sadržavao odredbe o početku prodaje poduzetnika Widerøe kao i o strogoj uporabi prihoda od prodaje za otplaćivanje novog revolving kredita.

## — Pritisak prihoda od raspoloživih kapaciteta u putničkom prometu (RASK)

Ocijenjene su pretpostavke o predmetnoj dobiti i pritisku prihoda od raspoloživih kapaciteta u putničkom prometu (RASK) te je zaključeno da su razumne uzmu li se u obzir relevantni podaci o povijesnim trendovima, prognoze trećih strana i poznate promjene u konkurentskoj okolini u tom trenutku. Smatralo se stoga da te pretpostavke ne predstavljaju znatan rizik za provedbu plana 4XNG.

- (85) U vezi sa sumnjama koje je Komisija izrazila u svojoj odluci o pokretanju postupka u pogledu optimistične prirode specifičnih pokazatelja u planu 4XNG (npr. rast tržišta s obzirom na ASK, prognoze za BDP i stopa inflacije od 0 % za razdoblje 2015. – 2017.), podaci koje su dostavile Danska, Švedska i grupa SAS tijekom službene istrage ukazuju na to da su tim procjenama osobito uzeta u obzir glavna tržišta u kojima je SAS aktivan. To je

<sup>(32)</sup> Predmet C-305/89 *Italija protiv Komisije* [1991] ECR I-1603, točka 20.

<sup>(33)</sup> Primjerice, [...] je uklonjen s konačnog popisa planiranih prodaja [...].

uključivalo snažniju izloženost poduzetnika sjevernijoj nego južnijoj Europi, kao i njegovu izloženost tržištima SAD-a i Azije. U dostavljenim podacima nadalje se objašnjava da je procijenjena inflacija troška od 0 % godišnje za razdoblje 2015. – 2017. neto učinak temeljne stope inflacije od 2 % godišnje (u skladu s procijenjenom razinom inflacije u EU-u) i pretpostavke da će je biti moguće neutralizirati novim mjerama uštede troškova.

- (86) U pogledu nedostatka ispitivanja osjetljivosti u analizi interne stope profitabilnosti predstavljenoj u izvješću CITI-ja (vidjeti prethodno navedeni stavak 35.) i početne zabrinutosti Komisije s obzirom na potencijalni utjecaj manje optimističnih scenarija, Komisija je od Danske i Švedske u njihovim odgovorima na odluku o pokretanju postupka primila dodatne informacije u pogledu opsega poduzete analize osjetljivosti. S tim u vezi Goldman Sachs predstavio je niz ispitivanja osjetljivosti tijekom razvijanja plana 4XNG u razdoblju od lipnja do rujna 2012. Revidirana analiza u rujnu 2012. pokazala je da SAS neće ostati bez gotovine čak i u slučaju predstavljenih nepovoljnijih scenarija tj. u svim analiziranim slučajevima položaj SAS-a u pogledu gotovine ostao bi iznad donje granice novog revolving kredita. Međutim, kako bi se osiguralo povjerenje tržišta, smatralo se da je potrebno dati potporu likvidnosti i da je novi revolving kredit i dalje najrealističnija opcija za takvu rezervnu likvidnost.
- (87) Komisija stoga prima na znanje uzastopne financijske preglede provedene na planu 4XNG (uključujući opširne analize i ispitivanja različitih ponavljanja plana). Komisija primjećuje i zahtjeve država da se smanje rizici provedbe i postigne konsolidirani plan restrukturiranja prije stupanja u novi revolving kredit. Čini se da bi takve aktivnosti bile u skladu s aktivnostima mudrog privatnog ulagača u tržišnom gospodarstvu. Bez obzira na to, još uvijek treba razmotriti jesu li uvjeti novog revolving kredita bili u skladu s onim što bi prihvatio privatni ulagač u tržišnom gospodarstvu koji bi bio u istom položaju kao i države tj. kao postojeći dioničari u poduzeću.
- (88) Danska, Švedska i grupa SAS objasnile su da je specifična značajka sektora zračnog prometa potreba da se održi visoka razina financijske pripravnosti kako bi se sačuvalo povjerenje korisnika i dionika u sposobnost poduzetnika da nastavi s djelovanjem. S obzirom na financijske teškoće s kojima je SAS bio suočen 2012. i prevladavajućom situacijom u pogledu likvidnosti u tom razdoblju, vjerojatni motiv za sudjelovanje država, kao dioničara SAS-a, u novom revolving kreditu bilo je izbjegavanje većih gubitaka ili stečaja u slučaju problema s likvidnosti u poduzeću.
- (89) U tom smislu, čini se da su se države pri zaključivanju uvjeta novog revolving kredita prije svega oslanjale na preporuke neovisnih financijskih savjetnika. Čini se da je skupni cilj uvjeta novog revolving kredita ublažiti glavne identificirane komercijalne rizike. Primjerice, kao što je spomenuto u prethodno navedenom stavku 84., ključni uvjet koji je morao biti ispunjen prije provedbe novog revolving kredita bilo je uspješno sklapanje novih kolektivnih ugovora s posadama zrakoplova. Nadalje, činilo se da je zbog uvjeta za povlačenje sredstava koji su se primjenjivali na liniju B bilo vrlo malo vjerojatno da će sredstva biti moguće povući prije ožujka 2015. <sup>(34)</sup> Financijske klauzule priložene novom revolving kreditu bile su strukturirane na način da ako SAS ne bi bio u mogućnosti provesti ključne financijske projekcije sadržane u planu 4XNG, tada ne bi imao pristup revolving kreditu ili bi morao vratiti sve iznose povučene iz revolving kredita u tom trenutku <sup>(35)</sup>.
- (90) Osim gore navedenih opažanja, Komisija je primila dodatne informacije o prikladnosti pruženog kolaterala za novi revolving kredit. U izvješću iz svibnja 2012., [...] je dao neovisnu procjenu vrijednosti poduzetnika Widerøe i neke materijalne imovine (uključujući rezervne motore, zrakoplove, niz manjih nekretnina i neku opremu) koji su kasnije upotrijebljeni kao jamstvo za novi revolving kredit. Iako je naglasak stavljen na poduzetnika Widerøe, kao najvažniju imovinu u paketu jamstava, a procjena druge imovine bila je utemeljena na ograničenim informacijama, ukupna ocjena ukazala je na ukupnu vrijednost imovine od otprilike [1 – 4] – [3 – 6] milijarde/milijardi SEK. Prema tome, ukupna procijenjena vrijednost imovine koja je bila uključena u jamstvo premašivala je veličinu linije A. Prema navodima Danske i Švedske smatralo se da je to dovoljno osiguranje zajmodavcima u okviru novog revolving kredita s obzirom da se, kako je navedeno gore, smatralo da je vjerojatnost da će SAS ikada povući sredstva iz linije B bila zanemariva.
- (91) Stvarni financijski rizici povezani s novim revolving kreditom dodatno su bili ublaženi odredbama o obveznom prethodnom plaćanju i/ili otkazivanju obveza u okviru novog revolving kredita ako SAS bude raspolagao određenim sredstvima ili ako posegne za drugim mogućnostima financiranja. Takve odredbe o prethodnom plaćanju i

<sup>(34)</sup> Primjerice, jedan od uvjeta za povlačenje sredstava iz linije B bio je taj da bi SAS trebao imati EBITDAR (dobit prije kamata, oporezivanja, deprecijacije, amortizacije i troškova restrukturiranja ili najma) od najmanje [5 – 9] milijardi SEK na razini od 12 mjeseci. S obzirom na to da je to premašivalo EBITDAR projiciran za svaku godinu razdoblja od 2012. do 2015. smatralo se malo vjerojatnim da će SAS biti u poziciji da povuče sredstva iz linije B tijekom vremenskog okvira novog revolving kredita.

<sup>(35)</sup> Financijske klauzule koje su se odnosile na [...] Posljednje dvije financijske klauzule prilagođene su na razini kvartala na temelju financijskog modela plana 4XNG, čime se implicira da se od SAS-a zahtijevalo da ostvari svoje vlastite financijske ciljeve.

otkazivanju imale su takav učinak da bi se tijekom vremena smanjivao potencijalni gubitak. Kao rezultat prodaje poduzetnika Widerøe i u skladu sa sporazumom koji je stupio na snagu nakon te prodaje u rujnu 2013. (vidjeti prethodno navedeni stavak 31.), ukupni iznos novog revolving kredita smanjen je s 3,5 milijardi SEK na 2 milijarde SEK.

- (92) Čini se stoga da je poduzet sveobuhvatan i usklađen skup mjera koje su za cilj imale osigurati stalnu održivost SAS-a tijekom razdoblja 2012. – 2015. i ograničiti ključne financijske rizike povezane s novim revolving kreditom.
- (93) Nadalje, Komisija prepoznaje potrebu da razmotri bi li usporedivi privatni ulagač suočen sa sličnim okolnostima na tržištu kao države (tj. postojeći dioničari SAS-a) mogao biti ponukan da korisniku pruži predmetnu mjeru. S tim bi ciljem bilo korisno razmotriti i moguće protučinjenične situacije koje bi mogle nastati u odsutnosti mjere koja se pruža.
- (94) U tom smislu, Danska, Švedska i grupa SAS u svojim odgovorima na odluku o pokretanju postupka tvrde da bi stečaj bio vjerojatan da 2012. novi revolving kredit nije bio stavljen na raspolaganje. Prema navodima Danske i Švedske to bi odgovaralo ukupnom gubitku od 1 044 milijuna SEK za države, tj. ukupnoj vrijednosti dionica u njihovom vlasništvu. Daljnje razmatranje odnosilo se i na mogućnost odustajanja od mogućih budućih kapitalnih dobitaka ako plan 4XNG bude uspješno proveden. Za usporedbu, Danska i Švedska procjenjuju u svojim odgovorima da bi, ako SAS ne ispuni svoje obveze u okviru novog revolving kredita, mogući ukupni zajednički gubitak koji bi proizašao iz vlasništva država nad dionicama i njihovih doprinosa revolving kreditu u najekstremnijem slučaju mogao biti između [1 000 – 3 000] milijuna SEK <sup>(36)</sup>.
- (95) Prema tome, u slučaju stečaja SAS-a, mogući dodatni gubitak povezan sa sudjelovanjem država u novom revolving kreditu (tj. otprilike 447,5 milijuna SEK na temelju ogleđnog primjera za Dansku i Švedsku) čini se relativno ograničen u usporedbi s gubitkom koji bi ionako nastao u pogledu vlasništva država nad dionicama. Čini se da usporedba te relativno ograničene dodatne, za države negativne, promjene scenarija (stečaj) i za države pozitivnog scenarija uspješne provedbe plana 4XNG, pruža dodatnu potporu odluci država da sudjeluju u novom revolving kreditu. U najoptimističnijem osnovnom scenariju, u izvješću CCTI-ja procjenjuje se potencijalna kapitalna dobit za države u iznosu od [7 000 – 12 000] milijuna SEK. Međutim, iako je Komisija u svojoj odluci o pokretanju postupka izrazila rezerve u pogledu optimistične prirode takvih projekcija rasta, ipak priznaje mogućnost da bi, čak i u konzervativnijim scenarijima, potencijalna kapitalna dobit u pozitivnom scenariju i dalje mogla premašivati potencijalne gubitke u negativnom scenariju.
- (96) Komisija stoga uzima u obzir gornju analizu rizika i dobiti te opsežne revizije i testiranja plana 4XNG, dodatne provjere temeljnog kolaterala <sup>(37)</sup>, odredbe o otkazivanju i prethodnom plaćanju kojima se tijekom vremena smanjuje potencijalni gubitak <sup>(38)</sup> i razne druge mjere za ublažavanje rizika uključene u uvjete novog revolving kredita <sup>(39)</sup>. Uzimajući u obzir gore navedeno, čini se da je odluka država da sudjeluju u novom revolving kreditu u skladu s aktivnostima privatnog ulagača koji djeluje u cilju ostvarivanja uobičajenog tržišnog povrata s obzirom na specifičnu situaciju poduzetnika u tom trenutku.
- (97) Na temelju gore navedenoga Komisija zaključuje da su se države, u svojstvu postojećih dioničara SAS-a, vodile razumnim i realističnim izgleđima u pogledu profitabilnosti pri donošenju odluke o sudjelovanju u novom revolving kreditu zajedno s KAW-om i bankama zajmodavcima tijekom razdoblja od prosinca 2012. do ožujka 2014. Stoga to sudjelovanje SAS-u nije donijelo nikakvu prednost u smislu članka 107. stavka 1. UFEU-a.

### 7.3. Zaključak u pogledu postojanja državne potpore

- (98) S obzirom na gore navedeno, Komisija zaključuje da sudjelovanje Danske i Švedske u novom revolving kreditu ne predstavlja državnu potporu u smislu članka 107. stavka 1. UFEU-a.
- (99) Naposljetku, Komisija napominje da su Danska i Švedska pristale da se predmetna odluka donese i priopći na engleskom.

<sup>(36)</sup> Radi davanja primjera Danska i Švedska procjenjuju ukupni zajednički gubitak država u okviru novog revolving kredita pod pretpostavkom da sredstva iz linije A budu u potpunosti povučena (od kojih su [700 – 1 200] milijuna SEK osigurale države) i pod daljnjom pretpostavkom da osiguranje pokriva samo 50 % obveza iz linije A i da su države već primile prvu ratu naknade za otvaranje kreditne linije. Iz toga bi proizašao procijenjeni gubitak od [400 – 800] milijuna SEK u okviru novog revolving kredita zajedno s procijenjenim zajedničkim gubitkom na dionicama u iznosu od [700 – 1 200] milijuna SEK tj. ukupno [1 100 – 2 000] milijuna SEK.

<sup>(37)</sup> Vidjeti stavak 90.

<sup>(38)</sup> Vidjeti stavke 84. i 91.

<sup>(39)</sup> Vidjeti stavke 84. i 89.

DONIJELA JE OVU ODLUKU:

*Članak 1.*

Financiranje zračnog prijevoznika Scandinavian Airlines novim revolving kreditom koji su Kraljevina Danska i Kraljevina Švedska provele u prosincu 2012. ne predstavlja potporu u smislu članka 107. stavka 1. Ugovora o funkcioniranju Europske unije.

*Članak 2.*

Ova je Odluka upućena Kraljevini Danskoj i Kraljevini Švedskoj.

Sastavljeno u Bruxellesu 9. srpnja 2014.

*Za Komisiju*  
Joaquín ALMUNIA  
*Potpredsjednik*

---