

# DECYZJE

## DECYZJA KOMISJI

z dnia 9 lipca 2014 r.

**w sprawie środka pomocy SA.35668 (13/C) (ex 13/NN) (ex 12/CP) wdrożonego przez Danię i Szwecję na rzecz Scandinavian Airlines**

(notyfikowana jako dokument nr C(2014) 4532)

(Jedynie tekst w języku angielskim jest autentyczny)

(Tekst mający znaczenie dla EOG)

(2014/938/UE)

KOMISJA EUROPEJSKA,

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

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

uwzględniając decyzję, na mocy której Komisja postanowiła wszcząć procedurę określoną w art. 108 ust. 2 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, w odniesieniu do pomocy SA.35668 (13/C) (ex 13/NN) (ex 12/CP) <sup>(1)</sup>,

po wezwaniu zainteresowanych stron do przedstawienia uwag zgodnie z przywołanymi artykułami i uwzględniając otrzymane odpowiedzi,

a także mając na uwadze, co następuje:

### 1. PROCEDURA

- (1) Pod koniec października 2012 r. Dania, Szwecja i Norwegia (wspólnie „państwa, o których mowa”) skontaktowały się nieformalnie z Komisją oraz Urzędem Nadzoru EFTA („ESA”) w sprawie zamiaru uczestniczenia w nowym odnawialnym instrumencie kredytowym („RCF”) na rzecz Scandinavian Airlines („SAS”, „grupa SAS” lub „przedsiębiorstwo”). W dniu 12 listopada 2012 r. państwa, o których mowa, podjęły decyzję o uczestnictwie w nowym RCF, jednak formalnie nie zgłosiły Komisji tego środka.
- (2) W dniu 14 listopada 2012 r. Komisja wszczęła postępowanie z urzędu w sprawie nowego RCF. Komisja przesłała wnioski o udzielenie informacji do Danii i Szwecji 29 listopada 2012 r., 18 grudnia 2012 r., 28 stycznia 2013 r. i 18 lutego 2013 r., na które otrzymała odpowiedzi odpowiednio 6 grudnia 2012 r., 8 stycznia 2013 r., 5 i 13 lutego 2013 r. oraz 22 marca 2013 r. Dania i Szwecja przekazały dodatkowe informacje pismem z dnia 3 czerwca 2013 r.
- (3) Ponadto w dniu 20 listopada 2012 r. do Komisji wpłynęła skarga od przedsiębiorstwa Ryanair, a następnie, w dniu 4 lutego 2013 r., od stowarzyszenia tanich linii lotniczych ELFAA, odnośnie do której Dania i Szwecja przekazały uwagi w piśmie z dnia 22 marca 2013 r.
- (4) Pismem z dnia 19 czerwca 2013 r. Komisja poinformowała Danię i Szwecję o swojej decyzji w sprawie wszczęcia postępowania określonego w art. 108 ust. 2 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej („TFUE”) w odniesieniu do tej pomocy („decyzja o wszczęciu postępowania”). Dania i Szwecja przekazały uwagi na temat tej decyzji w pismach z dnia 19 sierpnia 2013 r.
- (5) Decyzję Komisji o wszczęciu postępowania opublikowano w *Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej* <sup>(2)</sup> w dniu 28 września 2013 r. Komisja zaprosiła zainteresowane strony do przedstawienia uwag dotyczących przedmiotowych środków.

<sup>(1)</sup> Dz.U. C 283 z 28.9.2013, s. 8.

<sup>(2)</sup> Zob. przypis 1.

- (6) Komisja otrzymała uwagi od grupy SAS oraz od Foundation Asset Management Sweden AB („FAM”) <sup>(3)</sup> w dniu 28 października 2013 r. W dniu 5 listopada 2013 r. Komisja przekazała te uwagi Danii i Szwecji, aby mogły się do nich ustosunkować. W pismach z dnia 4 i 5 grudnia 2013 r. władze duńskie i szwedzkie stwierdziły, że nie mają żadnych komentarzy na temat uwag grupy SAS i FAM.
- (7) Komisja zwróciła się do Danii i Szwecji o przekazanie dodatkowych informacji w piśmie z dnia 25 lutego 2014 r., na które otrzymała odpowiedzi od obu tych państw członkowskich w dniu 25 marca 2014 r. Ponadto pismami z dnia 5 i 7 marca 2014 r. władze duńskie i szwedzkie poinformowały Komisję, że przedsiębiorstwo SAS zdecydowało o anulowaniu nowego RCF i zbadaniu alternatywnych możliwości wzmocnienia swojej bazy kapitałowej. Anulowanie stało się skuteczne z dniem 4 marca 2014 r.
- (8) W pismach z dnia 4 i 7 lipca 2014 r. odpowiednio Szwecja i Dania wyraziły zgodę na zrzeczenie się swoich praw wynikających z art. 342 TFUE w związku z art. 3 rozporządzenia nr 1/1958 oraz na przyjęcie i notyfikację niniejszej decyzji w języku angielskim.
- (9) W ramach tej procedury wyłącznie Komisja posiada kompetencje w zakresie oceny, czy Dania i Szwecja przestrzegają przepisów TFUE. Z kolei ESA, na podstawie art. 109 ust. 1 Porozumienia o Europejskim Obszarze Gospodarczym („Porozumienie EOG”) w związku z art. 24 Porozumienia pomiędzy państwami EFTA w sprawie ustanowienia Urzędu Nadzoru i Trybunału Sprawiedliwości, posiada kompetencje do oceny, czy postanowienia Porozumienia EOG są przestrzegane przez Norwegię. Również na podstawie art. 109 ust. 2 oraz protokołu 27 do Porozumienia EOG, w celu zapewnienia jednolitego stosowania w całym EOG, ESA i Komisja współpracują, wymieniają się informacjami i konsultują się wzajemnie w sprawach dotyczących polityki nadzoru i w sprawach indywidualnych.
- (10) W związku z powyższym i biorąc pod uwagę równoległe kompetencje obu instytucji, w obecnej sprawie Komisja współpracowała i przeprowadzała konsultacje z ESA przed przyjęciem niniejszej decyzji.

## 2. SKANDYNAWSKI RYNEK TRANSPORTU LOTNICZEGO

- (11) Zgodnie z posiadanymi informacjami skandynawski rynek transportu lotniczego (obejmujący Danię, Szwecję, Finlandię i Norwegię) w przeliczeniu na liczbę oferowanych miejsc <sup>(4)</sup> (ASK) wzrósł pomiędzy 2001 r. a 2011 r. o 126 %. Za prawie cały wzrost na skandynawskim rynku lotów krótkodystansowych odpowiadają tani przewoźnicy, w szczególności Norwegian Air Shuttle i Ryanair. W istocie szacuje się, że tani przewoźnicy wygenerowali 90 % wzrostu w tym okresie <sup>(5)</sup>.
- (12) Pomimo wzrostu znaczenia tanich przewoźników największym graczem na skandynawskim rynku pozostaje grupa SAS z udziałem w rynku w 2011 r. kształtującym się na poziomie 35,6 %, czyli daleko od wysokiego poziomu przekraczającego 50 % dekadę wcześniej. W tym samym roku udziały w rynku Norwegian Air Shuttle i Ryanair sięgały odpowiednio 18,7 % i 6,8 %.

## 3. BENEFICJENT

- (13) SAS jest flagowym przewoźnikiem państw, o których mowa, jest największymi liniami lotniczymi w Skandynawii i ósmymi pod względem wielkości liniami lotniczymi w Europie. Jest również członkiem założycielem Star Alliance. Grupa linii lotniczych obejmująca Scandinavian Airlines, Widerøe <sup>(6)</sup> i Blue1 ma siedzibę główną w Sztokholmie, a jej głównym europejskim i międzykontynentalnym portem jest lotnisko w Kopenhadze. W 2013 r. grupa SAS przewiozła około 28 mln pasażerów, osiągając przychody na poziomie 42 mld SEK.
- (14) SAS jest obecnie w 50 % własnością państw, o których mowa: 21,4 % udziałów należy do Szwecji, 14,3 % do Danii, a 14,3 % do Norwegii. Głównym udziałowcem prywatnym jest fundacja Knut and Alice Wallenberg Foundation („KAW”) (7,6 %); pozostali udziałowcy posiadają udziały wynoszące 1,5 % lub mniejsze.

<sup>(3)</sup> FAM jest przedsiębiorstwem odpowiedzialnym za zarządzanie aktywami fundacji Knut and Alice Wallenberg Foundation.

<sup>(4)</sup> Available Seat Kilometer (ASK) to wskaźnik określający zdolność przewozową pasażerów na lot. Jest to iloczyn liczby dostępnych miejsc w samolotach i długości przelotu w kilometrach.

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

<sup>(6)</sup> Zob. przypis 14 i motyw 31 dotyczący sprzedaży 80 % udziałów w Widerøe.

Tabela 1

**Główni udziałowcy SAS AB na dzień 31 marca 2012 r. <sup>(1)</sup>**

Udziałowiec	Ogółem (%)
Rząd Szwecji	21,4
Rząd Danii	14,3
Rząd Norwegii	14,3
Fundacja Knut and Alice Wallenberg Foundation	7,6
Försäkringsaktiebolaget, Avanza Pension	1,5
A.H Värdepapper AB	1,4
Unionen	1,4
Narodowy Bank Danii	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> Źródło: <http://www.sasgroup.net/SASGroup/default.asp>.

- (15) Pozycja finansowa SAS była słaba od kilku lat przy powtarzających się stratach w okresie pomiędzy 2008 r. a 2013 r. W listopadzie 2012 r. agencja ratingowa Standard and Poor's („S&P”) obniżyła rating kredytowy przedsiębiorstwa z B- do CCC+ <sup>(7)</sup>. Trudności uległy jeszcze pogłębieniu ze względu na otoczenie rynkowe charakteryzujące się wysokimi kosztami paliw i niepewnym popytem.
- (16) W szczególności z rocznych sprawozdań przedsiębiorstwa wynika, że pomiędzy 2008 r. a 2012 r. grupa SAS ponosiła znaczące straty każdego roku i wykazywała duże kwoty zadłużenia finansowego netto.

<sup>(7)</sup> Rozwój sytuacji w zakresie ratingu kredytowego S&P omówiono w przypisie 25 poniżej.

Tabela 2

**Kluczowe dane finansowe SAS 2007–2012 (mln SEK) <sup>(1)</sup>**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012 (styczeń– październik)
Przychody	50 958	52 870	44 918	41 070	41 412	35 986
Zadłużenie finansowe netto	1 231	8 912	6 504	2 862	7 017	6 549
EBT	1 044	- 969	- 3 423	- 3 069	- 1 629	- 1 245
Zysk netto	636	- 6 360	- 2 947	- 2 218	- 1 687	- 985
Przepływy pieniężne za rok	- 1 839	- 3 084	- 1 741	868	- 1 243	- 1 018
Stopa zwrotu z zainwestowanego kapitału (ROCE) — %	6,7	- 19,6	- 11,7	- 7,6	- 2,2	- 8,1
Księgowa stopa zwrotu z kapitału własnego po opodatkowaniu — %	3,8	- 47,6	- 26,8	- 17,0	- 12,0	- 24,8
Wskaźnik pokrycia odsetek — %	1,8	- 5,3	- 4,4	- 1,9	- 0,6	- 1,6

<sup>(1)</sup> Źródło: sprawozdania finansowe SAS za okres 2008–2012, dostępne pod adresem <http://www.sasgroup.net/SASGroup/default.asp>.

- (17) W związku z pogarszającą się sytuacją finansową przedsiębiorstwa grupa SAS zrealizowała program znaczącego zmniejszania kosztów („Core SAS”) w latach 2009/2010. Wdrażając ten program, grupa SAS musiała pozyskać kapitał od swoich udziałowców w drodze dwóch emisji praw poboru: (i) 6 mld SEK w kwietniu 2009 r. oraz (ii) 5 mld SEK w maju 2010 r. (\*).
- (18) Trudności finansowe grupy SAS osiągnęły poziom szczytowy w 2012 r., gdy przedsiębiorstwo zaprezentowało plan 4 Excellence Next Generation („plan 4XNG”), postrzegany przez kierownictwo linii lotniczych jako „ostatnia szansa” dla SAS <sup>(8)</sup>. Ponadto w listopadzie 2012 r. w prasie ogłoszono możliwość upadłości SAS <sup>(9)</sup>.

**4. OPIS ŚRODKA: NOWY RCF W 2012 R.**

- (19) Jak w przypadku innych linii lotniczych na świecie, SAS polegało na zewnętrznych instrumentach kredytowych, aby utrzymać minimalny poziom płynności. Od 20 grudnia 2006 r. grupa SAS posiłkowała się odnawialnym instrumentem kredytowym („RCF”), który miał wygasnąć w czerwcu 2013 r. („dawny RCF”). Środki w ramach dawnego RCF wynosiły 366 mln EUR i zostały zapewnione wyłącznie przez banki ([...] <sup>(10)</sup>). Obejmował również szereg kowenantów lub warunków finansowych, takich jak [...].
- (20) W grudniu 2011 r. w związku z pogorszeniem wyników przedsiębiorstwa kierownictwo SAS podjęło decyzję o pełnym wykorzystaniu dawnego RCF. Po złożeniu wniosku o ogłoszenie upadłości przez spółkę zależną SAS (tzn. Spanair) w styczniu 2012 r. grupa SAS rozpoczęła negocjacje z bankami i osiągnęła porozumienie w sprawie korekty (resetu) kowenantów w dniu 15 marca 2012 r. W rezultacie wzrosły koszty

(\*). Emisje praw poboru w 2009 r. i 2010 r. były przedmiotem decyzji Komisji w sprawie SA.29785 (dostępnej po adresem [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)), w której Komisja stwierdziła, że emisje praw poboru nie wiązały się z udzieleniem pomocy państwa.

<sup>(8)</sup> Zob. w tym kontekście słowa prezesa SAS przytoczone przez agencję Reuters w dniu 12 listopada 2012 r.: „To naprawdę »ostatnia szansa«, aby SAS mógł działać w przyszłości”, powiedział prezes po uruchomieniu nowego planu ratunkowego dla linii lotniczych [...], które nie osiągnęły całorocznego zysku od 2007 r., tekst dostępny pod adresem <http://www.reuters.com/article/2012/11/12/uk-sas-idUSLNE8AB01O20121112>. Zob. również artykuł zatytułowany „SAS tops European airline critical list” („SAS na szczycie listy europejskich linii lotniczych w krytycznej sytuacji”) w Financial Times z dnia 13 listopada 2012 r., dostępny pod adresem <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/fa1cbd88-2d87-11e2-9988-00144feabdc0.html#axzz2TSY5JHUh>.

<sup>(9)</sup> Zob. na przykład Reuters z dnia 18 listopada 2012 r. (<http://www.reuters.com/article/2012/11/19/sas-idUSL5E8MI6IY20121119>) i Financial Times z dnia 19 listopada 2012 r. (<http://www.ft.com/intl/cms/s/0/43e37eba-322f-11e2-b891-00144feabdc0.html#axzz2TSY5JHUh>).

<sup>(10)</sup> Tajemnica handlowa.

wykorzystania dawnego RCF, zastryżły się warunki wykorzystywania środków i grupa SAS została zobowiązana do natychmiastowej spłaty pełnej wykorzystanej kwoty. Ponadto grupa SAS musiała przedstawić kredytodawcom plan rekapitalizacji, który podlegał zatwierdzeniu przez Zarząd i głównych udziałowców, tzn. państwa, o których mowa i KAW.

- (21) Plan rekapitalizacji został oparty na tzw. planie 4XNG opracowywanym już na początku 2012 r. Plan 4XNG również odnosił się do obaw wyrażonych przez [...] dotyczących istniejącego planu operacyjnego SAS o nazwie 4 Excellence („plan 4X”), w maju 2012 r. Według SAS plan 4XNG miał umożliwić przedsiębiorstwu osiągnięcie statusu samowystarczalnej finansowo linii lotniczej. Plan zawierał różne cele finansowe, które grupa SAS musiała zrealizować w roku obrotowym 2014/2015. Obejmowały one marżę EBIT powyżej 8 %, wskaźnik gotowości finansowej powyżej 20 % i wskaźnik kapitałowy (kapitał własny/aktywa) powyżej 35 %. Plan 4XNG miał umożliwić SAS zwiększenie EBT o około 3 mld SEK w skali roku, przy czym jego wdrożenie wymagałoby kosztów restrukturyzacji i kosztów jednorazowych w wysokości około 1,5 mld SEK.
- (22) Kolejnym celem planu 4XNG było przygotowanie przedsiębiorstwa do wprowadzenia nowych zasad rachunkowości dotyczących emerytur od listopada 2013 r., które wywarłyby negatywny wpływ na kapitał własny grupy SAS. Ponadto plan zawierał zobowiązanie do sprzedaży aktywów i realizacji planu finansowego, co miało zwiększyć wpływy netto o łącznie około 3 mld SEK. Sprzedaż aktywów obejmowała <sup>(11)</sup>: (i) sprzedaż spółki zależnej Widerøe, regionalnej linii lotniczej w Norwegii <sup>(12)</sup>; (ii) sprzedaż udziałów mniejszościowych w [...]; (iii) sprzedaż udziałów w nieruchomościach związanych z portami lotniczymi; (iv) zlecenie obsługi naziemnej na zewnątrz <sup>(13)</sup>; (v) sprzedaż silników do samolotów <sup>(14)</sup>; (vi) operację sprzedaży i leasingu zwrotnego lub inne transakcje finansowe dotyczące [...], (vii) zlecenie na zewnątrz systemów zarządzania i centrów obsługi telefonicznej <sup>(15)</sup>; oraz (viii) sprzedaż lub zabezpieczenie finansowania trzech samolotów Q400.
- (23) Państwa, o których mowa twierdzą, że plan 4XNG był samofinansujący, co oznacza, że grupa SAS wygenerowałaby wystarczającą ilość środków pieniężnych z operacji i zbycia aktywów niezwiązanych z podstawową działalnością, aby sfinansować koszty wstępne wdrożenia planu 4XNG. Grupa SAS była jednak zaniepokojona tym, że inwestorzy postrzegali płynność finansową jako niską w związku ze znacznymi kosztami wstępnymi związanymi z wdrożeniem planu 4XNG. Dlatego grupa SAS wystąpiła o przedłużenie dawnego RCF wraz z wprowadzeniem nowego RCF wspieranego przez państwa, o których mowa i KAW. Niemniej grupa SAS twierdziła, że nie zostanie wykorzystany ani dawny (przedłużony) RCF ani nowy RCF.
- (24) Dyskusje w sprawie nowego RCF rozpoczęły się 4 czerwca 2012 r. <sup>(16)</sup>. Początkowo, zgodnie z planem rekapitalizacji (zob. motyw 20 powyżej), banki będące kredytodawcami dawnego RCF wymagały od państw, o których mowa, zapewnienia kolejnej rundy kapitału, np. emisji praw poboru, ponieważ nie wyrażały chęci samodzielnego wspierania nowego RCF. Państwa, o których mowa, odrzuciły jednak ten pomysł.
- (25) Po przeprowadzeniu negocjacji banki zaakceptowały nowy RCF, który miał zostać ustanowiony wspólnie z państwami, o których mowa i KAW oraz zbudowany na jednoznacznie równych warunkach bez podporządkowania lub nieproporcjonalnych praw do zabezpieczenia. Należy podkreślić, że nowy RCF miał początkowo opiekować na kwotę [3–6] mld SEK, podczas gdy dostępne zabezpieczenie wynosiło jedynie [1–4] mld SEK. W dniu 22 października 2012 r. wysokość nowego RCF została ostatecznie zredukowana do 3,5 mld SEK (około 400 mln EUR).
- (26) Nowy RCF zapewniły te same banki, które były zaangażowane w dawny RCF (z wyjątkiem jednego <sup>(17)</sup>) wraz z państwami, o których mowa i KAW. W związku z powyższym 50 % nowego instrumentu zapewniły państwa, o których mowa, proporcjonalnie do swojego udziału w SAS, a pozostałe 50 % — banki oraz KAW. Państwa, o których mowa i KAW uczestniczyły w nowym instrumencie na takich samych warunkach (opłaty, odsetki, kowentany) jak banki.

<sup>(11)</sup> Według informacji przekazanych przez władze duńskie i szwedzkie sprzedaż [...] — zgodnie z decyzją o wszczęciu postępowania — została usunięta z ostatecznego wykazu planowanej sprzedaży ze względu na wysoki stopień niepewności dotyczący czasu sprzedaży i wygenerowania przychodów.

<sup>(12)</sup> W dniu 20 maja 2013 r. grupa SAS poinformowała, że podpisała umowę sprzedaży 80 % swoich udziałów w Widerøe grupie inwestorów. SAS utrzyma 20 % udziałów w Widerøe, ale będzie miała możliwość przekazania pełnej własności w 2016 r. Zob. <http://mb.cision.com/Main/290/9410155/119539.pdf>.

<sup>(13)</sup> Grupa SAS sprzedała na rzecz Swissport 10 % udziałów w swojej spółce zapewniającej obsługę naziemną. Nabycie stało się skuteczne z dniem 1 listopada 2013 r. Negocjacje są obecnie wstrzymane do czasu sfinalizowania przez Swissport nabycia i integracji Servisair.

<sup>(14)</sup> Realizacja tych działań przyniosła efekt płynnościowy w postaci około 1,7 mld SEK.

<sup>(15)</sup> Środki te zostały w znacznej mierze wdrożone i pozwolą uzyskać oszczędności w kwocie około 1 mld SEK.

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

<sup>(17)</sup> [...], jeden z kredytodawców w ramach dawnego RCF, stwierdził, że nie będzie gotowy do uczestnictwa w nowym RCF. W związku z tym [...] oraz [...] proporcjonalnie zwiększyły swój udział w nowym RCF.

- (27) Nowy RCF posiadał następujące główne cechy:
- Został podzielony na dwie części w wysokości 2 mld SEK (instrument A) i 1,5 mld SEK (instrument B), w odniesieniu do których państwa, o których mowa, wniosły 50 % wartości. Warunki cenowe obu instrumentów obejmowały opłatę wstępną, opłatę za zaangażowanie, opłatę za wykorzystanie, marżę i dodatkową opłatę z tytułu wcześniejszej spłaty kredytu.
  - Aby móc korzystać z RCF, grupa SAS musiała spełnić pewne warunki, które w przypadku instrumentu B były surowsze niż warunki przewidziane dla instrumentu A <sup>(18)</sup>.
  - Nowy RCF nadal bazował na pakiecie zabezpieczeń dawnego RCF, a poza tym kredytodawcy otrzymali zabezpieczenie na wszystkich udziałach Widerøe oraz wszystkich innych nieobciążonych aktywach trwałych grupy SAS na grudzień 2012 r. Nowy RCF miał dlatego pierwszorzędne zabezpieczenie na różnych aktywach grupy SAS, w tym na 100 % udziałów jej spółek zależnych Widerøe i SAS Spare Engine, 18 samolotach i szeregu nieruchomości. Zabezpieczenia te wyceniono według wartości księgowej na około 2,7 mld SEK (tzn. około 75 % nowego RCF) i zostały podzielone proporcjonalnie pomiędzy instrument A a instrument B.
  - Instrument B mógł zostać wykorzystany dopiero po pełnym wyczerpaniu instrumentu A. Po dniu 1 stycznia 2014 r. grupa SAS mogłaby skorzystać z niego wyłącznie w przypadku sfinalizowania sprzedaży aktywów lub udziałów Widerøe.
  - Termin zapadalności nowego RCF przypadał na dzień 31 marca 2015 r.
- (28) Warunki nowego RCF przyjęto w dniu 25 października 2012 r. Wymagana była jednak między innymi zgoda parlamentów każdego z państw, o których mowa, oraz podpisanie porozumień ze związkami zawodowymi personelu lotniczego i pokładowego.
- (29) Państwa, o których mowa, przedłożyły sprawozdanie opracowane przez CITI z dnia 7 listopada 2012 r. („sprawozdanie CITI”), którego celem było dokonanie oceny, czy prywatny inwestor w sytuacji możliwie najbardziej podobnej do sytuacji tych państw uczestniczyłby w nowym RCF na podobnych warunkach. Zakładając pomyślne wdrożenie planu 4XNG w wariantcie podstawowym, CITI stwierdził, że udział finansowy państw, o których mowa, w nowym RCF wygenerowałby wewnętrzną stopę zwrotu na poziomie [90–140] %, mnożnik cash-on-cash na poziomie około [4–9] oraz wzrost wartości kapitału własnego wynoszący blisko [700–1 200] % (od listopada 2012 r. do marca 2015 r.). W sprawozdaniu CITI uznano, że zwrot wymagany przez państwa, o których mowa, byłby zatem przynajmniej równy zwrotowi wymaganemu przez prywatnych inwestorów w podobnej sytuacji. W sprawozdaniu CITI nie oceniono jednak prawdopodobieństwa pomyślnej realizacji przez SAS wariantu podstawowego planu 4XNG ani wpływu odchyień od wariantu podstawowego, na przykład niedokonania monetyzacji aktywów niezwiązanych z podstawową działalnością.
- (30) W dniu 19 grudnia 2012 r. grupa SAS ogłosiła, że spełnione zostały wszystkie wymagane warunki do wejścia w życie nowego RCF (zob. motyw 28 powyżej), w tym uzyskano zgody parlamentów państw, o których mowa. Począwszy od tego dnia do 3 marca 2014 r. zaczął obowiązywać nowy RCF, zastępujący dawny RCF <sup>(19)</sup>.
- (31) W piśmie z dnia 3 czerwca 2013 r. Dania i Szwecja wyjaśniły, że w rezultacie sprzedaży 80 % udziałów Widerøe (motyw 22 powyżej) państwa, o których mowa i banki kredytujące uzgodniły z SAS modyfikację warunków nowego RCF, chociaż umowa zmieniająca nie została jeszcze formalnie podpisana. W swoich uwagach przekazanych podczas formalnego dochodzenia duńskie i szwedzkie władze poinformowały Komisję, że modyfikacja nowego RCF została podpisana przez wszystkie strony i wejdzie w życie po zamknięciu transakcji Widerøe, tj. w dniu 30 września 2013 r. Modyfikacje te były następujące:
- Instrument A zostanie zredukowany z 1,173 mld SEK do 0,8 mld SEK, a jego termin zapadalności zostanie przedłużony o pięć miesięcy do dnia 1 czerwca 2014 r.
  - SAS zapewni zastaw gotówkowy w wysokości [0,5–0,8] mld SEK jako zabezpieczenie instrumentu A. Pozostała kwota [0,1–0,4] mld SEK zostanie zabezpieczona zabezpieczeniami określonymi już w umowie w sprawie nowego RCF.
  - Kwota 0,2 mld SEK instrumentu A zostanie anulowana po częściowym zbyciu sekcji obsługi naziemnej. Jeszcze przed anulowaniem nowego RCF w dniu 4 marca 2014 r. grupa SAS podpisała list intencyjny z potencjalnym nabywcą <sup>(20)</sup>.
  - Instrument B miał zostać zredukowany z 1,5 mld SEK do 1,2 mld SEK.

<sup>(18)</sup> Zob. przypis 34 poniżej.

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

<sup>(20)</sup> Zobowiązanie w ramach instrumentu A zostało zredukowane z 0,8 mld SEK do 0,6 mld SEK w dniu 31 października 2013 r. w wyniku sprzedaży na rzecz Swissport przez SAS udziału w SAS Ground Handling.

## 5. DECYZJA O WSZCZĘCIU POSTĘPOWANIA

- (32) W swojej decyzji o wszczęciu postępowania Komisja wyraziła wątpliwości, czy udział w nowym RCF państw, o których mowa, KAW oraz banków odbył się na zasadzie *pari passu*, przede wszystkim z następujących powodów:
- Wcześniejsza ekspozycja banków wobec SAS poprzez ich udział w dawnym RCF. W istocie banki obniżyły mniej więcej o połowę swój wkład w nowy RCF, a zatem zmniejszyły swoją ogólną ekspozycję wobec SAS o około 50 % w odniesieniu do RCF, natomiast państwa, o których mowa — które nie otrzymały żadnego zwrotu z emisji praw poboru w 2009 r. i 2010 r. w związku z utrzymującymi się ujemnymi wynikami SAS — zwiększyły swoją ekspozycję wobec SAS.
  - Fakt, że grupa SAS całkowicie wykorzystała dawny RCF w styczniu 2012 r., mógł wpłynąć na decyzję banków kredytujących o uczestnictwie w nowym RCF, aby uniknąć dalszych wypłat oraz zagwarantować, aby ich wkłady w RCF nie zostały całkowicie utracone w związku z trudnościami przedsiębiorstwa.
  - Nie było jasne dla Komisji, czy na decyzję banków o uczestnictwie w nowym RCF miało wpływ ciągłe wsparcie finansowe udzielane SAS przez państwa, o których mowa, w poprzednich latach. Komisja zauważyła również, że zaangażowanie państw, o których mowa, było ścisłym wymogiem warunkującym uczestnictwo prywatnych podmiotów w nowym RCF.
  - Komisja poddała w wątpliwość, czy uczestnictwo KAW w nowym RCF można porównywać z uczestnictwem prywatnego inwestora, mając na względzie zaangażowanie KAW w SAS nie tylko poprzez udziały, ale również poprzez bank SEB.
- (33) Ponadto Komisja wyraziła wątpliwość, czy udział państw, o których mowa, w nowym RCF mógł zostać uznany za racjonalny z perspektywy udziałowca oraz czy spełnia tzw. test inwestora rynkowego, niezależnie od toku rozumowania w oparciu o zasadę *pari passu*. W tym kontekście Komisja oceniła, czy plan 4XNG opiera się na wystarczająco solidnych założeniach, aby skłonić prywatnego inwestora do udziału w nowym RCF oraz czy analizy wrażliwości w nim zawarte nie są zbyt optymistyczne.
- (34) Na przykład Komisja wskazała na optymistyczne dane w planie dotyczące wzrostu rynku w ASK i PKB, jak również stopy inflacji na poziomie 0 % na lata 2015–2017. Ponadto Komisja wyraziła wątpliwość, czy pomyślna realizacja wszystkich inicjatyw dotyczących oszczędności kosztów i zbycia aktywów była możliwa do przewidzenia w momencie podpisywania nowego RCF.
- (35) Jeśli chodzi o warunki nowego RCF oraz ocenę CITI dotyczącą oczekiwanych korzyści z udziału państw, o których mowa, w nowym RCF, Komisja podkreśliła, że sprawozdanie CITI nie zawierało oceny planu 4XNG ani analizy wrażliwości modelu finansowego, a opierało się jedynie na dostarczonych CITI informacjach. Komisja podkreśliła ponadto, że sprawozdanie CITI nie oceniało zabezpieczenia nowego RCF z perspektywy prywatnego inwestora ani nie uwzględniało wpływu możliwych scenariuszy alternatywnych z mniej korzystnymi założeniami (z uwzględnieniem niemożności wywiązania się ze zobowiązań) na analizę stopy zwrotu. W tym kontekście Komisja odnotowała, że w sprawozdaniu CITI za zerowe uznano prawdopodobieństwo niemożności wywiązania się przez grupę SAS ze swoich zobowiązań finansowych w ciągu najbliższych trzech lat, co wydawało się niedoszacowaniem ryzyka.
- (36) W związku z powyższym Komisja nie mogła wykluczyć, że udział państw, o których mowa, w nowym RCF mógł przynieść korzyść SAS w rozumieniu art. 107 ust. 1 TFUE.
- (37) Ostatecznie jeśli nowy RCF miał stanowić pomoc państwa w rozumieniu art. 107 ust. 1 TFUE, Komisja wyraziła wątpliwość, czy nowy RCF mógłby zostać uznany za zgodny z rynkiem wewnętrznym. W związku z tym Komisja oceniła, czy istnieją możliwe podstawy określone w TFUE do uznania zgodności środka z rynkiem wewnętrznym. Komisja uważa, że w świetle charakteru środka i trudności grupy SAS jedyną odpowiednią podstawą wydają się przepisy dotyczące pomocy państwa w celu ratowania i restrukturyzacji przedsiębiorstw znajdujących się w trudnej sytuacji, o których mowa w art. 107 ust. 3 lit. c) TFUE, w oparciu o wytyczne wspólnotowe dotyczące pomocy państwa w celu ratowania i restrukturyzacji zagrożonych przedsiębiorstw<sup>(21)</sup> („wytyczne dotyczące restrukturyzacji”). Komisja doszła jednak do wstępnego wniosku, że warunki dotyczące ratowania i restrukturyzacji zawarte w tych wytycznych nie zostały spełnione.

<sup>(21)</sup> Dz.U. C 244 z 1.10.2004, s. 2.

## 6. UWAGI DOTYCZĄCE DECYZJI O WSZCZĘCIU POSTĘPOWANIA

### 6.1. Uwagi od Danii i Szwecji

- (38) Dania i Szwecja utrzymują, że ich udział w nowym RCF był zgodny z zasadami rynkowymi, ponieważ uczestniczyły w nim na zasadzie *pari passu* z bankami i KAW, wykluczając tym samym zaangażowanie pomocy państwa.
- (39) Dania i Szwecja twierdzą, że grupa SAS nie korzystała z dawnego RCF w żadnym momencie w okresie trwania negocjacji w sprawie nowego RCF. Zwracają uwagę, że zmiany dawnego RCF z marca 2012 r. wprowadzały jeszcze surowsze warunki dokonywania wypłat i twierdzą, że począwszy od czerwca 2012 r. banki miały więc możliwość odrzucenia każdego wniosku o wypłatę od SAS. Kwota wykorzystana w ramach RCF została w pełni spłacona przez SAS w marcu 2012 r. i od tego momentu grupa SAS nie korzystała z dawnego RCF. W związku z tym banki mogły być zasadnie uznane za „zewnątrznych” inwestorów uczestniczących w nowym RCF na warunkach równorzędnych z państwami, o których mowa <sup>(22)</sup>, bez znaczącej niezabezpieczonej ekspozycji wobec SAS <sup>(23)</sup>.
- (40) Jeśli chodzi o udział KAW w nowym RCF wraz z bankami, władze duńskie i szwedzkie uważają, że fundacja KAW miała ograniczoną ekspozycję ekonomiczną wobec SEB, która nie mogła wpłynąć na jej decyzję o udziale w nowym RCF.
- (41) Ponadto Dania i Szwecja są zdania, że plan 4XNG był realistyczny i mógł zostać pomyślnie wdrożony. Utrzymują, że wszelkie aspekty i założenia, w tym te odnoszące się do prognoz przychodów (RASK) <sup>(24)</sup>, środki oszczędnościowe oraz planowane zbycia zostały dokładnie zbadane, aby możliwa była realizacja celów finansowych zawartych w planie 4XNG na lata 2014–2015. Ponadto plan 4XNG — wraz ze wszystkimi założeniami, na których się opierał — został szczegółowo zbadany przez zewnętrznych doradców finansowych zarówno z państw, o których mowa (Goldman Sachs), jak i banków ([...]) i został odpowiednio dostosowany zgodnie z ich uwagami i zaleceniami. Podkreślają również, iż oczekiwanie pomyślnego wdrożenia planu podczas podejmowania decyzji o udziale w nowym RCF uzasadniał fakt, że zawarcie nowych porozumień ze związkami zawodowymi było warunkiem zawieszającym dla nowego RCF. Ponadto według Danii i Szwecji postępy dokonane między grudniem 2012 r. a anulowaniem nowego RCF w dniu 4 marca 2014 r. wskazywały, że plan w odpowiedni sposób zmierzał do oczekiwanych wyników <sup>(25)</sup>.
- (42) Jeśli chodzi o warunki nowego RCF, Dania i Szwecja twierdzą, że były one zgodne z normalnymi warunkami rynkowymi, ponieważ były podobne do tych stosowanych w porównywalnych transakcjach, a nowy RCF miał wyższe opłaty wstępne oraz surowsze warunki dotyczące wypłat w porównaniu z większością analizowanych transakcji. W odniesieniu do pakietu zabezpieczeń Dania i Szwecja twierdzą, że rzeczywiste ryzyko finansowe banków kredytujących było niewielkie, ponieważ szacunkowa wartość zabezpieczeń wyraźnie przekraczała wielkość instrumentu A. W związku z tym w razie likwidacji wszystkie roszczenia banków kredytujących zostałyby zaspokojone poprzez pakiet zabezpieczeń lub inne aktywa grupy SAS, które mogłyby zostać sprzedane, takie jak [...], jej udziały w [...] itp. Wsparciem dla powyższych argumentów jest ponadto rzeczywiste anulowanie znacznej części zobowiązań w ramach instrumentu A w pierwszej połowie 2013 r. Według Danii i Szwecji wskazuje to, że banki działały w sposób komercyjny i z właściwą ostrożnością, decydując się na udział w nowym RCF wraz z państwami, o których mowa i KAW.
- (43) Ostatecznie Dania i Szwecja twierdzą, że udział w nowym RCF pozwolił wygenerować znaczący zysk dla kredytodawców RCF bez korzystania przez SAS z instrumentu kredytowego. Powinno to potwierdzać pogląd, że udział państw, o których mowa, w nowym RCF wraz z KAW i bankami był w pełni zgodny z zasadą inwestora rynkowego.

<sup>(22)</sup> Alternatywnym rozwiązaniem byłoby po prostu dopuszczenie do wygaśnięcia dawnego RCF z dniem 20 czerwca 2013 r. i jednoczesne uniemożliwienie wykorzystania instrumentu w tym okresie, jeśli grupa SAS nie mogłaby spełnić warunków wypłaty.

<sup>(23)</sup> Władze duńskie i szwedzkie przekazały informacje dotyczące innych ekspozycji banków wobec SAS w formie kredytów dwustronnych, różnych uzgodnień dotyczących zabezpieczeń, kart kredytowych, instrumentów finansowania samolotów, kredytów w rachunku bieżącym oraz transakcji związanych z nieruchomościami. Władze duńskie i szwedzkie twierdzą, że banki nie miały znaczącej niezabezpieczonej ekspozycji wobec SAS, ewentualnie z wyjątkiem ekspozycji [...] związanej z płatnościami kartami kredytowymi. Różne wspomniane formy ekspozycji były ograniczone pod względem wielkości lub zabezpieczone, a więc wydawały się mało znaczące w kontekście decyzji banków o udziale w nowym RCF.

<sup>(24)</sup> Przychody na liczbę dostępnych miejsc na kilometr (RASK) to powszechnie stosowany miernik przychodów linii lotniczych.

<sup>(25)</sup> Dania i Szwecja oraz SAS podkreślają również w tym kontekście, że w dniu 5 sierpnia 2013 r. agencja S&P podwyższyła rating kredytowy SAS z CCC+ do B- z perspektywą stabilną.



## 6.2. Uwagi od grupy SAS

- (44) Grupa SAS twierdzi, że państwa, o których mowa, uczestniczyły w nowym RCF, działając jako udziałowcy, a nie jako władze publiczne. Z tej perspektywy udział w takim instrumencie był korzystniejszy niż wkład kapitałowy, mając na względzie znaczące przychody generowane dla udziałowców/kredytodawców w związku z opłatami, jak również potencjalny wzrost wartości udziałów.
- (45) Jeśli chodzi o test *pari passu*, grupa SAS twierdzi, że został zdany, ponieważ banki nie miały ekspozycji wobec SAS i w związku z tym powinny być traktowane jako inwestorzy „zewnątrzni”. Ponadto udział państw, o których mowa, w nowym RCF nie wpływał na zachowanie banków, ponieważ to grupa SAS — a nie banki — wystąpiła do udziałowców o włączenie się do nowego RCF. Grupa SAS utrzymuje również, że banki zdecydowały się na udział w nowym RCF na równych warunkach z państwami, o których mowa i KAW w oparciu o bardzo pozytywne wyniki analizy ryzyka/przychodów.
- (46) Grupa SAS popiera też twierdzenie Danii i Szwecji, że założenia planu 4XNG były solidne z bardzo realistycznymi prognozami dotyczącymi trzech głównych czynników, tzn. wzrostu rynku w ASK, wzrostu PKB na lata 2015–2017 i zakładanej inflacji 0 %. Ponadto ryzyko związane z wdrożeniem planu zostało dokładnie zbadane przez wszystkie banki kredytujące ze szczególnym uwzględnieniem RASK jako kluczowego wskaźnika rentowności przedsiębiorstwa.
- (47) Grupa SAS twierdzi jednocześnie, że ocena pakietu zabezpieczeń była wystarczająca, a ryzyko niewywiązania się przez SAS z zobowiązań w zakresie wdrożenia planu 4XNG zostało zminimalizowane. Wsparcie dla powyższego twierdzenia stanowi fakt, że zapewnienie oszczędności kosztów było warunkiem zawieszającym dla kredytodawców przystępujących do nowego RCF, a zawarcie nowych układów zbiorowych w listopadzie 2012 r. było kluczowe dla pomyślnego wdrożenia planu.
- (48) Grupa SAS krytykuje Komisję za nieuwzględnienie alternatywy upadłości oraz faktu, że państwa, o których mowa, straciłyby wartość swoich połączonych udziałów, jeśli nie zostałyby udostępniony nowy RCF. W tym kontekście grupa SAS podkreśla, że państwa, o których mowa, uczestniczyły w nowym RCF jako główni udziałowcy SAS mający na celu uzyskanie odpowiedniego zwrotu ze swych inwestycji.
- (49) I wreszcie grupa SAS stwierdza, że wdrożenie planu 4XNG doprowadziło do uzyskania zysku przed opodatkowaniem w wysokości 3 mld SEK, skutkując pozytywnym wynikiem dla SAS za okres od listopada 2012 r. do lipca 2013 r.

## 6.3. Uwagi od FAM

- (50) Według FAM, podmiotu odpowiadającego za zarządzanie aktywami KAW, decyzja KAW o udziale w nowym RCF została podjęta bez względu na udziały fundacji w SEB i ekspozycję SEB wobec SAS. FAM twierdzi, że fundacja KAW nie posiadała udziału większościowego w SEB i nie można również uznać, że sprawowała kontrolę nad SEB.
- (51) FAM zbadała plan 4XNG, powiązane ryzyko finansowe oraz pakiet zabezpieczeń i uznała, że udział w nowym RCF leży w interesie KAW. W tym kontekście porównano perspektywę ochrony długoterminowej inwestycji KAW w SAS oraz przyszły możliwy zwrot z inwestycji, jak również wysokie opłaty, które SAS miałyby płacić w ramach nowego RCF, z możliwością likwidacji SAS, czego nie uznawano za perspektywę interesującą z ekonomicznego punktu widzenia.
- (52) FAM zgadza się także z Danią, Szwecją i grupą SAS, że wszyscy udziałowcy uczestniczyli w nowym RCF na równych warunkach, bez żadnej formy podporządkowania, nieproporcjonalnych praw do papierów wartościowych lub innych asymetrycznych warunków. Decyzja o udziale w nowym RCF była oparta na gruntownej analizie perspektyw rentowności wynikających z silnej i konkurencyjnej grupy SAS w przeszłości.
- (53) I wreszcie FAM podziela pogląd Danii i Szwecji, że decyzja banków kredytujących o udziale w nowym RCF została oparta na względach komercyjnych, ponieważ ich istniejąca ekspozycja w ramach dawnego RCF była jedynie teoretyczna. Według FAM banki miały mniejszą motywację, aby uczestniczyć w nowym RCF niż państwa, o których mowa i KAW, ponieważ te ostatnie mogły liczyć na wzrost cen udziałów. W związku z powyższym FAM twierdzi, że warunki testu *pari passu* muszą zostać uznane za spełnione.

## 7. OCENA ŚRODKA

### 7.1. Istnienie pomocy państwa

- (54) Zgodnie z art. 107 ust. 1 TFUE „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 z rynkiem wewnętrznym w zakresie, w jakim wpływa na wymianę handlową między państwami członkowskimi”.
- (55) Pojęcie pomocy państwa ma zastosowanie do każdego środka pomocy, przyznanego pośrednio lub bezpośrednio i finansowanego przy użyciu zasobów państwowych oraz który jest przyznawany przez państwo bądź instytucje działające na podstawie mandatu państwowego.
- (56) Aby stanowić pomoc państwa, środek musi pochodzić z zasobów państwowych i można go przypisać państwu. Z zasady środki pochodzące z zasobów państwowych to zasoby państwa członkowskiego oraz jego władz publicznych, jak również zasoby przedsiębiorstw publicznych, na podstawie których władze publiczne mogą sprawować bezpośrednią lub pośrednią kontrolę.
- (57) Nie można kwestionować faktu, że omawiany środek obejmował zasoby państwowe, ponieważ został sfinansowany z zasobów pochodzących z budżetów państw, o których mowa, oraz że można go przypisać państwu. W szczególności można podkreślić, że parlamenty Danii i Szwecji zatwierdziły udział obu rządów w nowym RCF (motyw 30 powyżej).
- (58) Środek musi zakłócać konkurencję lub grozić jej zakłóceniem oraz potencjalnie może wpływać na wymianę handlową między państwami członkowskimi.
- (59) Zgodnie z ustanowionym orzecznictwem jeżeli pomoc finansowa udzielona przez państwo członkowskie powoduje wzmocnienie pozycji przedsiębiorstwa wobec innych przedsiębiorstw konkurujących na rynku wewnętrznym UE, należy przyjąć, że wywiera przynajmniej potencjalnie wpływ na wymianę handlową między państwami członkowskim oraz na konkurencję<sup>(26)</sup>. W tym kontekście Komisja jest zdania, że jakakolwiek potencjalna korzyść ekonomiczna zapewniona SAS w ramach zasobów państwowych spełniałaby ten warunek. SAS konkuruje z innymi liniami lotniczymi w Unii Europejskiej oraz EOG, w szczególności od czasu wejścia w życie trzeciego etapu liberalizacji transportu lotniczego („trzeciego pakietu”), czyli od dnia 1 stycznia 1993 r.<sup>(27)</sup>. Ponadto w przypadku podróży na stosunkowo krótsze dystanse w UE podróże lotnicze konkurują z transportem drogowym i kolejowym, a zatem wpływ może być odczuwany również przez przewoźników drogowych i kolejowych.
- (60) Zatem jedynym kryterium dotyczącym pomocy państwa do rozpatrzenia jest kwestia, czy środek zapewniał SAS nienależną selektywną korzyść gospodarczą.
- (61) W świetle anulowania nowego RCF począwszy od 4 marca 2014 r. Komisja oceniła, czy nowy RCF zapewniał SAS nienależną selektywną korzyść gospodarczą od momentu jego ustanowienia w 2012 r. do jego anulowania w 2014 r.

### 7.2. Korzyść gospodarcza na rzecz SAS

- (62) Aby ustalić, czy pomoc państwa została zapewniona na rzecz SAS w rozumieniu art. 107 ust. 1 TFUE, Komisja oceni, czy linie lotnicze uzyskały korzyść gospodarczą, której nie uzyskałyby w normalnych warunkach rynkowych. W celu dokonania oceny tej kwestii Komisja stosuje test inwestora rynkowego, według którego pomoc państwa nie występuje, jeśli w podobnych okolicznościach prywatny inwestor o wielkości porównywalnej z odpowiednimi organami sektora publicznego i działający w normalnych warunkach rynkowych w gospodarce rynkowej zapewniłby beneficjentowi środek, o którym mowa.

<sup>(26)</sup> Zob. sprawa 730/79 Philip Morris Holland BV przeciwko Komisji, Rec. 1980, s. 2671, pkt 11; sprawa T-288/97 Regione Friuli Venezia Giulia przeciwko Komisji, Rec. 2001, s. II-1169, pkt 41; sprawa C-280/00 Altmark Trans GmbH i Regierungspräsidium Magdeburg przeciwko Nahverkehrsgesellschaft Altmark GmbH (Altmark), Rec. 2003, s. I-7747, pkt 75.

<sup>(27)</sup> „Trzeci pakiet” obejmował trzy środki legislacyjne: (i) rozporządzenie Rady (EWG) nr 2407/92 z dnia 23 lipca 1992 r. w sprawie przyznawania licencji przewoźnikom lotniczym (Dz.U. L 240 z 24.8.1992, s. 1); (ii) rozporządzenie Rady (EWG) nr 2408/92 z dnia 23 lipca 1992 r. w sprawie dostępu przewoźników lotniczych Wspólnoty do wewnątrzspółnotowych tras lotniczych (Dz.U. L 240 z 24.8.1992, s. 8); oraz (iii) rozporządzenie Rady (EWG) nr 2409/92 z dnia 23 lipca 1992 r. w sprawie taryf i stawek za usługi lotnicze (Dz.U. L 240 z 24.8.1992, s. 15). Rozporządzenia te zostały włączone do Porozumienia EOG do czasu ich uchylecia rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady (WE) nr 1008/2008 z dnia 24 września 2008 r. w sprawie wspólnych zasad wykonywania przewozów lotniczych na terenie Wspólnoty, włączonym do Porozumienia EOG poprzez załącznik XIII do Porozumienia EOG.

- (63) Zgodnie z testem inwestora rynkowego Komisja musi więc ocenić, czy inwestor prywatny zawarłby ocenianą transakcję na takich samych warunkach. Hipotetyczny inwestor rynkowy zachowuje się jak ostrożny inwestor, który dąży do maksymalizacji zysków bez ponoszenia zbytniego ryzyka w stosunku do danej stopy zwrotu <sup>(28)</sup>.
- (64) Z zasady wkład z funduszy publicznych nie stanowi pomocy państwa, jeśli jest dokonywany w tym samym czasie, co istotny wkład kapitałowy inwestora rynkowego w porównywalnych okolicznościach i na porównywalnych warunkach (*pari passu*) <sup>(29)</sup>.

#### 7.2.1. Udział państw, o których mowa, KAW i banków w nowym RCF na zasadzie *pari passu*

- (65) Komisja zauważa, że banki kredytujące zaangażowane w nowy RCF uczestniczyły również w dawnym RCF. W przypadku nowego RCF państwa, o których mowa, zwiększyły jednak swoją ekspozycję wobec SAS, natomiast banki obniżyły swój wkład mniej więcej o połowę (z 366 mln EUR do około 200 mln EUR), a zatem zmniejszyły swoją ogólną ekspozycję wobec SAS o mniej więcej 50 %. W związku z powyższym Komisja wyraziła wątpliwości w decyzji o wszczęciu postępowania, czy warunek dotyczący zasady równorzędności mógł zostać spełniony, ponieważ sytuacja państw, o których mowa i banków najwyraźniej nie była porównywalna.
- (66) Dania, Szwecja i grupa SAS twierdzą, że banki kredytujące nie posiadały żadnej ekspozycji w ramach dawnego RCF, gdy negocjowały swój udział w nowym RCF. Banki należy uznać więc za „zewnątrznych” inwestorów znajdujących się w sytuacji porównywalnej z sytuacją państw, o których mowa i KAW.
- (67) Komisja zauważa, że grupa SAS całkowicie wykorzystała dawny RCF w styczniu 2012 r. (motyw 20 powyżej). W istocie zmiany do dawnego RCF w marcu 2012 r. obejmowały między innymi warunek pełnej i natychmiastowej spłaty wykorzystanej kwoty. Kwoty te zostały w pełni spłacone w marcu 2012 r., a zmiany do dawnego RCF wprowadzone w tym samym miesiącu sprawiły, że dalsze korzystanie przez SAS z instrumentu stało się bardzo utrudnione <sup>(30)</sup>. Ponadto grupa SAS miała obowiązek przedłożyć plan rekapitalizacji do czerwca 2012 r., który musiał zostać zatwierdzony przez Zarząd oraz państwa, o których mowa i KAW jako głównych udziałowców. Ten plan został początkowo odrzucony przez banki. Dopiero w listopadzie 2012 r. państwa, o których mowa, po dokładnym przeanalizowaniu zmienionego planu 4XNG zdecydowały się na udział w nowym RCF, co następnie zrobili też banki.
- (68) W związku z tym władze duńskie i szwedzkie oraz grupa SAS twierdzą, że grupa SAS została skutecznie powstrzymana przed wnioskowaniem o wypłatę z dawnego RCF. Świadome tej sytuacji banki musiały podjąć decyzję, czy nadal uczestniczyć w dawnym RCF do jego wygaśnięcia w czerwcu 2013 r., czy wziąć udział w nowym RCF na równorzędnych warunkach z państwami, o których mowa i KAW, pomimo faktu, że państwa, o których mowa i KAW jako udziałowcy mieli większą motywację do udziału ze względu na możliwość uzyskania wyższej wartości swoich udziałów po wdrożeniu planu 4XNG.
- (69) Choć Komisja uważa za prawdopodobne, że banki, przynajmniej te nieposiadające innych niezabezpieczonych dwustronnych ekspozycji wobec SAS, nie posiadały istotnej ekspozycji w ramach dawnego RCF w momencie podejmowania decyzji o udziale w nowym RCF, jednak jest również zdania, że nadal istniało ryzyko spełnienia przez SAS warunków wypłaty przed wejściem w życie nowego RCF. Fakt, że nie miało to miejsca oraz że dawny RCF nie został wykorzystany po jego pełnej spłacie w marcu 2012 r., nie ma w tym kontekście znaczenia. Z powyższego wynika, że banki miały pewien stopień ekspozycji wobec SAS w ramach dawnego RCF, którego nie miały państwa, o których mowa (i KAW). W związku z tym Komisja nie może przyjąć argumentu władz duńskich i szwedzkich, że banki brały udział w nowym RCF jako „zewnątrzni” inwestorzy, niezależnie od ich ekspozycji w ramach dawnego RCF.
- (70) Ponadto Komisja nie może zgodzić się z Danią i Szwecją, że ekspozycja niektórych banków w formie dwustronnych instrumentów powiązanych z dawnym RCF <sup>(31)</sup> nie obejmowała żadnego ryzyka finansowego dla banków w okresie negocjowania nowego RCF, ponieważ instrumenty te nie mogły zostać wykorzystane, chyba że dawny

<sup>(28)</sup> Wyrok w sprawach połączonych T-228/99 i T-233/99 Westdeutsche Landesbank Girozentrale i Land Nordrhein-Westfalen przeciwko Komisji, Rec. 2003, s. II-435, pkt 255.

<sup>(29)</sup> Sprawa T-296/97 Alitalia, Rec. 2000, s. II-3871, pkt 81.

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

<sup>(31)</sup> Poza dawnym RCF trzy banki miały do 30 września 2012 r. ekspozycje w formie dwustronnych instrumentów powiązanych z dawnym RCF, które nie mogły zostać wykorzystane, chyba że dawny RCF zostałby całkowicie wyczerpany. Kwoty indywidualnych instrumentów dwustronnych wynosiły [400–800] mln EUR dla [...], [200–400] mln EUR dla [...] i [400–800] mln EUR dla [...].

RCF zostały w pełni wyczerpany. Jak wspomniano powyżej, istniało ryzyko, nawet jeśli w istocie niewielkie, że warunki wypłaty mogły zostać spełnione pomimo faktu, że po wprowadzeniu zmian w marcu 2012 r. i surowych warunków prawdopodobieństwo wykorzystania przez SAS dawnego RCF było bardzo niskie.

- (71) Ponadto wydaje się, że niektóre banki posiadały inne ekspozycje wobec SAS. Na przykład poza udziałem w dawnym RCF [...] posiadał — od 30 września 2012 r. — niezabezpieczoną (i niewykorzystaną) dwustronną ekspozycję wobec SAS w wysokości [200–600] mln SEK oraz niezabezpieczoną ekspozycję z tytułu kart kredytowych w wysokości [500–900] mln SEK. Dlatego mogłyby ponosić odpowiedzialność za pokrycie kosztów rekompensat dla klientów, jeśli linie SAS odwołałyby określone loty. Podczas gdy niezabezpieczona ekspozycja z tytułu kart kredytowych stanowiła [0–2] % z całkowitej wielkości portfela kredytowego [...] wynoszącej [1 000–3 000] mld SEK, niemniej pozostawała ryzykiem finansowym, dlatego nie można przyjąć, że pozycja [...] była porównywalna z pozycją państw, o których mowa, przy podejmowaniu decyzji o udziale w nowym RCF.
- (72) Ponadto trzy inne banki posiadały ekspozycję w związku z niespłaconymi instrumentami finansowania samolotów (np. [...]). Pomimo twierdzenia przez państwa, o których mowa, że finansowanie było zabezpieczone samolotami i nie stanowiło ryzyka finansowego dla banków, ponieważ samoloty te można było łatwo sprzedać na rynku, nie zostało to faktycznie udowodnione. Niejasna pozostaje kwestia, czy w przypadku gwałtownej sprzedaży samolotów całkowita kwota zostałaby w istocie odzyskana.
- (73) Ponadto w decyzji o wszczęciu postępowania Komisja zastanawia się nad kwestią, czy na zachowanie banków mogło wpływać postępowanie państw, o których mowa, mając na względzie ciągłe wsparcie finansowe dla linii lotniczych w poprzednich latach (np. emisje akcji z prawem poboru w 2009 r. i 2010 r.). Co więcej, banki wyrażały chęć udziału w nowym RCF wyłącznie pod warunkiem udziału w nim państw, o których mowa, jak wyjaśniono w motywach 23 i 24 powyżej.
- (74) Z zasady Komisja uznaje, że warunek *pari passu* nie może mieć zastosowania w przypadkach, gdy udział państw, o których mowa, stanowi ścisły wymóg odnośnie do udziału w transakcji inwestorów prywatnych.
- (75) W toku formalnego dochodzenia Dania, Szwecja i grupa SAS twierdziły, że na żadnym etapie negocjacji w sprawie nowego RCF banki nie czuły się „skażone” działaniem państw, o których mowa, w przeszłości i ich ciągłą chęcią do wspierania SAS pomimo faktu, że nie sprawdziły się prognozy tych państw dotyczące przychodów z emisji akcji z prawem poboru w 2009 r. i 2010 r.
- (76) Komisja nie może wykluczyć możliwości, że podmioty prywatne nie wyrażałyby chęci inwestowania w przedsiębiorstwo z taką historią i nieprzewidywalnymi prognozami, gdyby nie udział państw, o których mowa. Jednocześnie nie można wykluczyć, że państwa, o których mowa, które odmówiły zapewnienia nowego finansowania kapitałowego i przystąpienia do podporządkowanego RCF, nie zamierzały przeznaczyć dodatkowych funduszy na SAS. Bez względu na powyższe rozważania Komisja wciąż nie jest przekonana, czy udział państw, o których mowa, w nowym RCF odbywał się na warunkach *pari passu* z bankami kredytującymi, biorąc pod uwagę, że udział państw, o których mowa, doprowadził do zredukowania ogólnej ekspozycji banków w związku z RCF wobec SAS o około 50 %, podczas gdy państwa, o których mowa, zwiększyły swoją ekspozycję wobec SAS.
- (77) Jeśli chodzi o kwestię, czy zachowanie KAW można uznać za punkt odniesienia w celu ustalenia działania inwestora prywatnego, formalne dochodzenie wykazało, że ekspozycja KAW wobec SAS poprzez udziały w SEB była mniejsza niż wskazano w decyzji o wszczęciu postępowania. Mając na względzie, że KAW jest jedynie udziałowcem mniejszościowym w SEB oraz że ekspozycja SEB wobec SAS była ograniczona, można stwierdzić, że udział KAW w nowym RCF był motywowany perspektywami rentowności inwestycji.
- (78) W świetle powyższego formalne dochodzenie nie umożliwiło Komisji stwierdzenia z przekonaniem, że omawiana transakcja została przeprowadzona zgodnie z zasadą *pari passu*.
- (79) Niezależnie od oceny dotyczącej *pari passu* Komisja zbadała również, czy udział państw, o których mowa, w nowym RCF można uznać za racjonalny z perspektywy udziałowca oraz czy spełniłyby test inwestora rynkowego poza tokiem rozumowania związanym z zasadą *pari passu*.

7.2.2. Ocena udziału państw, o których mowa, w nowym RCF w oparciu o test inwestora rynkowego

- (80) Należy rozstrzygnąć, czy inwestor rynkowy w takiej samej sytuacji, jak państwa, o których mowa, tzn. jak istniejący udziałowcy w SAS i znajdujący się w podobnych okolicznościach, jak państwa, o których mowa w 2012 r., przystąpiłby do nowego RCF na podobnych warunkach <sup>(32)</sup>.
- (81) W tym względzie należy wziąć pod uwagę niezależne analizy przeprowadzone przez zewnętrznych doradców finansowych (tj. Goldman Sachs International i CITI jako doradcy państw, o których mowa, oraz [...] jako doradca kredytodawców) przed zawarciem nowego RCF. Według Danii i Szwecji państwa, o których mowa, podjęły decyzję o uczestnictwie w nowym RCF dopiero po dokładnym zbadaniu planu 4XNG przez ich zewnętrznych doradców oraz po dostosowaniu warunków nowego RCF.
- (82) Komisja wyraziła pewne zastrzeżenia w swojej decyzji o wszczęciu postępowania dotyczące zakresu sprawozdania przygotowanego przez CITI, jednak Dania i Szwecja wyjaśniły, że ich decyzja o udziale w nowym RCF opierała się na wszystkich analizach przygotowanych przez jego doradców finansowych, dlatego sprawozdanie CITI nie powinno być oceniane w oderwaniu od nich.
- (83) Doradcy finansowi otrzymali i między innymi zadanie przygotowania analizy krytycznej planu 4XNG oraz nowego RCF, jak również stosownej wrażliwości i podatności w tym zakresie. Analiza ta została przeprowadzona w oparciu o kolejne sprawozdania w odniesieniu do wyników historycznych SAS oraz innych standardów branżowych. Doradcy wydali szereg zaleceń dotyczących strategii zmniejszania ryzyka w odniesieniu do planu 4XNG oraz nowego RCF. Zgodnie z tymi zaleceniami państwa, o których mowa, zwróciły się o wprowadzenie różnych dostosowań w planie 4XNG (przyspieszenie działań pozwalających uzyskać oszczędności kosztów oraz włączenie nowych inicjatyw), a także dostosowań w warunkach nowego RCF, aby zmniejszyć ryzyko wykorzystania.
- (84) Analizując plan 4XNG, doradcy zewnętrzni zidentyfikowali i zwrócili szczególną uwagę na kluczowe obszary możliwego ryzyka, w tym cele dotyczące oszczędności kosztów, zbycia i presję RASK. Ocena ryzyka obejmowała między innymi następujące kwestie:

— Cele w zakresie oszczędności kosztów

Zgodnie z zewnętrznymi zaleceniami plan 4XNG został zmodyfikowany i wzmocniony, aby uwzględniał inicjatywy dotyczące oszczędności kosztów w wysokości około [1–4] mld SEK w skali roku (zwiększone w odniesieniu do pierwotnego celu wynoszącego [1–4] mld SEK w skali roku). Podczas gdy niezrealizowanie celów dotyczących oszczędności kosztów zostało zidentyfikowane jako problem, kluczowym posunięciem mającym zmniejszyć ryzyko związane z planem 4XNG przed sfinalizowaniem nowego RCF było zawarcie nowych porozumień ze związkami zawodowymi obejmujących cięcia wynagrodzeń i świadczeń pracowniczych, jak również wprowadzenie zmian w programie emerytalnym w listopadzie 2012 r. Doprowadziło to do uzyskania bezpośrednich oszczędności niewiele poniżej [0–3] mld SEK w skali roku [...], które na wniosek państw, o których mowa, musiały zostać pomyślnie zrealizowane przed wprowadzeniem w życie nowego RCF.

— Zbycie

W związku z zakwestionowaniem przez zewnętrznego doradcę finansowego wstępnych założeń dotyczących zbycia aktywów oraz nowymi informacjami, które pojawiły się w trakcie procesu, ostateczny wykaz planowanych zbyć w planie 4XNG odbiegał od wykazu przedstawionego wcześniej przez SAS <sup>(33)</sup>. Doradca finansowy państw, o których mowa, stwierdził ostatecznie, że zbycia (obejmujące szacunkową wartość wynoszącą około 3,0 mld SEK) przewidziane w planie 4XNG były możliwe do zrealizowania w oszacowanych ramach czasowych. Ponadto nowy RCF obejmował postanowienia dotyczące terminu sprzedaży Widerøe oraz bezwzględniego przeznaczenia wpływów ze zbycia na spłatę nowego RCF.

— Presja RASK

Podstawowe założenia dotyczące dochodów i presji RASK zostały ocenione i uznane za racjonalne, po uwzględnieniu odpowiednich danych dotyczących trendów historycznych, prognoz osób trzecich i wiadomych zmian w otoczeniu konkurencyjnym w tym czasie. Dlatego założenia te nie zostały uznane za stwarzające znaczące ryzyko dla realizacji planu 4XNG.

- (85) Jeśli chodzi o wątpliwości Komisji wyrażone w decyzji o wszczęciu postępowania dotyczące optymistycznego charakteru określonych czynników w planie 4XNG (np. wzrost rynku w ASK, prognozy PKB i inflacja 0 % na okres 2015–2017), informacje przedłożone przez Danię, Szwecję i grupę SAS w trakcie formalnego dochodzenia wskazują, że szacunki te uwzględniały w szczególności główne rynki, na których działa SAS. Chodzi tu o silniejszą ekspozycję przedsiębiorstwa na Europę północną raczej niż południową oraz ekspozycję na rynki

<sup>(32)</sup> Sprawa C-305/89 Włochy przeciwko Komisji, Rec. 1991, s. I-1603, pkt 20.

<sup>(33)</sup> Na przykład [...] usunięto z ostatecznego wykazu planowanych zbyć [...].

amerykański i azjatycki. Przekazane informacje wskazują ponadto, że szacowana inflacja kosztowa na poziomie 0 % w skali roku w okresie 2015–2017 jest efektem netto zasadniczej stopy inflacji wynoszącej 2 % w skali roku (zgodnie z szacunkowym poziomem inflacji w UE) oraz założenia, że możliwe byłoby zneutralizowanie tego poprzez nowe środki zapewniające oszczędność kosztów.

- (86) Jeśli chodzi o brak badania wrażliwości w analizie wewnętrznej stopy zwrotu przedstawionej w sprawozdaniu CITI (zob. motyw 35 powyżej) oraz wstępne obawy Komisji dotyczące potencjalnego wpływu mniej optymistycznych scenariuszy, Komisja otrzymała dodatkowe informacje od Danii i Szwecji w ich uwagach dotyczących decyzji o wszczęciu postępowania odnoszących się do zakresu przeprowadzonej analizy wrażliwości. W tym względzie Goldman Sachs przedstawił różne testy wrażliwości w czasie opracowywania planu 4XNG w okresie od czerwca do września 2012 r. Według zweryfikowanej analizy z września 2012 r. grupa SAS nie wyczerpałaby środków finansowych nawet w przypadku przedstawionych negatywnych scenariuszy, tzn. we wszystkich przeanalizowanych przypadkach stan środków finansowych grupy SAS utrzymałby się powyżej dolnej granicy w odniesieniu do RCF. Aby utrzymać zaufanie rynku uznano jednak, że potrzebne było wsparcie płynności oraz że RCF pozostawał najbardziej realistyczną opcją dla takiego wsparcia płynności.
- (87) Komisja zauważa w tym kontekście kolejne przeglądy finansowe przeprowadzone w odniesieniu do planu 4XNG (w tym obszerną analizę i testowanie różnych iteracji planu). Komisja odnotowuje również wynikające z tego żądania państw, o których mowa, dotyczące obniżenia ryzyka wdrożenia i osiągnięcia skonsolidowanego planu restrukturyzacji przed przystąpieniem do nowego RCF. Takie działania wydają się zgodne z zasadą ostrożnego inwestora rynkowego. Niezależnie od powyższego nadal należy rozważyć, czy warunki nowego RCF odpowiadały warunkom, jakie zaakceptowałby inwestor rynkowy znajdujący się w takiej samej sytuacji, jak państwa, o których mowa, tzn. jak istniejący udziałowcy przedsiębiorstwa.
- (88) Dania, Szwecja i grupa SAS wyjaśniły, że specyficzną cechą sektora lotniczego jest potrzeba utrzymywania wysokiego poziomu gotowości finansowej, aby utrzymać zaufanie klientów i udziałowców odnoszące się do możliwości kontynuowania działalności przez przedsiębiorstwo. Biorąc pod uwagę finansowe trudności, w jakich znalazła się grupa SAS w 2012 r. i dominującą w tym czasie sytuację płynnościową, prawdopodobną motywacją do udziału państw, o których mowa, w nowym RCF jako udziałowcy SAS było uniknięcie wyższych strat lub upadłości w przypadku nasilenia trudności w zakresie płynności.
- (89) W tym względzie można uznać, że państwa, o których mowa, opierały się w szczególności na zaleceniach niezależnych doradców finansowych podczas finalizacji warunków nowego RCF. W istocie wydaje się, że warunki nowego RCF były łącznie ukierunkowane na złagodzenie najważniejszych zidentyfikowanych rodzajów ryzyka handlowego. Na przykład, jak stwierdzono w motywie 84 powyżej, kluczowym warunkiem zawierającym dla wdrożenia nowego RCF było pomyślne zawarcie nowych porozumień zbiorowych z personelem lotniczym. Ponadto warunki wypłaty odnoszące się do instrumentu B sprawiły, że prawdopodobieństwo wykorzystania go przed marcem 2015 r. było bardzo niskie<sup>(34)</sup>. Kowenanty finansowe związane z nowym RCF przewidywały ponadto, że jeśli grupa SAS nie mogłaby zrealizować kluczowych prognoz finansowych zawartych w planie 4XNG, nie miałyby dostępu do RCF lub musiałyby spłacić każdą kwotę wykorzystaną w ramach RCF w tym czasie<sup>(35)</sup>.
- (90) Poza powyższymi uwagami Komisja otrzymała dodatkowe informacje dotyczące adekwatności bazowego zabezpieczenia nowego RCF. Zgodnie ze sprawozdaniem z maja 2012 r. przekazana została przez [...] niezależna wycena Widerøe oraz pewne aktywa trwałe (w tym zapasowe silniki, samolot, pewna liczba mniejszych aktywów i sprzęt), które wykorzystano następnie jako zabezpieczenie dla nowego RCF. Podczas gdy największe znaczenie przywiązywano do Widerøe jako najważniejszego składnika pakietu zabezpieczeń, a ocena pozostałych aktywów opierała się na bardziej ograniczonych informacjach, ogólna wycena zakładała całkowitą wartość aktywów na poziomie około [1–4]–[3–6] mld SEK. Całkowita szacunkowa wartość aktywów będących zabezpieczeniem przekroczyła więc wolumen instrumentu A. Według Danii i Szwecji stanowiło to wystarczające zapewnienie dla kredytodawców w ramach nowego RCF, ponieważ, jak wskazano powyżej, prawdopodobieństwo, że grupa SAS kiedykolwiek wykorzysta instrument B, uznawane było za niewielkie.
- (91) Rzeczywiste ryzyko finansowe związane z nowym RCF zostało jeszcze bardziej zredukowane przez postanowienia dotyczące obowiązkowej przedpłaty i/lub anulowania zobowiązań w ramach nowego RCF, gdyby grupa SAS zbyła określone aktywa lub zaangażowała się w inne opcje finansowania. Postanowienia dotyczące

<sup>(34)</sup> Na przykład jeden z warunków korzystania z instrumentu B przewidywał, że EBITDAR grupy SAS powinien wynosić co najmniej [5–9] mld SEK z zachowaniem ciągłości przez 12 miesięcy. Ze względu na fakt, że było to powyżej wartości EBITDAR prognozowanej na każdy rok w okresie 2012–2015, uznano za mało prawdopodobne, że grupa SAS mogłaby skorzystać z instrumentu B w horyzoncie czasowym nowego RCF.

<sup>(35)</sup> Kowenanty finansowe dotyczące [...]. Dwa ostatnie kowenanty finansowe były korygowane co kwartał w oparciu o model finansowy stanowiący podstawę planu 4XNG, co sugerowało, że grupa SAS musi osiągnąć swoje własne cele finansowe.

przedpłaty i anulowania skutkowały zmniejszeniem potencjalnych strat w czasie. W istocie w wyniku sprzedaży Widerøe i na podstawie umowy, która weszła w życie w momencie tej sprzedaży we wrześniu 2013 r. (zob. motyw 31 powyżej) całkowita wielkość nowego RCF została zmniejszona z 3,5 mld SEK do 2 mld SEK.

- (92) Wynika z tego zatem, że zastosowano kompleksowy i spójny zestaw działań, ukierunkowanych specjalnie na zapewnienie ciągłej rentowności SAS w okresie 2012–2015 oraz ograniczenie ryzyka finansowego związanego z nowym RCF.
- (93) Ponadto Komisja uznaje potrzebę rozważenia, czy porównywalny inwestor rynkowy znajdujący się w podobnych warunkach rynkowych, jak państwa, o których mowa (tzn. istniejący udziałowcy SAS), zdecydowałby się na zapewnienie danego środka beneficjentowi. W tym celu warto rozważyć możliwe scenariusze alternatywne, które mogłyby wydarzyć się w przypadku niezapewnienia środka.
- (94) W tym kontekście Dania, Szwecja i grupa SAS twierdzą w swoich uwagach do decyzji o wszczęciu postępowania, że upadłość byłaby prawdopodobna, gdyby nie udostępniono nowego RCF w 2012 r. Według Danii i Szwecji mogłoby to oznaczać łączną stratę w wysokości 1 044 mln SEK dla państw, o których mowa, tzn. wartość ich łącznych udziałów. Dalsze rozważania dotyczyły możliwości rezygnacji z potencjalnych przyszłych zysków kapitałowych, gdyby plan 4XNG został pomyślnie wdrożony. Dla porównania Dania i Szwecja szacują w swoich uwagach, że na wypadek niewywiązania się przez SAS ze zobowiązań w ramach nowego RCF, możliwa łączna strata wynikająca z łącznych udziałów oraz wkładów na rzecz RCF wyniosłaby według najbardziej ekstremalnego scenariusza około [1 000–3 000] mln SEK <sup>(36)</sup>.
- (95) W związku z tym w przypadku upadłości SAS możliwa dodatkowa strata związana z udziałem państw, o których mowa, w nowym RCF (tzn. około 447,5 mln SEK w oparciu o przykład ilustracyjny Danii i Szwecji) wydaje się stosunkowo ograniczona w porównaniu ze stratą, która mogłaby mimo wszystko powstać w odniesieniu do udziałów państw, o których mowa. Porównanie stosunkowo niewielkiej zmiany przyrostowej w skrajnym scenariuszu państw, o których mowa (upadłość), z potencjalnymi korzyściami dla tych państw wynikającymi z realizacji planu 4XNG wydaje się stanowić kolejne uzasadnienie dla decyzji państw, o których mowa, o udziale w nowym RCF. Najbardziej optymistyczny scenariusz bazowy zawarty w sprawozdaniu CITI zakłada szacunkowe potencjalne zyski kapitałowe dla państw, o których mowa, w łącznej wysokości [7 000–12 000] mln SEK. Choć Komisja wyraziła pewne zastrzeżenia w swojej decyzji o wszczęciu postępowania odnoszące się do optymistycznego charakteru perspektyw wzrostu, uznaje jednak możliwość, że nawet w przypadku bardziej konserwatywnego scenariusza potencjalne zyski kapitałowe w korzystnym scenariuszu mogłyby wyraźnie przekroczyć potencjalne straty w przypadku scenariusza skrajnego.
- (96) Komisja bierze więc pod uwagę powyższą ocenę ryzyka i korzyści oraz obszerny przegląd i analizy planu 4XNG, dodatkowe weryfikacje zapewnione w odniesieniu do podstawowego zabezpieczenia <sup>(37)</sup>, postanowienia dotyczące anulowania i zaliczki, które miały na celu zredukowanie potencjalnych strat w czasie <sup>(38)</sup> oraz różne inne środki zmniejszające ryzyko przewidziane w warunkach nowego RCF <sup>(39)</sup>. W świetle powyższego decyzja państw, o których mowa, o udziale w nowym RCF wydaje się odpowiadać działaniom prywatnego inwestora ukierunkowanym na uzyskanie normalnego zysku rynkowego, mając na względzie specyficzną sytuację przedsiębiorstwa w tym czasie.
- (97) W związku z powyższym Komisja stwierdza, że państwa, o których mowa, będąc udziałowcami SAS, kierowały się racjonalnymi i realistycznymi perspektywami zysku, gdy podjęły decyzję o udziale w nowym RCF wraz z KAW i bankami kredytującymi w okresie od grudnia 2012 r. do marca 2014 r. Ich udział nie powodował zatem powstania korzyści dla SAS w rozumieniu art. 107 ust. 1 TFUE.

### 7.3. Wniosek co do istnienia pomocy państwa

- (98) W związku z powyższym Komisja stwierdza, że uczestnictwo Danii i Szwecji w nowym RCF nie stanowi pomocy państwa w rozumieniu art. 107 ust. 1 TFUE.
- (99) Na zakończenie Komisja stwierdza, że Dania i Szwecja wyraziły zgodę na przyjęcie i notyfikowanie niniejszej decyzji w języku angielskim,

<sup>(36)</sup> Dla celów ilustracyjnych, Dania i Szwecja szacują łączną stratę państw, o których mowa, wynikającą z nowego RCF, zakładając pełne wykorzystanie instrumentu A (w którym [700–1 200] mln SEK pokryły państwa, o których mowa) oraz dalej zakładając, że zabezpieczenie pokrywało jedynie 50 % zobowiązania w ramach instrumentu A oraz że państwa, o których mowa, otrzymały już pierwszą ratę opłaty za zaangażowanie. Oznaczałoby to szacunkową stratę w wysokości [400–800] mln SEK na nowym RCF wraz z szacunkową stratą na łącznych udziałach w wysokości [700–1 200] mln SEK, tj. w sumie [1 100–2 000] mln SEK.

<sup>(37)</sup> Zob. motyw 90.

<sup>(38)</sup> Zob. motywy 84 i 91.

<sup>(39)</sup> Zob. motywy 84 i 89.

PRZYJMUJE NINIEJSZĄ DECYZJĘ:

*Artykuł 1*

Finansowanie Scandinavian Airlines za pośrednictwem nowego odnawialnego instrumentu kredytowego wdrożone przez Królestwo Danii i Królestwo Szwecji w grudniu 2012 r. nie stanowi pomocy w rozumieniu art. 107 ust. 1 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej.

*Artykuł 2*

Niniejsza decyzja skierowana jest do Królestwa Danii i Królestwa Szwecji.

Sporządzono w Brukseli dnia 9 lipca 2014 r.

*W imieniu Komisji*  
Joaquín ALMUNIA  
Wiceprzewodniczący

---