

## ЈАВНА ВЕРЗИЈА

Одређени подаци су изузети из јавно доступне верзије овог решења. Заштићени подаци приказани су ознаком [...] и одређени су на захтев подносиоца пријаве, а у складу са чланом 22. Закона о контроли државне помоћи и законом којим се уређује заштита пословне тајне.	ЈАВНА ВЕРЗИЈА  Овај документ је учињен доступним само у информативне сврхе.
--	---



Република Србија  
**КОМИСИЈА ЗА КОНТРОЛУ  
ДРЖАВНЕ ПОМОЋИ**

Број: П 3/4/2017

Датум: децембар 2018. године

Кнеза Милоша 20, Београд

На основу члана 9. тач. 2) и 3) и члана 16. став 1. Закона о контроли државне помоћи („Службени гласник РС“, број 51/09), чл. 192. и 248. Закона о општем управном поступку („Службени лист СРЈ“, бр. 33/97 и 31/01 и „Службени гласник РС“, број 30/10), у поновљеном поступку накнадне контроле дел. бр. П 3/2017 од 21. фебруара 2017. године, покренутом по захтеву Министарства привреде, које представља министар Горан Кнежевић, са седиштем у Београду, Кнеза Милоша 20, ради утврђивања постојања и дозвољености државне помоћи за реструктурисање Акционарског друштва за ваздушни саобраћај „Air Serbia“, Београд, Улица Јурија Гагарина бр. 12, Комисија за контролу државне помоћи на 136. седници, одржаној 19. децембра 2018. године, доноси

### **РЕШЕЊЕ**

**I ПОНИШТАВА СЕ** Решење Комисије број: 142/2/2013-38 усвојеног дана 21. фебруара 2014. године, којим се дозвољава државна помоћ за реструктурисање Акционарског друштва за ваздушни саобраћај „Air Serbia“ са регистрованим седиштем у Београду, улица Јурија Гагарина 12, Београд.

**II** Мера преузимања историјских обавеза друштва за ваздушни саобраћај „ЈАТ Airways“, пре почетка реализације Измењеног плана реструктурисања, не односи се на државну помоћ у смислу члана 2. став 1. тачка 1) Закона о контроли државне помоћи.

**III ДОЗВОЉАВА** се државна помоћ која се додељује за реструктурисање Акционарског друштва за ваздушни саобраћај „Air Serbia“ Београд, у облику и на начин приказаним у Измењеном плану реструктурисања.

**IV УСВАЈА СЕ** предлог Акционарског друштва за ваздушни саобраћај „Air Serbia“ Београд у погледу сопственог доприноса у укупном трошку реструктурисања, у облику и на начин приказаним у Измењеном плану реструктурисања.

**V УСВАЈА СЕ** предлог и трајање компензационих мера од стране Акционарског друштва за ваздушни саобраћај „Air Serbia“ Београд.

**VI НАЛАЖЕ СЕ** Министарству привреде да достави извештај о спроведеним мерама Комисији за контролу државне помоћи, одмах по завршетку процеса реструктурисања Акционарског друштва за ваздушни саобраћај „Air Serbia“ Београд

**VII** Ово решење објавити на интернет страни Комисије за контролу државне помоћи.

### **Образложење**

Комисија за контролу државне помоћи (у даљем тексту: Комисија) је у поступку накнадне контроле покренутом Закључком број: 142/2013-38 од 9. децембра 2013. године одлучила Решењем број: 142/2/2013-38 од дана 21. фебруара 2014. године (у даљем тексту: Решење из 2014. године) и дозволила државну помоћ за реструктурисање акционарског друштва за ваздушни саобраћај „Air Serbia“, сада са седиштем у ул. Јурија Гагарина 12, Београд (у даљем тексту: Air Serbia), а на основу Плана реструктурисања друштва Air Serbia од 30. јануара 2014. године (у даљем тексту: Први план реструктурисања), припремљеног од стране друштва PricewaterhouseCoopers LLP (у даљем тексту: „PwC“).

Током поступка који је претходио доношењу Решења из 2014. године, Кабинет првог потпредседника Владе Републике Србије је поднео Комисији захтев за давање мишљења о постојању забране повратног дејства Закона о контроли државне помоћи („Службени гласник РС“, број 51/09 – у даљем тексту: Закон) односно примене истог на државну помоћ која је додељена кориснику пре ступања Закона на снагу.

Комисија је у свом мишљењу навела да је пуна примена Закона почела тек 20. марта 2010. године и самим тим, за државну помоћ додељену пре наведеног датума није постојала обавеза пријаве исте Комисији.

Дана 3. фебруара 2016. године, Министарство привреде (у даљем тексту: Подносилац пријаве) је дописом [...].

Министарство привреде је дописом [...], доставило Комисији Предлог за понављање поступка накнадне контроле државне помоћи за реструктурисање друштва Air Serbia, (у даљем тексту: Предлог), у складу са чланом 239. став 1. тачка 1) Закона о општем управном поступку („Службени лист СРЈ“, бр. 33/97 и 31/01 и „Службени гласник РС“, број 30/10 - у даљем тексту: ЗОУП).

Наиме, Подносилац пријаве је навео да Предлог подноси из разлога што је сазнао за постојање нових чињеница, као и могућности да се употребе нови докази, који би, сами или у вези са већ изведеним и употребљеним доказима, могли довести до другачијег решења да су те чињенице, односно докази били изнети или употребљени у ранијем поступку.

У Образложењу поменутог предлога истакнуто је да је у првом кварталу 2014. године, а са циљем повећања транспарентности у финансијском извештавању, Air Serbia ангажовала независног ревизора, KPMG, да спроведе потпуну ревизију историјских рачуна Air Serbia. Тако, дана 16. маја 2014. године KPMG је издао Неквалификовано ревизорско мишљење о финансијским извештајима Air Serbia, као и Ревизорски извештај о коригованим консолидованим финансијским извештајима Air Serbia [...] (у даљем тексту: KPMG извештаји) и [...]. На основу предметног мишљења и извештаја ревизора, Air Serbia је сазнала да је [...].

Будући да је Air Serbia сазнала за постојање [...] из KPMG извештаји [...], односно након што је Решење из 2014. године Комисије постало коначно, Подносилац пријаве истиче да Air Serbia није била у могућности, без своје кривице, да ове чињенице и доказе изнесе у претходном поступку. Додатно, Подносилац пријаве указује да су наведене нове чињенице и докази, а у вези са доказима који су већ изведени током поступка, могли довести до другачије одлуке Комисије да су у истом били изведени у одговарајућем контексту, те да су, сходно наведеном, сви неопходни услови за понављање поступка испуњени.

Након што је утврдила да су испуњени сви законски услови, у складу са чланом 239. став 1. тачка 1) ЗОУП-а прихватајући образложење Подносиоца пријаве о разлозима за понављање поступка, Комисија је Закључком број: П 3/2017 од дана 21. фебруара 2017. године дозволила понављање поступка накнадне контроле државне помоћи за реструктурисање Air Serbia, у обиму који је неопходан да се утврде нове чињенице и употребе нови докази.

Наиме, члан 239. став 1. тачка 1), а у вези са чл. 240. и 242. ЗОУП-а, омогућава странци да поднесе предлог за понављање поступка против решења којим је поступак окончан (i.) у законском року који почиње да тече од дана када је одлука Комисије постала коначна, (ii.) уколико су нове чињенице или докази, сами или у вези са већ изведеним и употребљеним доказима, могли довести до другачијег решења да су те чињенице, односно докази били изнети или употребљени у ранијем поступку (односно да постоје оправдани разлози за понављање поступка) и (iii.) под условом да странка, без своје кривице, није била у стању да у ранијем поступку изнесе те чињенице и доказе.

На основу овог закључка констатовано је и то да се одлаже извршење Решења из 2014. године, у складу са чланом 250. став 1. тачка 2) ЗОУП-а.

## **Ток поступка на основу Закључка број: П 3/2017 од дана 21. фебруара 2017. године**

У току поступка је спроведено више процесних радњи. Подносилац пријаве је Комисији доставио Предлог плана реструктурисања [...], након чега је доставио и његову измену уз пратећу пријаву. Комисија је одржала више консултативних састанака у периоду од покретања поступка до доношења решења, поред чега је достављена допунска документација, изјашњења од стране Министарства привреде као и корисника државне помоћи, у свему како следи:

[...] Подносилац пријаве је доставио Комисији пријаву државне помоћи измењеног плана реструктурисања Air Serbia (у даљем тексту: Пријава) као и Измењени план реструктурисања на српском и енглеском језику, [...] (у даљем поступку: Измењени план реструктурисања).

Подносилац пријаве је истакао да се преузимање историјских обавеза не може сматрати државном помоћи јер у тренутку исказивања намере да се исте преузму, нису постојала правила о додели државне помоћи. Такође, Подносилац је истакао захтев Комисији да изврши анализу да ли је држава поступала као приватни инвеститор (у случају преузимања историјских обавеза JAT Airways), односно оцени да ли је Измењени план реструктурисања Air Serbia у складу са правилима о државној помоћи.

Ради правилног и потпуног утврђивања чињеничног стања, односно ради анализирања појединих навода из Пријаве као и контроле употребљене методологије и начина обрачуна примењених у анализама које прате Пријаву, Комисија је утврдила да су јој неопходни додатни подаци и информације, те је, [...] наложила Подносиоцу пријаве достављање додатних података, документа и изјашњења.

Поступајући по налогу Комисије, Подносилац пријаве је доставио тражене податке дописом [...].

Након добијених додатних информација, Комисија је констатовала да је Пријава потпуна, у смислу члана 2. став 1. тачка 4) Закона и приступила је њеном разматрању.

Приликом анализе достављене документације, Комисија је исту ценила у складу са позитивно правним прописима РС, док је у околностима правних недостатака или одсуства норми, релевантне чињенице ценила у складу са правним тековинама Европске уније, конкретно инструментима тумачења на основу члана 73. Споразума о стабилизацији и придруживању (Закон о потврђивању Споразума о стабилизацији и придруживању између Европских заједница и њихових држава чланица, са једне стране, и Републике Србије, са друге стране („Службени гласник РС – Међународни уговори“, број 83/08 – у даљем тексту:

ССП<sup>1</sup>). У погледу инструмената тумачења, Комисија је највише сагледавала одлуке Европског суда правде и Европске комисије, односно прописе у вези са санацијом и реструктурисањем (енг. soft acquis), а нарочито Смернице о помоћи за санацију и реструктурисање предузећа у тешкоћама из 2004. године<sup>2</sup>, као и измену поменутих смерница из 2014. године<sup>3</sup>.

Комисија је своју одлуку донела на основу следеће документације:

Министарство привреде - Пријава измена одобреног плана реструктурисања Air Serbia; Измењени план реструктурисања друштва Air Serbia [...], на српском и енглеском језику; План реструктурисања друштва Air Serbia [...]; Извештаји консултантске куће Rothschild, Citadel, Clyde and Co, Aviation Economics и Dekonta (у вези са приватизационом стратегијом друштва JAT Airways), и то: а) [...], из октобра 2007. године; б) [...], из новембра 2007. године; в) [...], из марта 2008. године; г) [...], из јула 2008. године; Извештаји консултантске куће Deloitte, СпС Consulting и адвокатске канцеларије Јанковић-Поповић-Митић, и то: а) Извештај под називом [...] из априла 2011. године; б) Извештај под називом [...], из маја 2011. године; Стратегија за [...], из јуна 2011. године; Извештај под називом [...], из јуна 2011. године; Извештај под називом [...], из јуна 2011. године; Извештај под називом [...], из јула 2011. године; Документа везана за поступке прикупљања понуда и проналажења стратешких партнера односно доказима о неуспеху приватизације, и то: а) [...]; б) [...], из јула 2011. године којим се дефинишу услови за учешће на тендеру и услови тендерске процедуре; в) [...]; г) [...]; д) [...]; Извештај независног ревизора КРМГ д.о.о. Београд - Ревизорски извештај са неквалификованим мишљењем на финансијске извештаје друштва Air Serbia за 2013. годину<sup>4</sup>, [...]; Oxford Economics - [...], из септембра 2013. године; Oxford Economics - [...], из јуна 2016. године; Уговор [...]; Уговор [...]; Преглед свих обавеза друштва Air Serbia према [...]; Преглед калкулација коришћених приликом израде плана реструктурисања који обухвата МЕО анализе, финансијске одрживости, калкулације табела доприноса, учешће Air Serbia на тржишту Европске уније [...]; Документација која је коришћена за потребе спровођења МЕО анализе, и то: а) [...] – у даљем тексту: Трансакциона документа); б) [...]; г) [...]; д) [...]; ђ) [...]; е) Извештај [...] из 2012. године; ж) Извештај [...] из 2013. године; Преглед компензаторних мера Air Serbia које се односе на укидање профитабилних рута, смањење фреквенције на одређеним профитабилним рутама и смањење флоте за један авион А319 и један авион [...], са приказом квалификација наведених рута по критеријуму профитабилности и утицај истих на ASK (available seat kilometar); [...] за 2017. годину.

---

<sup>1</sup> Сходно члану 73. став 2. ССП-а, у мери у којој утиче на трговину са ЕУ „свако поступање супротно овом члану оцењиваће се на основу критеријума који проистичу из примене правила конкуренције која се примењују у Заједници, нарочито из чланова [101, 102, 106 и 107] Уговора о функционисању ЕУ и инструмената тумачења које су усвојиле институције Уније“.

<sup>2</sup> Комуникација Комисије, Смернице заједнице о државној помоћи за санацију и реструктурисање привредних субјеката у тешкоћама“, 2004/С 244/02.

<sup>3</sup>Комуникација Комисије, Смернице за државну помоћ за санацију и реструктурисање нефинансијских субјеката у тешкоћама“, 2014/С 249/01, Службени лист Европске Уније, 31. јул.

## Предмет Пријаве

Као предмет разматрања, Подносилац пријаве истиче да намера РС да преузме историјске обавезе ЈАТ Airways, које су првобитно биле саставни део Првог плана реструктурисања из 2014. године у виду доприноса РС, претходи датуму кад су правила о контроли државне помоћи у РС ступила на снагу (Закон је ступио на снагу 1. јануара 2010. године). Наведено, Подносилац пријаве поткрепљује извештајима [...] у 2008. години, који указују да је неопходно извршити [...]. Стога, с обзиром да је намера утврђена у периоду када правила о додели државне помоћи нису била на снази, Подносилац пријаве истиче да наведено преузимање обавеза остаје изван временског домашаја Закона. Евентуално, уколико би Комисија утврдила да се Закон ипак примењује на преузимање историјских обавеза, Подносилац пријаве тврди да је, одлуком да преузме историјске обавезе друштва ЈАТ Airways, РС поступила као приватни инвеститор на тржишту упоредиве величине у сличним околностима, са циљем максимизације профита.

Подносилац пријаве истиче да, поред наведеног, планира спровођење одређених оперативних мера у циљу реструктурисања привредног субјекта на начин и редоследом предвиђеним Измењеним планом реструктурисања.

Коначно, истакнуто је да су мере преузимања историјских обавеза и мере реструктурисања одвојене, да их је неопходно сепаратно сагледавати као и да мере предвиђене Измењеним планом реструктурисања могу потенцијално представљати државну помоћ.

У погледу алтернативно постављеног захтева, Комисија **није прихватила** став Подносиоца пријаве да је преузимање историјских обавеза изван временског домашаја Закона, те ће исту оценити у складу са правилима о додели државне помоћи, укључујући и инструменте тумачења сходно ССП. Међутим, с обзиром на близину временског оквира, а као претходно питање које је неопходно решити пре анализирања теста приватног инвеститора у тржишним условима, Комисија је оцењивала да ли се мера отписа историјских обавеза и мере реструктурисања могу сматрати јединственом интервенцијом РС.

### **I Сагледавање преузимања историјских обавеза као претходне околности**

Подносилац пријаве је истакао алтернативно постављен захтев, указујући на околности да је намера да се преузму историјски дугови постојала у тренутку када није постојао Закон (2008. године), те да се отпис дугова не може сматрати државном помоћи, односно предлаже да се спроведе тест приватног инвеститора у тржишним условима уколико се не прихвати претходни навод.

Наиме, Подносилац истиче да је од 2008. године, РС у три наврата неуспешно покушала да пронађе одговарајућег приватног партнера за ЈАТ Airways, а пре него што је закључено стратешко партнерство између компаније Etihad и РС у августу 2013. године<sup>4</sup>.

У погледу алтернативно постављеног захтева, Комисија није прихватила став Подносиоца пријаве да је преузимање историјских обавеза изван временског домашаја Закона, те ће исту оценити у складу са правилима о додели државне помоћи, укључујући и инструменте тумачења сходно ССП. Међутим, с обзиром на близину временског оквира, а као претходно питање које је неопходно решити пре анализирања теста приватног инвеститора у тржишним условима, Комисија је оцењивала да ли се мера преузимања историјских обавеза и мере реструктурисања могу сматрати јединственом интервенцијом РС.

Имајући у виду да је Подносилац пријаве израдио Измењени план реструктурисања, којим је преузимање историјских обавеза од стране РС квалификовао као понашање приватног инвеститора, односно исто преузимање није увео као сопствену допринос како је то урађено претходним планом реструктурисања, узимајући у обзир временски интервал између две мере, Комисија као претходну околност мора решити да ли се наведене мере могу сагледавати као једна (јединствена) интервенција. Наиме, уколико одвојене мере садрже истовестан циљ, сврху, односно уколико су исте спроведене у одређеном временском периоду с обзиром на околности у којима се налазио учесник на тржишту, наведена мера може бити сагледавана као јединствена<sup>5</sup>. Међутим, као предуслов за исто неопходно је указати да оне морају бити неодвојиве једна од друге и да су предвидиве. Сходно претходном, Комисија је оцењивала у складу са Пријавом, хронолошки аспект, сврху и околности у којима се привредни субјект налазио у тренутку предузимања поменутих суксесивних интервенција државе.

Разрешење претходне околности је од значаја за разматрање да ли ће се преузимање историјских обавеза сматрати државном помоћи у контексту доприноса РС за потребе реструктурисања, односно да ли ће се на наведено преузимање обавеза сагледавати са становишта приватног инвеститора у тржишним условима те да није неопходно да се процени њихова дозвољеност према чл. 21-24а Уредбе о правилима за доделу државне помоћи („Службени гласник РС“, бр. 13/10, 100/11, 91/12, 37/13, 97/13 и 119/14 – у даљем тексту: Уредба).

#### - Хронологија

Приликом испитивања тренутка преузетих обавеза од стране РС, Подносилац пријаве је истакао да је исто у склопу процеса приватизације друштва Air Serbia, те да је наведени поступак значајно претходио усвајању мера за реструктурисање, односно да намера датира још од 2007. године. У погледу тога, истакнуто је да је с обзиром на заинтересованост

<sup>4</sup> До првог покушаја је дошло 31. јула 2008. године кад је Агенција за приватизацију РС објавила јавни позив за подношење понуда за куповину 51% удела у друштву ЈАТ Airways, уз могућност стицања до 70% укупног уписаног капитала ЈАТ Airways (национални превозници, као што су Air India и Aeroflot, који су јавно изразили интересовање за ЈАТ Airways), [...].

<sup>5</sup> Видети Одлуку Општег Суда, Случај T-1/12 Француска против ЕК. параграф 33., односно одлуку у случају C-399/10, Vouygues e.a. v Commission, параграф 103.

одређеног броја инвеститора, Агенција за приватизацију РС ангажовала конзорцијум стручних саветника ради пружања услуга саветовања у поступку приватизације. У Пријави је указано да је сходно закључку из извештаја поменутог конзорцијума, [...]. Даље, Подносилац пријаве истиче да иако је намера остала, приватизациони поступак није завршен проналаском стратешког партнера, што је самим тим довело до одлагања стварног преноса преузимања обавеза из биланса стања ЈАТ Airways од стране РС. Такође, извештај другог конзорцијума из 2011. године је показао препреке које историјске обавезе представљају у будућем пословању привредног субјекта.

Према наводима Подносиоца пријаве, неуспех у проналажењу одговарајућег комерцијалног партнера довео је до одлагања стварног преноса преузимања обавеза из биланса стања ЈАТ Airways од стране РС. На захтев Комисије, Подносилац пријаве је између осталог образложио да је на тренутак, у којем је РС стварно била у могућности да преузме историјске обавезе, утицао низ објективних околности, које су се односиле на [...], које су, према процедури усвајања закона, биле неопходне за доношење закона о преузимању поменутих обавеза односно издвајање неопходних финансијских средстава у државном буџету.

#### - Сврха

Подносилац пријаве истиче да постоји јасна разлика између основне сврхе преузимања историјских обавеза од стране РС и сврхе мера реструктурисања. Као основни циљ преузимања историјских обавеза наводи се приватизација друштва ЈАТ Airways, која би допринела увећању прихода од исте, односно проналаска квалитетнијег стратешког партнера. Поменуто је и потврђено ставовима који су изнети у извештајима независних стручних саветника за потребе приватизације о којима је раније било речи. Илустрације ради, Подносилац пријаве истиче, како би се олакшала приватизација, да се разматрало низ алтернативних могућности продаје, укључујући и иницијалне јавне понуде, приватне пласмане и откуп од стране руководства, при чему је закључено да је продаја оператеру из ове гране индустрије опција која се препоручује. Подносилац пријаве истиче да РС, у хипотетичком случају, није преузела историјске обавезе друштва, наступио би стечај ЈАТ Airways, при чему би РС у сваком случају морала да сноси поменуте обавезе.

С друге стране, указује се на чињеницу да након преузимања удела у привредном субјекту, реструктурисање служи како би се на најбољи начин и уз адекватне мере привредни субјект припремио за тржишну утакмицу. У том поступку, неопходно је и улагање новог власника, да кроз заједнички напор акционара изврши адекватно реструктурисање које би омогућило дугорочну одрживост (при чему је касније укључена и сама Air Serbia како су услови кредитирања на тржишту постали повољнији, [...]).

#### - Стање

У намери да приближи стање учесника на тржишту, Подносилац пријаве је истакао да се власничка структура, финансијско стање, положај на тржишту и идентитет бренда Air



Serbia значајно разликују у периоду преузимања историјских обавеза у односу на период реструктурисања.

Подносилац пријаве истиче да је друштво JAT Airways пре 2008. године, било посебна врста јавног предузећа, односно, да је друштво било дефинисано као предузеће које обавља делатност од општег интереса у области ваздушног саобраћаја које је под пуном контролом државе. Стога, Подносилац пријаве указује да се, до промене правне форме, нису примењивала општа правила о ликвидацији и стечају на JAT Airways<sup>6</sup>. Након поменутог периода, друштво се трансформисало у акционарско друштво које је у целости било у власништву РС. [...]. Наиме, по успостављању JAT Airways као друштва капитала уместо јавног предузећа, а по тада важећем Закону о привредним друштвима, омогућено је да се отпочне поступак приватизације, [...].

Након, спровођења трансакције са друштвом Etihad промењена је власничка структура, при чему је Etihad постао власник 49% акција у Air Serbia. У смислу положаја на тржишту, Подносилац пријаве истиче да је извршена трансформација из превозника који лети на 37 дестинација у превозника који са повезаним партнерима опслужује 400 дестинација. Додатно, након трансакције са Etihad, структура управљања Air Serbia у потпуности је измењена увођењем дводомног система управљања и нових стандарда корпоративног управљања. Коначно, након успостављања стратешког партнерства са Etihad, авио-компанија је променила назив из JAT Airways у Air Serbia, чиме је створила нови светски бренд.

#### *Оцена претходне околности*

У погледу хронологије дешавања а у зависности од праксе, Комисија одређену меру може сагледавати од тренутка утврђивања: 1) намере да се она реализује, односно 2) тренутка реализације. На начин опредељивања као одлучна чињеница представља опис околности, имајући у виду да тренутак намере и тренутак реализације не морају да кореспондирају. Увидом у достављену документацију, која претходи периоду трансакције са друштвом Etihad, Комисија је установила да су наводи Подносиоца пријаве, као и приложена доказна грађа, одговарајућа за установљавање намере. Стога, преузимање историјских обавеза извршених у 2014. години, представљају тренутак реализације претходно утврђене намере. Такође, Комисија сматра да би наведено преузимање историјских обавеза у сваком случају, без обзира на тренутак одабира било ког стратешког партнера, било извршено у години након спроведене трансакције из административних разлога. Комисија је прихватила навод Подносиоца пријаве да је тек израдом неквалификованог мишљења ревизора на финансијски извештај друштва Air Serbia за 2013. годину, идентификован тачан износ историјских обавеза као и листа поверилаца. [...]. Наиме, није могуће очекивати да ће се готовински пренос извршити у години трансакције, јер се буџет РС израђује и спроводи увек у години која претходи години трансакције, сходно чему није могуће вршити резервисања средстава у односу на будуће предикције (јер се не зна да ли ће приватизација успети). Стога, и да је тачан износ обавеза друштва Air Serbia био у потпуности познат у

<sup>6</sup> Закон о јавним предузећима и делатностима од општег интереса (Сл. гласник РС“, бр. 25/2000, 25/2002, 107/2005. 108/2005 – испр. и 123/2007-др.закон)

време [...], преузимање обавеза не би било могуће ни у том тренутку јер је државни буџет био усвојен законом 2012. године и допуњен у јулу 2013. године. На основу достављене документације могуће је основано претпоставити да би РС преузела обавезе тек кад се пронађе приватни партнер за ЈАТ Airways.

Анализирајући сврху преузимања историјског дуга, Комисија је прихватила наводе Подносиоца пријаве да је сврха две мере различита. Оцењујући наведено, Комисија је имала у виду да је мера преузимања обавеза, спроведена у намери да се изврши приватизација, односно проналажења стратешког партнера, те да је поменуто преузимање једини начин да се поступак спроведе (о чему је било речи приликом анализирања хронолошког аспекта). Овакав модел приватизације је препознат у пракси РС, и не одступа од исте. У супротном, разумно је очекивати да би наступио стечај, који би за последицу имао пратеће трошкове, а које би сносила РС имајући у виду да су наступили пре доласка стратешког партнера. Претходно је релевантно са становишта да је обавеза настала пре него што је трансакција реализована, чиме се прави јасна дистинкција између околности на које се примењују одговарајуће мере. За разлику од мере преузимања обавеза у контексту приватизације, мера реструктурисања се спроводи само и искључиво у ситуацији када је неопходно допунско ојачавање циљног друштва, у контексту јачања њене финансијске ликвидности и одрживости. Том приликом од значаја је и поступање стратешког партнера, како би се идентификовала његова приврженост дугорочној одрживости, као и пропорционалност улагању државе. Сагледавајући да ли поменуте мере имају јединствен карактер, Комисија је основано претпоставила да су у конкретном случају наведене мере различитог карактера и сврхе.

Разматрајући стање учесника на тржишту, Комисија је прихватила наводе Подносиоца у погледу власничке структуре, при чему је од нарочитог значаја околност која указује на својинско правни однос пре и након 2008. године, нарочито узимајући у обзир могућност примене правила која се односе на стечај и ликвидацију, односно утицај истог на опредељење инвеститора да изврши улагање. Сходно томе, може се основано претпоставити да се финансијске мере које су предузете пре спровођења трансакције могу сматрати самосталном инвестицијом.

## **II Преузимање историјских обавеза друштва ЈАТ Airways**

Имајући у виду обимност документације, као и детаљни преглед историјских обавеза које је преузела РС, укључујући спроведену анализу са свим изведеним калкулацијама и методолошким принципом (у даљем тексту: Анализа), уз пратећу документацију као извор података која је достављена у прилогу или на захтев Комисије, у овом решењу ће бити приказане само основне појединости.

У том погледу, државна мера се не може сматрати државном помоћи ако је корисник који је стављен у повољнији положај од стране државе могао доћи у такав положај у

околностима које одговарају уобичајеним тржишним условима<sup>7</sup> тј. ако је држава поступала како би поступио било који разумни тржишни инвеститор приликом доношења одлуке о предузимању конкретне мере<sup>8</sup>. У том случају, мера државе испуњава све потребне захтеве теста приватног инвеститора. Наиме, овај тест има за циљ да установи да ли је серија економских трансакција које су предузете од стране органа јавне власти, извршена под уобичајеним тржишним условима и, да ли је, сходно томе, корисник помоћи стављен у повољнији положај у односу на конкуренте (а што се не би догодило у уобичајеним тржишним условима).

У намери да се утврди да ли је РС поступала као приватни инвеститор, детаљно је појашњено од стране Подносиоца пријаве да је конкретна мера била инвестиција базирана искључиво на економским принципима, а која је имала за циљ постизање добити или смањење оперативних трошкова друштва која су у то време била у директном или индиректном власништву РС. Даље, истакнуто је да би се применом теста приватног инвеститора проценило да ли би принос од ињекције капитала РС (за преузимање историјских обавеза) био већи од или једнак приносу који би могао да очекује приватни инвеститор за упоредиву инвестицију.<sup>9</sup> Такав резултат би нужно водио закључку да би приватни инвеститор, у сличној позицији као РС, пристао да преузме историјске обавезе JAT Airways под истим условима као што су они које је понудила РС.

Због кратких рокова реализације трансакције са Etihad, [...] <sup>10</sup>. Будући да не узима у обзир ex post доказе већ се само базира на информацијама које би и приватни инвеститор могао да има у тренутку доношења одлуке о преузимању историјских обавеза, Подносилац пријаве истиче да достављена Анализа остварује исту сврху као тест који би требало да буде спроведен односно потврђен од стране Комисије. Сходно томе, Подносилац пријаве истиче да се наведена анализа не може искључити као ex post чињеница нити као „ретроактивна процена“.

У Пријави је објашњено да је, у циљу процене да ли је РС преузимањем историјских обавеза довела Air Serbia у повољнији положај, у Измењеном плану реструктурисања пре свега коришћена анализа профитабилности, с обзиром да, услед јединствене природе трансакције, није било могуће спровести адекватну анализу трансакције на основу референтних параметара. Ипак, у мери у којој је то било могуће, сагледаване су претпоставке на којима је базирана анализа профитабилности.

---

<sup>7</sup> Суд правде ЕУ, предмет С 124/10P, Европска Комисија против *Electricité de France (EDF)* и Републике Француске, пресуда од 5. јуна 2012. године, параграф 78, и Суд правде ЕУ, предмет С-73/11 P, *Frucona Košice* против Комисије, пресуда од 24. јануара 2013. године, параграф 70.

<sup>8</sup> Европска Комисија (2016), „Обавештење Комисије о појму државне помоћи како је то наведено у члану 107(1) Уговора о функционисању Европске Уније“, 2016/С 262/01, SL EU, 19. јула 2016. године, одељак 4.2.

<sup>9</sup> Види Европска Комисија (2016); Обавештење Комисије о појму државне помоћи како се исти помиње у члану 107(1) Уговора о функционисању Европске Уније, 2016/С 262/01, Службени лист Европске Уније, 19. јул, параграф 102; Европска Комисија (2005), NN 72/05– Повећање капитала *Bayern LB*, Немачка, параграф 23.

<sup>10</sup> [...].

Да би се утврдило да ли је трансакција у складу са тржишним условима, она се може проценити у светлу услова под којима су слични приватни тржишни оператери реализовали упоредиве трансакције у упоредивим ситуацијама. У том смислу, наглашено је да уколико је очекивана нето садашња вредност (у даљем тексту: „НСВ“<sup>11</sup>) већа од или једнака нули, трансакција је довољно профитабилна, те да би приватни инвеститор исту вероватно прихватио<sup>12</sup>.

Имајући у виду претходно, Подносилац пријаве истиче да Анализа приказује два сценарија који се односе на стварну и хипотетичку ситуацију која зависи од тога да ли је трансакција са Etihad извршена или не. Упоређена је очекивана НСВ трансакције са Etihad у „стварном“ сценарију (у којем се претпоставља да би се приватни инвеститор сагласио са преузимањем историјских обавеза друштва JAT Airways, што би довело до повећања профитабилности или смањења трошкова пословања Air Serbia и других друштава у сектору ваздушног саобраћаја која су у директном или индиректном власништву РС) са очекиваним НСВ улагања у „хипотетичком“ сценарију (у којем се претпоставља да се приватни инвеститор не би сагласио са преузимањем историјских обавеза JAT Airways, што би довело до стечаја овог авио-превозника). На основу судске и праксе Европске комисије, Подносилац пријаве истиче да примена теста треба да узме у обзир следеће методолошке аспекте: а) примену с аспекта рационалног приватног инвеститора у сличном положају у којем је држава - у случају Air Serbia, то значи инвеститор који није само 100% власник Air Serbia, већ и неко ко поседује вертикално интегрисани портфолио друштава везаних за авијацију<sup>13</sup>; б) неопходно је применити велики број претпоставки<sup>14</sup>; в) анализа у оквиру процене такве трансакције мора да буде сразмерна сложености и вредности трансакције<sup>15</sup>.

Анализом је обухваћена могућност утицаја друштва Air Serbia на друга друштва из авио индустрије која се налазе у власништву РС, на основу чега је изведена логика да би приватни инвеститор на месту РС (као акционара) размотрио утицај било које инвестиционе одлуке у погледу друштва Air Serbia на целокупни портфолио друштва у његовом власништву, као и околност у којој мери и на који начин би то утицало на укупни принос повезаних лица.

Као ближе образложење поменутог става, Подносилац пријаве указује да Комисија мора да узме у обзир ситуацију да уколико потенцијална инвестиција у авиокомпанију није

---

<sup>11</sup> Ово је такође у складу с приступом који препоручује Комисија. Види Европска комисија (2016), Обавештење Комисије о појму државне помоћи како се исти помиње у члану 107(1) Уговора о функционисању Европске Уније, 2016/С 262/01, Службени лист Европске Уније, 19. јул, параграф 102.

<sup>12</sup> НСВ је 0 само уколико је IRR једнака упоредивој стопи приноса.

<sup>13</sup> Европска комисија (2016), Обавештење Комисије о појму државне помоћи како се исти помиње у члану 107(1) Уговора о функционисању Европске уније, 2016/С 262/01, Службени лист Европске уније, 19. јули, параграфи 76 и 79.

<sup>14</sup> Комуникација Комисије – Примена чланова 92. и 93. Уговора о ЕЕЗ и члана 5 Директиве Комисије 80/723/ЕЕЗ за јавна предузећа у сектору производње (1993) (SL C307/3), ставови 27. и 29. На другим местима, Комисија је забележила маргину апрецијације. Видети T-305/13, *Servizi assicurativi del commercio estero SpA (SACE)* против Комисије, 25. јун 2015, параграфи 180. и 188.

<sup>15</sup> Европска комисија (2016), Обавештење Комисије о појму државне помоћи како се исти помиње у члану 107(1) Уговора о функционисању Европске уније, 2016/С 262/01, Службени лист Европске уније, 19. јул, фуснота 133.

профитабилна сама за себе, али даје, као директан резултат, финансијски принос неком другом портфолију друштва, што би учинило целокупну инвестицију профитабилном, приватни инвеститор би вероватно донео позитивну инвестициону одлуку. Пре трансакције са Etihad, РС је била већински власник портфолија друштава повезаних са авио индустријом, која су тесно међусобно повезани у финансијском смислу. Наиме, РС је била већински или једини акционар водећег међународног аеродрома у РС (Аеродром Никола Тесла, у даљем тексту: АНТ), националног вршиоца услуга авио навигације (у даљем тексту: СМАТСА) и српског друштва за одржавање ваздухоплова и инжењеринг (у даљем тексту: ЈАТ Техника).

Имајући у виду утицај који Air Serbia има на друштво АНТ, Подносилац пријаве је истакао корелацију између два друштва у различитим сценаријима као основну претпоставку<sup>16</sup>.

Као извор података, који су коришћени приликом израде Анализе и у које је током поступка Комисија извршила увид, Подносилац пријаве узима у обзир следећу документацију, податке, и информације који су претходили закључењу трансакције са Etihad: 1) [...]; 2) [...]; 3) [...]; 4) [...]; 5) [...]; 6) [...]; 7) [...]; 8) [...]; 9) [...]; 10) [...]; 11) Принос на обвезнице Владе РС, девизни курсеви – Datastream; 12) ЕРП – премија на ризик капитала - Credit Suisse годишњак о повраћају на глобалне инвестиције (2013); 13) [...].

#### - Преглед методологије и начин израде Анализе

Према Пријави, Анализа је извршена искључиво на основу информација, података и документације која је била доступна у тренутку односно из периода пре закључења трансакције између друштава Air Serbia и Etihad.

У погледу методологије процене вредности, Подносилац пријаве истиче да би за процену улагања могао бити коришћен распон износа вредности, укључујући дисконтоване токове готовине и приступ заснован на мултипликаторима. Међутим, имајући у виду ограниченост приступа података ex ante односно појединим историјским подацима, процена вредности Air Serbia је заснована на трансакцији са компанијом Etihad, а процена вредности АНТ заснована на методу ЕВИТДА (зарада пре камата, пореза и амортизације) мултипликатора, што је према Подносиоцу пријаве оцењено као најприкладнији метод.

Економски ефекти улагања од стране РС су анализирани за [...].

У погледу повраћаја уложених средстава Подносилац пријаве истиче да се два елемента морају узети у обзир када се разматра укупна профитабилност улагања капитала: прво, вредност будућих дивиденди, и друго, пораст вредности капитала током периода инвестиције. Подносилац пријаве истиче чињеницу да [...], Анализом је постављена конзервативна претпоставка да се на средства која су обухваћена анализом [...].

---

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

На крају, поред представљања резултата очекиваног поврата од инвестиције у основном случају, Подносилац пријаве истиче да је тачност и поузданост Анализе поткрепљена излагањем исте тесту осетљивости кроз анализу одређеног броја кључних параметарских претпоставки везаних за мултипликаторе вредновања, прогнозе финансијског пословања и референтну стопу приноса.

- Временски период, иницијална вредност инвестиције и упоредиви принос (на основу трошка капитала)

Подносилац пријаве истиче да се у Анализи пошло од претпоставке да укупни инвестициони период траје [...], како би се проценила вредност друштва Air Serbia [...], односно друштва АНТ у [...].

На основу Трансакционих докумената, у Измењеном плану реструктурисања наводи се да је, као последња ex ante доступна процена висине историјских обавеза за које се могло очекивати [...]. Међутим, с обзиром да се није основано могло очекивати да ће конкретни готовински пренос бити извршен пре краја 2014. године (јер је буџет РС за 2013. годину већ био усвојен у октобру 2012. године), било је потребно узети у обзир поменути временски раскорак. Стога, у Измењеном плану реструктурисања садашња вредност инвестиције је процењена на износ од [...].

Очекивана НСВ инвестиције процењена је дисконтовањем очекиваних токова готовине од инвестиције користећи трошак капитала. Када је НСВ инвестиције позитивна, то подразумева да пројекат има ИРР која превазилази потребну стопу приноса (тј. трошка капитала). То је у складу са чињеницом да очекивани принос поспешују приходи од продаје средстава, и стога дугорочно подлежу ризику „традиционалног“ капитала.

[...].

[...]. Подаци о обрачуну трошка капитала дати су у прилогу Пријаве. Иако је у основном случају, процењено да номинални трошак капитала након пореза износи [...], Подносилац пријаве је истакао да је узета у обзир осетљивост на основни случај, претпостављајући већи бета коефицијент капитала, што је имало за резултат трошак капитала од [...].

- Однос стварног и хипотетичког сценарија

Подносилац пријаве истиче да су поређене очекиване НСВ инвестиције у „стварном“ сценарију (у ком се претпоставља да би се приватни инвеститор сагласио са преузимањем историјских обавеза Air Serbia) са очекиваном НСВ инвестиције у „хипотетичком“ сценарију (у ком се претпоставља да се приватни инвеститор не би сагласио са преузимањем историјских обавеза Air Serbia, што би довело до стечаја овог авиопревозника), при чему је истакао следеће резултате стварног и хипотетичког сценарија:

а) Стварни сценарио

- [...]

[...].

- Очекивана продајна вредност акција РС у АНТ 2018. године

Као један од најзначајнијих елемената у Анализи, представља очекивани принос који би РС остварила на основу свог удела у АНТ, узимајући у обзир утицај Air Serbia. У процени утицаја, Подносилац пријаве истиче да је Air Serbia 2010. године обављала више од [...] путничког саобраћаја на АНТ<sup>17</sup>. Имајући у виду важност друштва Air Serbia као клијента АНТ, вероватно је да је успех АНТ у великој мери повезан са успехом авио-компаније.

Иако делује да постоји значајно повећање у процени мултипликатора ЕБИТДА АНТ за 2010. годину и очекиваног мултипликатора трансакције у случају потенцијалне продаје АНТ у 2016. години, ова ситуација се првенствено приписује следећим разлозима: (а) слабо финансијско и оперативно стање Air Serbia 2010. године довело је до сумње у будући раст АНТ; и (б) промена очекиваног стања друштва Air Serbia услед стратешког партнерства директно је довела до повећаног броја путника и прихода за АНТ.

Стога, слаби финансијски и пословни изгледи Air Serbia 2010. године могли су имати значајан утицај на очекиване изгледе за АНТ, што оправдава смањену вредност процене аеродрома.

Имајући у виду да је 2013. године Air Serbia [...], Подносилац пријаве истиче да није неразумно претпоставити да ће последично повећање саобраћаја и прихода за АНТ до 2016. године довести до тога да ЕБИТДА мултипликатор [...].

[...].

Иако се акције друштва АНТ котирају на Београдској берзи од 2011. године, међутим релативно мали проценат акција АНТ је био предмет трговине [...]. Поред поменуте ограничености приступа изрази Анализе, Подносилац пријаве истиче да је додатна отежавајућа околност приликом процене и то да у том тренутку нису биле [...] које су се односиле на АНТ (изузев процене вредности за АНТ из 2010. године која је била припремљена у контексту иницијалне јавне понуде). Главни доступни савремени извори за процену очекиване крајње вредности удела РС у АНТ били су подаци о забележеним ценама акција за АНТ и мултипликаторима вредновања за глобалне аеродромске трансакције, али ради објективности у приступу, Подносилац пријаве истиче да је скуп упоредивих трансакција додатно сужен на начин да су обухваћене само оне трансакције које се односе на европске аеродроме од 2010. године. На основу наведеног, дошло се до закључка да је средњи упоредиви ЕБИТДА мултипликатор [...]. Применом овог метода, очекивана НСВ учешћа РС у капиталу АНТ је процењена [...]. Подносилац пријаве истиче да је предметна процена АНТ конзервативна.

---

<sup>17</sup> [...], април, стр. 9

[...].

[...].

У погледу потцењености укупног удела РС у стварном сценарију, Подносилац пријаве указује да извршена Анализа, не укључује утицај трансакције на очекивани раст других привредних субјеката чији је власник РС (СМАТСА и ЈАТ Техника). Такође, процена вредности друштва Air Serbia искључује све безготовинске доприносе [...], а у циљу стицања 49% удела у друштву, односно није претпостављено било какво даље повећање вредности (у реалним условима) у току периода власништва над средствима.

Додатно, Анализа полази од претпоставке да се само [...] раста прихода Air Serbia може приписати расту путничког саобраћаја иако историјски подаци указују да је допринос раста путничког саобраћаја расту прихода потенцијално већи. Слично, Подносилац пријаве истиче да је за потребе вредновања капитала АНТ користио конзервативну претпоставку у погледу нето дуговања исказаног у [...], док је у погледу претпоставке износа ЕБИТДА марже АНТ [...] истакао да је иста најнижа забележена у протеклих пет година, иако је разумно очекивати да је допринос будућих инкременталних трошкова на ЕБИТДА већи.

#### **б) Хипотетички сценарио**

- Очекивана продајна вредност учешћа РС у Air Serbia

У погледу хипотетичког сценарија, Подносилац пријаве истиче да се исти заснива на претпоставци да РС није преузела историјске обавезе друштва Air Serbia, те да није дошло до стратешког партнерства са Etihad.

Будући да би у поменутом сценарију друштво Air Serbia престало да постоји због отварања стечајног поступка над истим, претпостављена вредност учешћа РС у Air Serbia би у 2018. години била равна нули.

- Очекивана продајна вредност учешћа РС у АНТ

Подносилац пријаве је истакао да процена продајне вредност учешћа у АНТ у хипотетичком сценарију (пројекцију ЕБИТДА АНТ), у великој мери следи истоветну методологију као и у стварном сценарију.

Као кључне претпоставке за пројекцију ЕБИТДА АНТ у хипотетичком сценарију, Подносилац пријаве истиче да су примењене следеће претпоставке: 1) приходи од путника на тзв. трансферним летовима (преко Београда до других дестинација) би били изгубљени у периоду [...]; 2) приходи од путника на обустављеним директним летовима [...]; 3) раст прихода од путника који користе услуге других авио превозника, а не Air Serbia, процењује се [...] (у складу са претпоставкама из стварног сценарија); 4) ЕБИТДА маржа као резултат



повећања прихода у односу на губитак прихода у случају престанка делатности Air Serbia [...] (у складу са претпоставкама из стварног сценарија).

Претпоставља се да је процена EBITDA мултипликатора за АНТ у хипотетичком сценарију једнака EBITDA мултипликатору који је имплициран у извештају [...], што Подносилац пријаве истиче као конзервативно [...].

[...].

[...].

Додатно, Подносилац пријаве истиче да би стечај друштва Air Serbia утицао на увећање додатних финансијских обавеза за РС, [...]. Наиме, у случају стечаја Air Serbia, РС би, као једини акционар, била обавезна [...] до краја 2014. године.

Са становишта потенцијално прецењеног укупног удела РС у хипотетичком сценарију, Подносилац пријаве истиче да је EBITDA мултипликатор који је узет као претпоставка за процену вредности АНТ у случају да Air Serbia обустави пословање [...], истоветан као онај у ситуацији [...]. Имајући у виду уобичајено висок проценат фиксних трошкова имовине АНТ, може се тврдити да би смањење саобраћаја, нарочито [...].

#### *Оцена теста приватног инвеститора у тржишним условима*

Сходно достављеним и приказаним информацијама, Подносилац пријаве истиче да би укупна вредност учешћа РС у капиталу друштва Air Serbia и АНТ у 2018. години, у случају стварног сценарија износила [...], док би тај износ, у случају хипотетичког сценарија, [...]. Међутим, као чињеницу која је од значаја за разматрање, Подносилац пријаве истиче стварну постигнуту вредност акцијског капитала РС у АНТ у односу на стварни сценарио процењен од вештака, те да је њена вредност два до пет пута већа у односу на процењену (у зависности сагледавања постигнуте цене и намераване инвестиције).

Такође, Подносилац пријаве истиче да је поменута анализа била изложена и допунском тесту осетљивости, достављеном у прилогу Пријаве, који утиче на неке од кључних претпоставки: више дисконтне стопе (тј. референтног трошка капитала); ранијег временског периода за преузимање историјских обавеза Air Serbia; ниже пројектоване стопе раста путничког саобраћаја у стварном сценарију; краћег временског периода за поврат прихода услед обуставе директних летова Air Serbia на АНТ у хипотетичком сценарију; кашњења у временском оквиру за продају АНТ; укључене имплициране вредности акционарског кредита Etihad за власнике капитала Air Serbia; нижег очекиваног мултипликатора за процену продајне вредности АНТ у стварном сценарију; и нижег очекиваног мултипликатора за процену продајне вредности АНТ у хипотетичком сценарију. Како је циљ наведених сценарија, свеобухватност претпоставки основног случаја како би се смањио ризик, у случају да се зна да је било који од тих ризика заиста и настао, мала је вероватноћа да би то утицало на одлуку инвеститора (РС). Сходно претходном, Подносилац пријаве указује да се одлука

РС, донета у складу са тржишним захтевима на *ex ante* основи, не мења када се измене кључне претпоставке коришћене у самом моделу.

На основу садржине у достављеној Пријави, Подносилац пријаве истиче да је РС, преузимањем историјских обавеза друштва JAT Airways, поступила на исти начин као што би и обазрив приватни инвеститор на тржишту поступио у сличној ситуацији, те да је Комисија била дужна да спроведе поменути тест.

Сходно поменутом, Комисија констатује да тест приватног инвеститора има за циљ да се установи да ли је серија економских трансакција које су предузете од стране органа јавне власти, извршена под уобичајеним тржишним условима и, да ли је, сходно томе, ставила корисника помоћи у повољнији положај (а што се не би десило у уобичајеним тржишним условима) у односу на конкуренте. Принципи терета доказивања у вези с државном помоћи захтевају да ЕК или друго надлежно тело темељно и објективно испита спорне мере на основу најпотпунијих и најпоузданијих информација доступних у ту сврху.<sup>18</sup> У том контексту Комисија је испитивала да ли је Подносилац пријаве на правилан и потпун начин поставио методолошке аспекте анализе, чињенице (доказне) које су коришћене приликом спровођења предметне анализе, исправност обрачуна као и временску конотацију истих.

Ради анализирања става да ли је Комисија била дужна да испита односно спроведе тест приватног инвеститора у свакој појединачној околности када ситуација указује на потребу, прописи који уређују поступање Комисије не истичу поменути обавезу. Међутим, анализирајући упоредноправну, а нарочито праксу Европског суда правде, може се сматрати да тест приватног инвеститора није изузетак који се примењује само ако давалац помоћи (држава чланица) то тражи. У ситуацијама кад су испуњени сви услови за постојање државне помоћи а под околностима у којима је применљив, тај тест спада у факторе које би Комисија морала да узме у разматрање приликом утврђивања да ли таква помоћ постоји. Стога, ради утврђивања неопходности спровођења поменутог теста, као и околности које му претходе, Комисија је захтевала од Подносиоца пријаве достављање релевантних информација које јој омогућавају да утврди да ли су испуњени услови који се односе на примену тог теста. [...] Имајући у виду околности и информације које нису биле доступне у тренутку одлучивања о дозвољености Првог плана реструктурисања, Комисија је прихватила захтев и наводе Подносиоца пријаве у погледу неопходности да изврши оцену поменутих околности са становишта понашања државе као приватног инвеститора.

У складу са Обавештењем Европске комисије о појму државне помоћи, приликом идентификације предности које остварује учесник на тржишту, неопходно је анализирати услове сваке економске предности коју привредни субјект на тржишту није могао стећи под уобичајеним тржишним условима, без државне помоћи.<sup>19</sup> Стога, уколико постоји било какво побољшање финансијске ситуације привредног субјекта као последице интервенције

<sup>18</sup> Комисија против *Scott*, параграф 90 који се помиње и у *prec. cit.* Република Француска против ЕК ("*La Poste*"), параграф 63, као и скорије, Општи суд ЕУ, предмет T-305/13, *Servizi assicurativi del commercio estero SpA (SACE)* против ЕК, пресуда од 25.6.2015. године, параграф 95.

<sup>19</sup> Европска Комисија (2016); Обавештење Комисије о појму државне помоћи како се исти помиње у члану 107(1) Уговора о функционисању Европске Уније, 2016/С 262/01, Службени лист Европске Уније, 19. јул, параграф 66.

државе, а под условима који се разликују од тржишних, постоји предност.<sup>20</sup> Међутим, од наведеног става могуће је одступање у оним случајевима када трансакције које су предузете од стране државних органа у складу са тржишним принципима (укључујући и привредне субјекте којим управљају).<sup>21</sup> Као што је претходно наведено, наведени принцип се уобичајено назива принципом приватног инвеститора на тржишту. Наиме, циљ теста приватног инвеститора на тржишту је да се утврди да ли је држава одређеном привредном субјекту на тржишту омогућила стицање предности тиме што се није понашала као приватни инвеститор у датој трансакцији.<sup>22</sup>

Имајући у виду да би кроз наведени начин приступило својеврсном реконструисању *ex ante* процене, Комисија је испитивала да ли је наведено у складу са позитивноправним али и европским правним тековинама. У ситуацијама где претходно нису биле доступне или извршене анализе процене утицаја трансакција, пракса је указала да су исте познате и биле прихваћене од стране Европске комисије приликом разматрања захтева<sup>23</sup>. Али поред наведене чињенице, од значаја за оцену Комисије, представља и околност да је РС, као инвеститор више пута ангажовала саветнике (Rothschild, Citadel, Clyde & Co, Aviation Economics и Dekonta 2008. и Deloitte, Janković, Popović & Mitić и CnC Consulting 2011. године) за приватизацију, који су у сопственим извештајима као једину опцију разматрали преузимање постојећих дугова као предуслов развоја даље солвентности и напредовања учесника на тржишту. Стога, може се основано претпоставити да је у циљу развоја профитабилности и повраћаја уложеног, РС спроводила адекватне сценарије које кореспондирају понашању инвеститора у нормалним тржишним околностима.

У складу са смерницама Европске комисије<sup>24</sup>, наведена процена мора бити заснована на расположивим објективним, поузданим и подацима који се могу потврдити и који морају бити довољно детаљни и одражавати економску ситуацију у тренутку када је трансакција закључена, узимајући у обзир ниво ризика и будућа очекивања<sup>25</sup>. Комисија је прихватила предлог стандардне методологије утврђивања вредности инвестиције, тако што одлуку о инвестицији процењује у смислу НСВ инвестиције применом фиксног референтног трошка приноса. Усклађеност мера државне помоћи са тржишним условима може се ценити на основу података који се односе на конкретну трансакцију (нпр. случај тендера, куповине или продаје имовине) или на основу других метода које укључују примену референтних

---

<sup>20</sup> *Ibid*, параграф 67.

<sup>21</sup> *Ibid*, параграф 74.

<sup>22</sup> *Ibid*, параграф 76.

<sup>23</sup> Европска Комисија је спровела више *ex ante* процена приликом вредновања уговора између ниско-тарифних авиокомпанија и регионалних аеродрома, где није била претходно доступна никаква *ex ante* анализа. Видети Одлука Комисије (EU) 2015/1344 од 1. октобра 2014. о државној помоћи, случај SA.18857 (2012/C, претходно 2011/NN), наводна помоћ Västerås аеродрому и Ryanair Ltd, Службени лист ЕУ, 4. август; Одлука Комисије (EU) 2016/789 од 1. октобра 2014. о државној помоћи SA.21121 (C29/08) (prethodno NN 54/07) коју је спровела Немачка у везу са финансирањем Frankfurt Hahn аеродрома и финансијским односима између аеродрома и Ryanair

<sup>24</sup> Европска Комисија (2016); Обавештење Комисије о појму државне помоћи како се исти помиње у члану 107(1) Уговора о функционисању Европске Уније, 2016/Ц 262/01, Службени лист Европске Уније, 19. јул, параграф 102.

<sup>25</sup> *Ibid*, параграфи 99. и 101.

параметара.<sup>26</sup> Будући да у конкретном случају не постоје директни начини за оцену усклађености, у складу са смерницама Европске комисије<sup>27</sup>, установљена су два основна приступа у спровођењу теста приватног инвеститора и то: 1) анализа у односу на референтне параметре, и 2) анализа профитабилности<sup>28</sup>. Имајући у виду дато образложење о начину доступности података и информација у тренутку трансакције, Комисија је прихватила навод Подносиоца пријаве да ће се анализа превасходно ослањати на анализу профитабилности, док ће као допунски елемент подршке представљати анализа у односу на референтне параметре. Приликом оцењивања да ли је поставка Анализе, смештена у одговарајући (временски) контекст, Комисија истиче да имајући у виду специфичност ситуације, а с обзиром на чињеницу да је извршена алокација средстава, неопходно је претходно дефинисати тренутак који је од значаја за разматрање. У том смислу је потребно из Анализе искључити све догађаје који су настали након тренутка који се сагледава као почетна тачка понашања приватног инвеститора<sup>29</sup>. Анализа мора да буде извршена на *ex ante* полазној основи, узимајући у обзир само тржишну ситуацију и преовлађујућа очекивања у тренутку увођења мере и игноришући накнадна (*ex post*) дешавања<sup>30</sup>. Како би се испитало да ли се држава понашала као разумни инвеститор који послује у складу са тржишним условима, неопходно је ставити се у контекст у којем су спроведене мере финансијске подршке, избегавајући истовремено утицај процена заснованих на каснијој ситуацији<sup>31</sup>. Стога, у конкретној ситуацији потребно је вратити се у време и на место хипотетичког приватног инвеститора и ставити се у његов положај, користећи информације које су биле доступне *ex ante*, управо као што би сваки рационалан тржишни инвеститор *ex ante* спровео процену стратегије и финансијских пројекција<sup>32</sup>. Имајући у виду да је Подносилац пријаве истакао као релевантан, тренутак потписивања уговора (1. август 2013. године) када је и узета вредност планиране инвестиције<sup>33</sup>, при чему није узео у обзир околности настале након потписивања Трансакциона докумената, Комисија је закључила да је поменути период одговарајућ и исти је прихватила.

Имајући у виду да је Подносилац пријаве истакао да би приватни инвеститор на месту РС (као акционара) размотрио утицај било које инвестиционе одлуке у погледу друштва Air

---

<sup>26</sup> *Ibid*, параграф 83.

<sup>27</sup> Европска Комисија (2016); Обавештење Комисије о појму државне помоћи како се исти помиње у члану 107(1) Уговора о функционисању Европске Уније, 2016/С 262/01, Службени лист Европске Уније, 19. јул, поглавље 4.2.3.2

<sup>28</sup> Под условом да нису аутоматски испуњени *pari passu* услови, или тендерска процедура у складу са прописаним правилима. Обавештење Комисије о појму државне помоћи како је то наведено у члану 107(1) Уговора о функционисању Европске Уније, 2016/С 262/01, SL EU, 19.7.2016, параграф 97

<sup>29</sup> ЕК (2016), Обавештење ЕК о појму државне помоћи како се исти помиње у члану 107(1) Уговора о функционисању Европске уније, 2016/С 262/01, Службени лист Европске уније, 19. јули, параграф 78.

<sup>30</sup> Видети, на пример, случај С-486/15 П, ЕК против Републике Француске и Orange, ECLI:EU:C:2016:912, параграф 140; и случај Т-16/96 Cityflyer Express против ЕК[1998] ECR II-757, параграф 76

<sup>31</sup> Видети Случај С-482/99 Француска против ЕК [2002] ECR I-4387, параграф 71.

<sup>32</sup> Европска Комисија (2016); Обавештење Комисије о појму државне помоћи како се исти помиње у члану 107(1) Уговора о функционисању Европске Уније, 2016/С 262/01, Службени лист Европске Уније, 19. јул, параграф 78.

<sup>33</sup> Подносилац пријаве је истакао да је првобитна вредност историјских потраживања, [...]. Узимајући у обзир буџетске прописе и пренос средстава која је морао бити спроведен крајем 2014. године, НСВ првобитне инвестиције РС у *Air Serbia*, [...].

Serbia на целокупни портфолио друштва у његовом власништву, Комисија је оцењивала исправност таквог приступа, посебно уважавајући ставове изнете у упоредноправној пракси. У складу са ставом Европског суда правде, неопходно је да се узме у обзир чињеница да понашање приватног инвеститора, са којим мора да се упоређи интервенција јавног инвеститора, не мора нужно да буде понашање обичног инвеститора који улаже капитал како би остварио добит у краткорочном периоду. То понашање мора, као минимум, да буде понашање приватне холдинг компаније или приватне групе предузећа који спроводе структуралну политику (било општу или секторску) и вођени изгледима профитабилности у дугорочном периоду<sup>34</sup>. Такође, приватни акционар може разумно уложити капитал који је потребан како би се осигурао опстанак привредног субјекта који пролази кроз привремене тешкоће, али који може поново постати профитабилан, вероватно након реорганизације. Стога, може се прихватити да и матично друштво може, у ограниченом периоду, сносити губитке једне од зависних компанија како би јој омогућио пролонгирање прекида операција под најбољим могућим условима. Такве одлуке не морају бити мотивисане само вероватноћом посредне материјалне добити, већ и другим околностима, као што је жеља да се заштити имиџ групе или преусмере делатности које обавља<sup>35</sup>. Ово нарочито важи у случају када је држава већ власник одређеног друштва, а када је најпогодније поредити такву трансакцију са трансакцијом приватног инвеститора који је вођен циљевима структурне политике и остваривања дугорочне профитабилности.<sup>36</sup> Сходно претходном, Комисија закључује да је наведена претпоставка у складу са упоредноправном праксом, што имплицира да би приватни инвеститор наведену околност узео у обзир.

Имајући у виду да Анализа обухвата како 1) хипотетички сценарио у случају претходне економске изложености привредног субјекта на тржишту (у случају улагања у капитал јавног предузећа у тешкоћама, очекивани принос такве инвестиције треба упоредити са очекиваним приносом у хипотетичком сценарију отварања стечаја над тим предузећем) и 2) потом поткрепљује тачност анализе спровођењем додатне анализе осетљивости која укључује испитивање различитих пословних сценарија, испитивање планова за ванредне ситуације и упоређивање резултата са алтернативним методама процене, наведено је у складу са упоредноправном праксом<sup>37</sup>.

Анализирајући основне методолошке параметре, Комисија сматра да је анализом постављени период од пет година, довољно дуг да предузећу стабилизује ниво приноса, те је установила да наведени период кореспондира пракси односно да је референтни параметар одговарајући<sup>38</sup>, имајући у виду да поменути временски интервал мора бити довољно дуг да омогући друштву стабилан ниво добити, што углавном износи пет година.<sup>39</sup> Даље, Комисија

---

<sup>34</sup> Европски суд правде, пресуда од 11. 9. 2012. године, случај T-565/08, *SNCM* против ЕК, параграф 80.

<sup>35</sup> Европски суд правде, пресуда од 21.3. 1991, случај C-303/88, Италија против ЕК, параграф 21

<sup>36</sup> Одлука Општег суда од 12. децембра 2000. године, *Alitalia protiv Komisije*, предмет бр. T-296/97, параграфи 84. и 96; Одлука Општег суда од 11. септембра 2012. године, *Corsica Ferries*, предмет бр. T-565/08, параграф 80.

<sup>37</sup> Обавештење ЕК о појму државне помоћи, параграфи 101. и 107.

<sup>38</sup> Одлука Комисије NN 72/05, у вези са повећањем капитала BayernLB, Немачка, став 29.

<sup>39</sup> Посебно видети Одлуку о државној помоћи SA.35888, SA.37220, SA.38225, коју је Кипар спровео у корист *Cyprus Airways Ltd*, параграф 141.

сматра да су елементи који би морали да се узму у обзир када се разматра укупна профитабилност улагања капитала (дивиденде и пораст вредности капитала током инвестиције) одговарајући имајући у виду да је наведено у складу са ранијим становиштима Европске комисије<sup>40</sup>. Такође, од значаја за оцену Комисије представља одлука Подносиоца пријаве да процени поузданост Анализе кроз допунске тестове осетљивости<sup>41</sup>. Сходно претходном, Комисија констатује да све наведене околности поседују адекватно упориште у домаћој, а нарочито европској упоредно-правној пракси.

- Позитиван принос на инвестицију РС која се састоји у преузимању историјских обавеза Air Serbia

Имајући у виду да Подносилац пријаве у Анализи користи НСВ методологију приликом израчунавања очекиваних приноса на инвестирана средства, будући да би иста била основ за доношење инвестиционе одлуке хипотетичког приватног инвеститора у упоредивој ситуацији. Применом наведеног приступа израчунат је принос на инвестицију који се могао разумно очекивати на Датум процене, као релевантом тренутку за *ex ante* процену. Уколико је НСВ одређене инвестиције позитивна, то значи да је пројекат остварио интерну стопу приноса<sup>42</sup> која премашује захтевани износ приноса (цена капитала).<sup>43</sup> Очекивана НСВ инвестиције процењује се дисконтовањем очекиваних новчаних токова од инвестиције, ценом капитала. Стога, неопходно је утврдити референтни параметар приноса на основу цене капитала. Провером начина обрачуна коришћених података, добијен је коефицијент [...] у основном сценарију и [...] уколико би анализа осетљивости била примењена на основни сценарио. Провером начина обрачуна и чињеница на основу којих је израђена, Комисија потврђује да Анализа показује да преузимање историјских обавеза Air Serbia од стране РС има позитивну НСВ.

- Поређење са хипотетичким сценаријом стечаја

Тест приватног инвеститора даље упоређује очекивани финансијски исход са хипотетичким сценаријом стечаја и показује да финансијски исход преузимања историјских обавеза није увек позитиван, већ је и са аспекта акционара повољнији од стечаја друштва. Хипотетички сценарио се заснива на претпоставци да приватни тржишни инвеститор не би пристао да преузме историјске обавезе Air Serbia, што би довело до стечаја авиопревозника.

[...].

---

<sup>40</sup> Наведено је у складу са мишљењем ЕК, SA.32835 (2011/N) – Велика Британија, Northwest Urban Investment Fund (JESSICA), stav 203

<sup>41</sup> Европска комисија (2016), Обавештење Комисије о појму државне помоћи у складу са чланом 107(1) Уговора о функционисању ЕУ, 2016/С 262/01, Службени лист ЕУ, 19. јул, параграф 101; Европска комисија (2012), државна помоћ SA.35378 (2012/N) – Немачка, Финансирање Бранденбуршког аеродрома у Берлину, 19. децембра, параграфи 60–65

<sup>42</sup> енг. *internal rate of return*

<sup>43</sup> Европска Комисија (2016); Обавештење Комисије о појму државне помоћи како се исти помиње у члану 107(1) Уговора о функционисању Европске уније, 2016/С 262/01, Службени лист Европске Уније, 19. јул, фуснота 160.

У складу с тим, провером достављених калкулација на основу документованих претпоставки, Комисија потврђује да је обрачун извршен у складу са правилима струке, те да је НСВ трансакције и даље позитивна [...]. Овако позитивна НСВ значи да би преузимање историјских обавеза од стране РС из ex ante перспективе било повољније за приватног инвеститора него да је дошло до стечаја Air Serbia. Дакле, хипотетички приватни инвеститор би донео исту инвестициону одлуку као и РС.

На основу резултата ове анализе, може се тврдити да би хипотетички рационални приватни инвеститор на месту РС вероватно прихватио преузимање историјских обавеза Air Serbia под истим условима.

- Остали сценарији не доводе у сумњу резултат теста

Узимајући у обзир висину историјских обавеза корисника помоћи, прецизност процене профитабилности инвестиције поткрепљена је анализом осетљивости, проценом различитих резултата и упоређивањем резултата основног сценарија са хипотетичким претпоставкама<sup>44</sup>. На основу спроведеног теста осетљивости, како је приказано у Анализи, по основу Подносиоцу пријаве доступних чињеница, НСВ остаје позитивна у свим сценаријима.

Стога, резултати анализе показују да је мало вероватно да би одлука РС била другачија чак и у случају да се било који од наведених ризика остварио. Стога, остваривање било којег од ризика не би довело до другачијег закључка у односу на постојећи, тј. да је одлука државе о преузимању обавеза донета у складу са тржишним условима.

### **III План реструктурисања привредног субјекта у тешкоћама**

У складу са чланом 5. став 1. тачка 3) Закона, државна помоћ може бити дозвољена уколико се додељује за унапређење развоја одређених привредних делатности или одређених привредних подручја у Републици Србији, уколико се тиме озбиљно не нарушава, нити постоји претња озбиљном нарушавању конкуренције. Такође, према члану 73. ССП а у вези са чланом 107. став 3. тачка (ц) Уговора о функционисању Европске уније, може се дозволити помоћ за развој одређених привредних активности ако та помоћ нема неповољан утицај на трговину у обиму који би био супротан општем интересу.

---

<sup>44</sup> Виша претпостављена дисконтна стопа (тј. референтни износ цене капитала); ранији временски период за преузимање историјских обавеза Air Serbia; нижа пројектована стопа раста за прогнозе саобраћаја у стварном сценарију; краћи временски период за повраћај прихода од обустављених директних летова у хипотетичком сценарију; кашњење у односу на предвиђени временски оквир за излазну стратегију; укључивање индиректне вредности зајма Etihad за учеснике у капиталу Air Serbia; и нижи очекивани мултипликатор процене вредности за излазну стратегију продаје.

У складу са кумулативним условима предвиђеним чланом 23. Уредбе, Комисија истиче да је неопходно да је привредни субјект израдио план реструктурисања који обухвата: а) поновно успостављање дугорочне конкурентности привредног субјекта у току разумног временског периода на основу реалних претпоставки о будућим условима пословања што укључује и одустајање од делатности које стварају губитке, б) ликвидацију организационих делова у привредном субјекту који су узроковали губитке, што укључује и социјалне мере у корист вишка радне снаге чије трошкове не плаћа корисник државне помоћи, в) опис околности које су довеле до тешкоћа да би се оценило да ли су предложене мере одговарајуће, г) да је предвиђен такав облик организовања који ће привредном субјекту омогућити да после завршетка реструктурисања, без додатне помоћи, покрије све своје трошкове укључујући амортизацију и финансијске обавезе.

План реструктурисања мора садржати јасно одређен датум почетка и завршетка процеса реструктурисања, при чему је привредни субјект дужан да предузима компензационе мере како би се избегли значајнији поремећаји на тржишту у виду преноса или продаје имовине, односно кроз смањење капацитета или заступљености на тржишту. Износ и висина државне помоћи мора бити ограничена на минимум неопходан за спровођење мера из плана реструктурисања.

Сходно претходном, Комисија је анализирала постојање испуњености услова за дозвољеност мера за реструктурисање, а према Измењеном плану реструктурисања, који је Подносилац пријаве доставио.

### 3.1. Опис корисника

Привредни субјект који је предмет разматрања ове управне ствари јесте Акционарско друштво за ваздушни саобраћај Air Serbia, са седиштем у улици Јурија Гагарина 12, Београд, Србија, са матичним бројем 07044275 и пореским идентификационим бројем 100001765, национална авиокомпанија РС која послује на тржишту ваздушног превоза путника (шифра делатности 5110), чији је законски заступник Duncan Naysmith.

Компанија је основана 1927. године као привредно друштво Аеропут, национална авиокомпанија Краљевине Срба, Хрвата и Словенаца, а затим Краљевине Југославије. Након Другог светског рата, Аеропут је преименован у Југословенски аеро-транспорт (ЈАТ) и постао је један од водећих авиопревозника у Европи. Након неуспешних покушаја приватизације, од 2014. године, друштво Etihad је постало мањински власник друштва Air Serbia кроз поседовање 49% акција.

У оквиру свог пословног портфолиа Air Serbia послује са два главна зависна лица од којих Air Serbia Ground Services (у даљем тексту: **ASGS**) врши надзор над земаљским услугама на београдском аеродрому, а Air Serbia Catering (у даљем тексту: **ASC**) пружа услуге кетеринга друштву Air Serbia и другим авиокомпанијама на београдском аеродрому. Упоредо са наведеним а захваљујући постигнутом стратешком партнерству са Etihad у 2013. години, друштво Air Serbia је постала чланица Etihad Airways Partners (EAP) групе, глобалног



партнерства авиокомпанија која тренутно укључује Etihad Airways, Jet Airways, све Nippon авиокомпаније и др. Поред наведеног, у пословни портфолио Air Serbia улази и партнерски односи и сарадња са скоро 20 компанија са којима има закључене уговоре о заједничком сервисирању летова (code-share уговоре). Неке од тих авиокомпанија, између осталих, укључују Air China, Air France, airBaltic, Aeroflot, и LOT Polish Airlines.

### 3.2. Остваривање циља од општег интереса

Комисија је, најпре, узела у обзир да се државна помоћ може доделити за унапређење развоја одређених привредних делатности, уколико се тиме озбиљно не нарушава, нити постоји претња озбиљном нарушавању конкуренције на тржишту.

Комисија је у својој оцени узела у обзир чињеницу да се државна помоћ може сматрати да не нарушава конкуренцију на тржишту уколико доприноси јасно дефинисаном циљу од заједничког интереса и када је помоћ намењена ситуацији у којој може допринети знатном побољшању које тржиште не може само да оствари, на пример отклањањем тржишног недостатка или решавањем проблема у погледу капитала или кохезије и када има подстицајни ефекат, што значи да би се без помоћи реструктурисање, продаја или ликвидација корисника спровела на начин којим се не би остварио циљ од заједничког интереса.<sup>45</sup>

У Измењеном плану реструктурисања дат је преглед Air Serbia и њеног пословања и описана је улога Air Serbia и последице које би по привреду РС и остваривање општих циљева имао евентуални стечај Air Serbia.

- Преглед Air Serbia и њеног пословања

У документацији коју је доставио Подносилац пријаве, а на основу података које је обезбедило руководство наведено је да је Air Serbia национални авио превозник РС, који, из своје базе у Београду, нуди директан путнички и теретни саобраћај ка Европи, Медитерану, Блиском Истоку и Северној Америци, па тако, тренутно, Air Serbia обавља превоз ка [...] летњих и [...] зимских редовних дестинација и опслужује око [...] путника [...], при чему је у процене укључен саобраћај на редовним и чартер летовима). [...].

[...].

Тренутна флота Air Serbia састоји се од [...], која, од лета 2018. године, обухвата и два ваздухоплова која ће бити задржана као резервне летелице.

На дан 31. децембра 2017. године, компанија је имала 1.355 запослених и процењени приход из пословања од [...].

---

<sup>45</sup> Комуникација Комисије, Смернице за државну помоћ за санацију и реструктурисање нефинансијских субјеката у тешкоћама”, 2014/С 249/01, Службени лист Европске Уније, 31. јул, параграф 38.

- Улога Air Serbia у економији РС

На основу достављене документације, анализиран је предуслов интервенције у контексту социјалних тешкоћа, тржишни недостаци, поређење са алтернативним сценаријем који не укључују државну помоћ<sup>46</sup>. Подносилац пријаве је у оквиру доказивања социјалних проблема или тржишног недостатка требало да укаже на то колико би гашење Air Serbia имало утицаја на стопу незапослености са посебним освртом на утицај у одређеним слабо развијеним регионима према подели региона у односу на NUTS<sup>47</sup> номенклатуру, довело до прекида пружања услуге и да ли постоји могућност да други конкурент преузме пружање такве услуге са посебним освртом на то да ли се ради о услугама од општег економског интереса и сл.

С тим у вези Подносилац пријаве је у оквиру Пријаве доставио извештаје независног макро-економског консултанта [...]. Од [...], независни макро-економски консултант, био је ангажован за израду годишњих извештаја о процени доприноса Air Serbia српској економији. У свом извештају [...] је процењивао допринос Air Serbia српској економији у 2016. години са пројекцијама до 2024. године.

[...] је проценио да, у 2016. години, [...].

Предвиђања су да ће 2024. године, директан утицај порасти [...] уз подршку [...], док ће се укупан утицај кретати на око [...].

Утицај Etihad је процењен на [...] у 2024. години.

Из наведених података, Комисија закључује да Air Serbia, као национални авио превозник, има итекако важан утицај на економију РС како директно, тако и индиректно на начин што омогућава повезивање економије унутар РС и између РС и светске економије и утиче на БДП и запослене по основу туризма и пратећих привредних делатности.

- Утицај стечаја Air Serbia или другог негативног сценарија на економију РС

У складу са наведеним приказом значаја Air Serbia, евентуални стечај би могао да доведе до губитка великог броја радних места и смањења БДП-а, што би имало велике негативне социјалне и економске последице.

У складу са праксом Европске комисије, Подносилац пријаве је истакао потребу сагледавања регионалног развоја приликом процене помоћи за реструктурисање у областима којима треба помоћ. Сходно томе, Комисија је узела у обзир да је у складу са чланом 73. тачка 7. ССП, наведено да ће се током првих 5 година од дана ступања на снагу овог споразума свака државна помоћ коју додели РС оцењивати, узимајући у обзир

---

<sup>46</sup> Комуникација Комисије, Смернице за државну помоћ за санацију и реструктурисање нефинансијских субјеката у тешкоћама”, 2014/С 249/01, Службени лист Европске Уније, 31. јул, Анекс 2. тачка 3.

<sup>47</sup> Nomenclature of territorial units for statistics.

чињеницу да ће се РС сматрати подручјем које је идентично подручјима Заједнице која су описана у члану 87(3)(а) Уговора о ЕЗ, што значи да ће се читава територија РС сматрати подручјем које је подобно за регионалну помоћ, односно као регија којој је потребна помоћ, што имплицира да би неуспех Air Serbia довео до неуспеха у остваривању циља од општег интереса у вези са социјалном и економском кохезијом. Између осталог, Комисија је сагледала и околност која указује да је већина суседних земаља РС (као што су Мађарска, Румунија и Бугарска) квалификоване као подручја којима може бити додељена државна помоћ. Као један од доказа да би неуспех корисника државне помоћи вероватно узроковао озбиљне социјалне проблеме може бити доказ да је стопа незапослености у дотичној регији/регијама (на нивоу NUTS II) већа од просека ЕУ, постојана и попраћена тешкоћама у отварању нових радних места у дотичној регији/регијама<sup>48</sup>. Сходно томе, Комисија је нарочито ценила седиште друштва Air Serbia (Београд), што одговара класификацији NUTS II нивоа<sup>49</sup>.

[...].

[...].

Имајући у виду наведено, нестанак друштва Air Serbia би вероватно довео до још веће разлике у незапослености у Региону Београд и у читавој РС у односу на просек ЕУ.

Такође, Подносилац пријаве је навео и то да, према извештају Светског економског форума<sup>50</sup> из 2013. године, инфраструктура друмског саобраћаја у РС је рангирана веома ниско, на 117. месту од 140 земаља, што значи да РС има лимитирану инфраструктуру за друге видове транспорта. Стога, губитак националног авио превозника би вероватно имао за последицу повећање ризика од поремећаја тржишта транспортних услуга у РС.

Комисија је нарочито ценила чињеницу да би било тешко да конкуренти одмах уђу на тржиште и пруже све услуге које пружа Air Serbia, из разлога што РС није чланица ЕУ, док сви главни конкуренти Air Serbia послују са седиштем у ЕУ. Иако конкуренти могу преузети пословање на појединим комерцијално исплативим рутама, велики делови мреже могу остати изоловани, што није у складу са циљем заштите општег интереса. Губитак националне авиокомпаније би потенцијално могао да ослаби поверење инвеститора у државу и негативно утиче на извозне и туристичке делатности, као и на одрживост пословања националних аеродрома.

- Преглед тржишта на којем Корисник послује

Када је у питању стање тржишта ваздушног саобраћаја у РС, Подносилац пријаве наводи да велики број авиопревозника из Европе, Африке и са Блиског истока послује у авио сектору

---

<sup>48</sup> Комуникација Комисије, Смернице за државну помоћ за санацију и реструктурисање нефинансијских субјеката у тешкоћама, 2014/С 249/01, Службени лист Европске Уније, 31. јул, тачка 3.1.1.

<sup>49</sup> Видети Уредбу о номенклатури статистичких територијалних јединица (“Сл. гласник РС”, бр. 109/09 и 46/10).

<sup>50</sup> Светски економски форум, „Извештај о конкурентности у области путовања и туризма за 2013. годину“, 2013. година ([http://www3.weforum.org/docs/WEF\\_TT\\_Competitiveness\\_Report\\_2013.pdf](http://www3.weforum.org/docs/WEF_TT_Competitiveness_Report_2013.pdf))

РС, у коме се, од 2005. године, бележи стабилан пораст капацитета по стопи од приближно 3% годишње. Примена политике Отвореног неба на српском тржишту је привукла нове авиокомпаније, ниско-тарифне авио-превознике (енг. low-cost carriers) и авиокомпаније које нуде чартер летове, а које показују све већу заинтересованост за АНТ. Према последњим подацима приметно је да више од 20 авиопревозника лети из РС и према РС.

Према достављеним подацима, могуће је утврдити да од јула 2013. године, приближно [...] капацитета авио саобраћаја чине летови из Западне Европе, или ка Западној Европи; [...] ка Источној Европи; [...] ка Блиском истоку; и [...] ка Северној Африци. Два главна аеродрома у РС су: АНТ, на којем се обавља више од 95% услуга ваздушног саобраћаја у РС, и „Аеродром Константин Велики“ у Нишу. Према јавно доступним подацима, на ова два аеродрома опслужено је приближно 5,6 милиона путника и превезено је 22.342 тона терета у 2017. години. Агресивна конкуренција на АНТ умањила је Air Serbia тржишни удео у броју путника са [...] у 2015. години на [...] у 2016. години и у 2017. години на [...].<sup>51</sup>

У погледу нивоа конкурентности, тржиште ваздушног саобраћаја у РС сматра се врло конкурентним, имајући у виду предстојећи прелазак у другу фазу Споразума о успостављању заједничког европског ваздухопловног подручја (у даљем тексту: ЕСАА), који ће обезбедити шира права у области ваздушног саобраћаја, али и повећање конкуренције од стране нискотарифних авиопревозника.

На основу [...] могуће је утврдити да друштво Air Serbia у периоду од 2012. до 2018. године, бележи благи раст тржишног учешћа уз мање осцилације (од [...] из 2015. године до процењеног тржишног учешћа од [...] у 2018. години). Свакако, њен тржишни удео у ЕУ у посматраном периоду остаје испод [...].

[...].

Подносилац пријаве закључује да, уколико би дошло до стечаја Air Serbia, то би довело до значајног угрожавања тржишта и значајних економских и друштвених тешкоћа, с обзиром на то да, као један од највећих привредних субјеката у РС, ово друштво има значајан утицај на српску привреду.

Имајући у виду наведено, Комисија оцењује да је државна помоћ за реструктурисање друштва Air Serbia потребна ради унапређења делатности ваздушног саобраћаја у РС, у складу са чланом 5. став 1. тачка 3) Закона и неопходна је ради остваривања циља од општег интереса, с обзиром на то да смањује ризик од поремећаја на тржишту и друштвених тешкоћа до којих би дошло у случају стечаја друштва Air Serbia, односно спречава изолацију РС и доприноси економској, социјалној и територијалној кохезији. Међутим, неопходно је испитати инструменте, износе, расподелу терета, компензационе мере као и друге околности које могу бити од значаја приликом одобравања државне помоћи, у оној мери која најмање нарушава конкуренцију на тржишту.

---

<sup>51</sup> Петогодишњи план из 2017. године

### 3.3. Доказивање да је привредно друштво Air Serbia у тешкоћама

Комисија је узела у обзир да се, сагласно члану 21. Уредбе, односно правним тековинама Европске уније, државна помоћ за реструктурисање може доделити само привредном субјекту у тешкоћама. Дакле, како би утврдила да ли је друштво Air Serbia било у тешкоћама пре почетка реализације Плана реструктурисања, односно Измењеног плана реструктурисања и, самим тим, подобно за примање државне помоћи за реструктурисање, Комисија је, најпре, узела у обзир да је чланом 2. став 1. тачка 5) Уредбе привредни субјект у тешкоћама, између осталог, дефинисан као привредни субјект који није способан да сопственим средствима, средствима својих власника/акционара или поверилаца или средствима из других извора на тржишту спречи губитке и који би, без интервенције државе, краткорочно или средњорочно, угрозили његов опстанак.

Поред општих услова, како би испунио предуслов за разматрање помоћи за реструктурисање, прописани су и посебни услови, при чему је неопходно да је привредни субјект изгубио више од половине основног капитала, од чега је у последњих 12 месеци изгубио више од четвртине основног капитала (ако је одговорност за његове дугове ограничена). Даље, неопходно је да најмање једно лице неограничено одговара за његове дугове, а да је у финансијским извештајима приказано да је његов капитал смањен за више од половине, од чега је у последњих 12 месеци изгубљено више од четвртине капитала, односно ако испуњава услове за отварање стечајног поступка. Такође, уколико није испуњен ниједан од претходно наведених услова, сматраће се да је привредни субјект у тешкоћама, ако постоје очигледни показатељи који указују на то да је у тешкоћама, као што су раст губитака, смањење укупног прихода, раст залиха, вишак капацитета, смањење новчаних токова, раст дуга, пораст трошкова камата и пад или нулта вредност имовине. У највећим тешкоћама, сматраће се инсолвентно друштво или оно над којим је отворен стечајни поступак. Наведено је у складу и са релевантним правилима ЕК у складу са којима се друштво са ограниченом одговорношћу сматра привредним субјектом у тешкоћама уколико је више од половине уписаног капитала умањено као последица акумулираних губитака.

Најзад, привредни субјект који је основан пре мање од три године не може се сматрати привредним субјектом у тешкоћама.

У складу са европском правном тековином, привредни субјект у тешкоћама је онај коме је у последње две године однос књиговодственог дуга и капитала привредног субјекта био већи од 7,5 и ЕБИТДА коефицијент покрића камата привредног субјекта био нижи од 1,0<sup>52</sup>.

[...].

---

<sup>52</sup> Комуникација Комисије, Смернице за државну помоћ за санацију и реструктурисање нефинансијских субјеката у тешкоћама, 2014/С 249/01, Службени лист Европске Уније, 31. јул, парграф 20 тачка d)

[...].

Такође, Поносилац пријаве је истакао да је, на основу наведених података, очигледно да се финансијски положај Air Serbia погоршавао и да она није имала никакве сопствене изворе из којих би зауставила губитке нити независтан приступ тржиштима кредита. Такође, наведено је и то да би Air Serbia имала негативну готовинску позицију 2013. године да није било [...]. Заправо, сматрало се да је Air Serbia била технички инсолвентна [...], а предвиђања из 2013. године указивала су на то да би се вероватно морао покренути стечај над друштвом у кратком року због губитака и немогућности да отплати краткорочне обавезе.

На основу достављених података, Комисија је извела закључак да је као резултат акумулираних губитака, до краја 2013. године, укупан уписани капитал Air Serbia био у минусу од [...], а укупан дуг је био већи од [...], што значи да је односа дуга и капитала био већи од 7,5 и ЕБИТДА коефицијент покрића камате испод 1,0. Имајући у виду да је привредно друштво Air Serbia пословало дуже од три године пре додељивања помоћи, да су процене из 2013. године указивале на то да би друштво Air Serbia највероватније отишло у стечај у кратком року услед губитака и немогућности испуњења краткорочних обавеза, као и то да је на крају 2013. године, укупни капитал друштва био негативан, Комисија констатује да је друштво Air Serbia представљало привредни субјект у тешкоћама.

#### **3.4. Узроци финансијских тешкоћа друштва Air Serbia**

Поред основних узрока финансијских тешкоћа који су организационо структурне природе, Комисија је са нарочитом пажњом узела у обзир и сагледала контекст и објективне околности које су истима допринеле. Наиме, висок износ обавеза друштва ЈАТ Airways је потицао из деведесетих година 20. века односно пре увођења санкција Савета безбедности УН (које су уведене Југославији 1992. године)<sup>53</sup>. Економска ситуација у РС се значајно погоршавала у наредном периоду, а посебно услед економских санкција (од којих су неке укинуте тек 2001. године) и НАТО бомбардовања 1999. године. Санкције и распад Социјалистичке Федеративне Републике Југославије (СФРЈ) су довели до значајног пада у приходима ЈАТ Airways и смањења на домаћим летовима од чак 75%, док су сви прекоокеански летови укинати, као и велики број оних који повезују европске престонице. Додатно, Комисија је узела у обзир и чињеницу да поједина имовина значајне вредности, управо услед политичко-економских промена и распада СФРЈ, никада није стављена на располагање друштву Air Serbia - илустрације ради припадајућа имовина према Прилогу Г, Закона о потврђивању споразума о питањима сукцесије („Службени лист СРЈ – Међународни уговори“, број 6/02).

---

<sup>53</sup> Резолуција Савета безбедности УН бр. 757 (1992) од 30. маја 1992. године, више на [http://repository.un.org/bitstream/handle/11176/53615/S\\_RES\\_757%281992%29-EN.pdf?sequence=3&isAllowed=y](http://repository.un.org/bitstream/handle/11176/53615/S_RES_757%281992%29-EN.pdf?sequence=3&isAllowed=y)

Комисија је утврдила, да су као основни узроци финансијских тешкоћа друштва Air Serbia препознати: неефикасни трошкови радне снаге, застарела флота и неоптимална мрежа, слабо руководство, неповољни тржишни услови, презадуженост и слаба ликвидност.

Наиме, Подносилац пријаве је истакао да је друштво Air Serbia имало превелики број недовољно продуктивних и недовољно стручних запослених лица, док су и самом руководству недостајали стручност и искуство у вођењу приватне компаније која послује на тржишту. Флота друштва Air Serbia се састојала од старих авиона, који су, услед техничких тешкоћа доводили до кашњења и отказивања летова, а, уједно су доприносили високим трошковима пословања. Такође, конективност и проток саобраћаја нису били коришћени у довољној мери, а поред наведених проблема, на профитабилност друштва Air Serbia негативно су утицале и повећане цене горива, [...] на тржиште РС. Као један од узрока за поменуто, Комисија је ценила околност да је друштво до 2008. године, било организовано као јавно предузеће регистровано за пружање услуга од општег економског интереса у ваздушном саобраћају, при чему је организациона структура остала истоветна све до проналаска стратешког партнера. Најзад, до краја 2013. године, дуговање Air Serbia износило је око [...] милиона ЕУР, док је укупни капитал био негативан ([...] милиона ЕУР), што је утицало на ограничену ликвидност и солвентности и на биланс стања са изузетно високим нивоом задужености<sup>54</sup>. То је утицало на то да друштво Air Serbia није било у стању да добије било какав приватни кредит без гаранције државе како би финансирала текуће пословање.

### **3.5. Неопходност државне интервенције (алтернативе које искључују државну помоћ)**

Са становишта неопходности државне интервенције, сагледава се да ли постоје алтернативни начини који би представљали одговарајући механизам да се друштво реорганизује без подршке државе, а како би се постигла његова дугорочна одрживост. Најчешће се такви поступци спроводе кроз признање инсолвентности или одређеног степена реорганизације у договору са повериоцима, које би за последицу имало опстанак здравих привредних субјеката, очување радних места, задржавање купаца као и саме вредности у одрживим привредним субјектима<sup>55</sup>. Поступак инсолвентности за одрживог привредног субјекта значи шансу да га преузме трећа страна као привредног субјекта који наставља да послује или да преузме његова различита производна средства<sup>56</sup>. Из наведеног произлази да би привредни субјекти имали право на доделу државне помоћи само уколико су исцрпили све тржишне могућности и ако је државна помоћ потребна да би се остварио циљ од општег интереса.

---

<sup>54</sup> [...], стр. 5.

<sup>55</sup> Саопштење Комисије Европском парламенту, Савету и Европском економско-социјалном комитету: Нови европски приступ пословном неуспеху и инсолвентности, COM(2012)742 коначна верзија. Препорука Комисије од 12. марта 2014. године о новом приступу пословном неуспеху и инсолвентности C(2014)1500 коначна верзија

<sup>56</sup> Комуникација Комисије, Смернице за државну помоћ за санацију и реструктурисање нефинансијских субјеката у тешкоћама”, 2014/C 249/01, Службени лист Европске Уније, 31. јул,

Имајући у виду препоруке независних саветника ангажованих за потребе приватизације друштва Jat Airways (које указују између осталог на промену форме, отпис дуга, стварање нове компаније, а све у циљу проналазка инвеститора), као и чињеницу да су у 2013 и 2014. години, акционари Air Serbia већ разматрали потенцијалне алтернативе реструктурисању (односно задуживање, даљу приватизацију, државна средства или финансирање од стране оба акционара Air Serbia), које су водиле закључку да би једина одржива опција могло бити реструктурисање Air Serbia од стране оба акционара које садржи и државну помоћ<sup>57</sup>, Комисија сматра да је Подносилац пријаве размотрио потенцијалне алтернативне опције у односу на процењено стање компаније у датом временском оквиру.

Финансирање задуживањем из приватних извора је оцењено као најмање могуће или изводљиво, имајући у виду да је Air Serbia 2013. године била на високом нивоу задужености и на ивици банкрота, те, тако није имала никакав приступ тржиштима кредита. Затим, учешће од 49% у друштву Air Serbia, представља законски максимални ниво неевропског власништва над европским авиокомпанијама<sup>58</sup>, што је основни разлог зашто Etihad (или било која друга неевропска компанија) није могао да изврши било које додатно улагање капитала у друштво Air Serbia. После три безуспешна покушаја да се приватизује Air Serbia, заинтересованост (европских) инвеститора да уложи средства у друштво Air Serbia, није регистровано.

Најзад, било које задуживање код приватних извора које би подразумевало и државне гаранције или било које индивидуално финансирање искључиво од стране државе РС, представљало би недозвољену државну помоћ, јер привредни субјект не испуњава услове за доделу истих. Стога, као једина одржива опција за спровођење реструктурисања Air Serbia, је била она која укључује оба акционара Air Serbia, кроз њихов заједнички допринос трошковима реструктурисања, а у складу са правилима за доделу државне помоћи за реструктурисање.

### 3.6. Преглед и опис државних интервенција

Пре него што је сагледавала државне интервенције, Комисија је анализирао да ли је Подносилац пријаве разматрао алтернативне сценарије у односу на изабране мере. Тим поводом, Подносилац пријаве је истакао да је Први план реструктурисања већ заснован на улагању солвентног приватног акционара, при чему било каква продаја акција у време Првог плана реструктурисања не би могла представљати одрживу алтернативу за реструктурисање. Такође, разматран је стечај, на основу чега је Подносилац пријаве закључио да би постојао значајан ризик да циљеви од општег интереса не би могли да буду остварени, посебно циљеви предвиђени Уговором о функционисању Европске уније (у даљем тексту: **УФЕУ**) који се односе на економску, територијалну и социјалну кохезију РС уколико би иста постала део ЕУ. Даље, Подносилац пријаве истиче да циљ од општег интереса не би могао бити остварен ни кроз алтернативне видове реструктурисања, као што су реструктурисање

<sup>57</sup> За даља објашњења, видети [...], параграф 4.53.

<sup>58</sup> Видети Европска комисија (2012), „Пакет политика ЕУ о екстерној авијацији“, 27. септембар. Доступно на [http://europa.eu/rapid/press-release\\_MEMO-12-714\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-12-714_en.htm)



постојећег дуга, продаја делова пословања, улагање од стране приватног инвеститора, продаја или ликвидација. Узимајући у обзир висок ниво инвестиција који је потребан у авио индустрији, ниједан конкурент вероватно не би био подстакнут да инвестира у пружање услуга ваздушног превоза према и из РС. Подносилац пријаве, најзад, закључује да реструктурисање Air Serbia, повратак на дугорочну одрживост и избегавање негативних последица по српску привреду и запосленост у РС могу једино бити остварени кроз реструктурисање које укључује државна средства.

Услед тога, реструктурисање од стране акционара Air Serbia била је једина одржива опција. Након тога, како се финансијски положај Air Serbia опорављао, авиокомпанија је била у стању да допринесе сопственом реструктурисању тако што је узимала кредите на тржишту од стране приватних кредитора у 2015. и 2016. години.

[...].

Државна помоћ је одобрена од стране Министарства привреде у укупном износу од [...].

Даље, АНТ је Air Serbia отписао дуг у износу [...] <sup>59</sup>, док је Фонд за развој Републике Србије Air Serbia издао гаранцију [...] <sup>60</sup>. Поред тога, Фонд за развој Републике Србије је одобрио кредит под повољнијим условима, намењеног за [...] у којем је садржана нето вредност државне помоћи [...].

Министарство трговине, туризма и телекомуникација одобрило је субвенцију Air Serbia у износу од [...], која за циљ има [...].

Подносилац пријаве је истакао да је Air Serbia добила [...] од привредних субјеката у власништву РС и то за [...].

[...].

Подносилац пријаве истиче да достављени Измењени план реструктурисања не укључује поједине мере државне помоћи у свом пакету реструктурисања које су биле инкорпорисане у Првом плану реструктурисања <sup>61</sup>.

Имајући у виду да је, када је у питању помоћ за санацију и реструктурисање, давалац државне помоћи слободан да изабере форму односно инструмент доделе државне помоћи, Комисија сматра да је неопходно сагледати да ли је одабрани инструмент одговарајући с обзиром на околности у којима се налази привредни субјект. Конкретно требало би сагледати да ли се проблеми корисника односе на ликвидност или солвентност и у складу са тим да ли је одабран одговарајући инструмент. Илустрације ради, у случају проблема са солвентношћу, докапитализација би се сматрала одговарајућим инструментом, док у случају проблема са ликвидношћу, кредит или гаранција на кредит би се сматрала адекватним инструментима

---

<sup>59</sup> Држава се у два наврата одрекла прихода од аеродромских такси на АНТ, и то у износу од [...]

<sup>60</sup> [...].

<sup>61</sup> [...].

доделе државне помоћи.<sup>62</sup>

У том смислу, Комисија је утврдила да су коришћени инструменти доделе државне помоћи као што су субвенције, отпис дуга, кредити под повољнијим условима и гаранције. Имајући у виду да је неопходно да се одаберу инструменти доделе који најмање утичу на нарушавање конкуренције, Комисија је сагледала однос субвенције (у контексту бесповратних средстава) и мекших облика доделе државне помоћи, при чему је утврђено [...]. Стога, Комисија је утврдила да су већински одабрани и коришћени инструменти путем којих је поменута државна помоћ додељена, а који за последицу имају најмањи утицај на нарушавање конкуренције.

### 3.7. Мере реструктурисања

Измењеним планом реструктурисања друштва Air Serbia предвиђено је да се реструктурисање спроведе између осталог кроз промене у постојећем пословном моделу, кроз рационализацију оперативног пословања и кроз промену финансијског модела. Измењени план реструктурисања има за циљ рационализацију пословања, постизање уштеда, изменама плана летења, организационим променама што на крају резултира већим приходима и бољим управљањем трошковима.

Комисија је одобрила Први план реструктурисања Решењем из 2014. (21. фебруара 2014. године) након чега је, а услед откривања додатних информација, промењеног регулаторног окружења и стратешких одлука од стране руководства, план реструктурисања измењен. Измењени план реструктурисања садржи ажурирану и свеобухватну процену мера реструктурисања које су већ имплементирани и процену мера неопходни за спровођење до краја траженог продужења реструктурисања [...].

[...] којим је између осталог предвиђено да се измени и допуни саобраћајна мрежа [...]. У том смислу је и дефинисана даља оптимизација мреже и флоте. Конкретно када је у питању флота, закупи Airbus авиона су продужени за дужи временски период. Такође, једна од мера реструктурисања је прелазак на хибридни модел пословања што се остварило разврставањем тарифа у циљу остварења инкременталних прихода из додатних извора. Организационо реструктурисање се огледа у преласку на дводомни систем управљања, креирања специјализованих тимова и сл. Поред мера реструктурисања које се односе на реорганизацију пословања како структурно-организациону тако и финансијску, Air Serbia је предвидела и мере које се тичу маркетиншког приступа тржишту како би се бренд ишчистио од оног дела негативне историјске конотације и поставио на здраве ноге.

Процес организационих промена започео је током 2013. године, односно Првим планом реструктурисања, када је спроведен програм решавања вишка запослених који је довео до

---

<sup>62</sup> Комуникација Комисије, Смернице за државну помоћ за санацију и реструктурисање нефинансијских субјеката у тешкоћама, 2014/С 249/01, Службени лист Европске уније, 31. јул, параграф 58.

смањења броја запослених за [...] до краја 2013. године. [...]. Иначе трошкови реструктурисања радне снаге у 2016. години учествују са [...] у укупним трошковима повезаним са летењем.

[...].

Измењеним планом реструктурисања предвиђа се боље управљање трошковима, [...]. Наиме, [...], довео је Air Serbia у позицију поновног преговарања о свим уговорима са највећим добављачима, а самим тим и у позицију остваривања попушта на количину (остварене су боље цене закупа ваздухоплова, као и економски ефикаснији систем пружања услуга путницима).

Air Serbia је у оквиру рационализације пословања прешала (у јануару 2014. године) на дводомни систем управљања чиме је унапређен систем управљања који чине надзорни и управни одбор. Поред тога Air Serbia је формирала одређен број нових специјализованих тимова, укључујући тимове за развој корпоративне стратегије и финансијску контролу. Даље, руководство Air Serbia је ставила фокус на комерцијалну стратегију и ремонт система – као први корак, измену целокупног брэнда (укључујући и назив компаније) са JAT Airways на Air Serbia. Организовано је неколико циљних медијских кампања између октобра 2013. и маја 2014. године, како би се повећала медијска препознатљивост новог брэнда и направио дисконтинуитет у односу на наслеђене проблеме.

У току периода реструктурисања Air Serbia је успела да у посматраном периоду закључи више од [...] нових уговора о заједничком сервисирању рута (енгл. code share) и тзв. interline уговора, што је довело до раста удела прихода од ових уговора у укупним приходима са [...] (2013. године) на [...] (2016. године). Интерно, побољшани су ефикасност управљања продајом и односи са корисницима услуга, као и чување података. Одељење за корпоративну продају је тек основано у јуну 2016. године, што је довело до троструког повећања прихода од корпоративне продаје између 2015. и 2016. године. Када је реч о оперативним системима, увођење платформе за плаћање у различитим валутама, online пријаве на летове, праћење летова, нови информациони системи и реорганизација представништава заједно доприносе додатним финансијским погодностима за авио-компанију.

Од 2013. године акционари Air Serbia су обезбедили додатно финансирање Air Serbia из различитих извора, што је значајно побољшало њену солвентност и ликвидност и такође реструктурисало њен биланс стања.

Имплементација свих горе поменутих мера је временом довела до значајног побољшања у финансијском положају и индикатора учинка Air Serbia. [...].

Промена пословног модела почела је са реконфигурацијом мреже постојећих рута и флоте (регулаторни оквир према ЕСАА споразуму). [...]. Нова стратегија је развијена да би се

максимално повећала профитабилност, побољшала повезаност и Београд учинио чвориштем на источноевропском тржишту. Air Serbia је са независним саветником о планирању у авијацији [...] развио нову мрежу рута и временски оквир за имплементацију исте. Нова стратегија подразумева затварање непрофитабилних рута и отварање нових како би саобраћај у мрежи био повећан — тј. опслуживање путника за које се очекује да лете преко Београда (нпр. [...]), коришћењем предности партнерства са Etihad. Као резултат измене мреже, просечан коефицијент попуњености летова је повећан са око [...] у 2013. години на око [...] у 2016. години (и око [...] у 2017. години). Измене на мрежи су такође имале директан утицај на коришћење ваздухоплова. [...]. Штавише, Подносилац пријаве истиче да је скупа и застарела флота Air Serbia замењена новим ваздухопловима са мањом потрошњом горива. Air Serbia је до краја 2014. године, заменила једанаест старих [...] ваздухоплова који су у сопственом власништву, са осам Airbus A319 и два Airbus A320 ваздухоплова за летове на редовним линијама. Подносилац пријаве истиче да је наведено допринело уједначавању флоте са партнерским авиокомпанијама (и омогућило сарадњу при набавкама) и такође смањило просечну старост ваздухоплова – просечна старост 11 ваздухоплова [...] била је преко 25 година 2013. године, док је просечна старост 10 ваздухоплова [...] и [...] била око 12 година 2016. године.

Петогодишњи план из 2017. године, предвиђа додатне промене у мрежи рута и флоте. Што се тиче мреже рута, Air Serbia је повећала фокус на директне линије ради остваривања већих прихода. С тим у вези врши редовне процене учинка рута како би идентификовала најпрофитабилније руте, на којима ће летети. У погледу флоте, Air Serbia је договорила измене и продужења уговора о закупу ваздухоплова са компанијом Airbus. [...]. Air Serbia је увела програм [...].

Даље, у циљу што боље рационализације и смањења трошкова реструктурисањем се поставља основ за раздвајање пакета производа, даљу оптимизацију трошкова и повећање прихода од споредних делатности – како би се омогућио процес трансформисања модела пословања Air Serbia у хибридни модел. У том смислу Air Serbia је раздвојила продају услуга и производа током лета од продаје самих карата ради повећања прихода из споредних извора ([...]). Током периода реструктурисања Air Serbia је увела аутоматску пријаву на лет. Поред тога планирано је да се уведу самоуслугне опције које доносе споредне приходе, као део рационализације пословања зависних друштава, а која је препоручена у оквиру [...]. Затим, за потребе земаљског опслуживања ангажован је [...] као спољни сарадник. Наведеним мерама се очекује повећање конкурентности целокупне понуде производа и повећање прихода.

Предвиђена је оптимизација канала продаје и дистрибуције и то тако што Air Serbia планира пребацивање са пословног модела [...] која има за циљ смањење трошкова. Air Serbia такође планира интензивирање сарадње путем [...] чиме се остварује већа профитабилност.

Значајна мера реструктурисања у смислу и финансијског и организационог реструктурисања је свакако набавка новог система пружања услуга путницима (PSS) из 2014. године. Air Serbia је изабрала компанију [...] <sup>63</sup> на основу унапред дефинисаних критеријума за оцену понуда. Од новог система се очекује уштеда у процесу набавке [...], у виду попушта за чланице [...] и друге погодности које нису наплаћене компанији Air Serbia.

Реструктурисање подразумева и активности које утичу на бољу тржишну позицију Air Serbia. У том смислу Air Serbia је предвидела промотивне кампање које имају задатак да циљној групи представе и прикажу сва унапређења и побољшање корисничког искуства. Ово су ставке које се слажу са претходним намерама да представи свој бренд у складу са новом стратегијом хибридног модела.

Коначно, од нарочитог значаја је и чињеница да је друштво извршило продају одређене имовине која није повезана са основном делатношћу због чега се може сматрати мером реструктурисања, мером сопственог учешћа али не и компензационом мером. Стога, на захтев Комисије, Подносилац пријаве је истакао да је [...] године Air Serbia продала различиту имовину, која није у вези са основном делатношћу, и то непокретности ван територије РС, авионе лаке авијације као и резервне делове за одређене типове авиона.

Ради ближег објашњења измештања споредних делатности, Подносилац је у одговору на на захтев Комисије навео да је, у складу са одлуком руководства Air Serbia из 2017. године ради фокусирања на обављање авио саобраћаја као основне делатности у циљу побољшања финансијских резултата, Air Serbia пренела делатност земаљског опслуживања (коју је до тада обављала преко ASGS). С тим у вези, Подносилац пријаве је појаснио да је у циљу преноса поменуте активности Air Serbia упутила захтев за достављање понуда за обављање услуга земаљског опслуживања [...], али да су, након добијања понуда од наведеним привредних друштава, даљи преговори настављени са [...] као најбољим понуђачем, с обзиром да је утврђено да би на наведени начин била остварена уштеда од око [...]. У том смислу је, корпоративна тендерска комисија Air Serbia од [...] године предложила да се прихвати понуда [...] за пружање услуге земаљског опслуживања на аеродрому Београд и да се са истим закључи уговор са почетком важења од [...], за период од 5 година и у укупној вредности од [...]. Будући да се ради о специфичној пословној активности, коју може обављати само стручно и обучено особље које испуњава све законске и подзаконске услове, [...] у циљу несметаног, безбедног и квалитетног обављања уговорених послова исказао потребу да радно ангажује [...]. Стручна и обучена лица, [...], су, након закључења споразума о престанку радног односа са ASGS, закључила појединачне уговоре о раду са [...]. Подносилац је доставио и релевантну документацију, која потврђује поменуте наводе.

На основу [...] може се основано претпоставити да ће планиране иницијативе, како је наведено у Петогодишњем плану из 2017. године, довести до поновног успостављања

---

<sup>63</sup> [...].

дугорочне финансијске одрживости авиокомпаније [...] и осигурати да њено пословање остане одрживо на дугорочном нивоу.

[...].

Такође, у погледу реализованих и планираних прихода и расхода предвиђених Измењеним планом реструктурисања из 2018. године, може се извести закључак да су укупни приходи у благом порасту у периоду 2016-2020. година, док су укупни трошкови у које спадају укупни трошкови повезани са летењем, трошкови гостују и трошкови власништва летелица у благом опадању што се може приписати мерама реструктурисања, које [...].

[...].

Од значаја за даљу оцену Комисије јесте чињеница да је стратегија Air Serbia спроводива, односно да се почело са процесом њене реализације. Приметно је да се мерама реструктурисања додатно изменила саобраћајна мрежа друштва Air Serbia, и то у смислу да се фокус компаније померио на директне линије како би генерисала већи принос. Замена постојеће флоте, новијим ваздухопловима су омогућили Air Serbia да обезбеди значајне уштеде а по питању трошкова одржавања и горива, уз истовремено повећање капацитета расположивих седишта. Анализирајући упоредну праксу, прелазак на хибридни модел може бити прихваћен у контексту намере да се обезбеди дугорочна одрживост. Комисија је разматрала и друге мере реструктурисања којима је предвиђено рашчлањавање производа, додатна оптимизација трошкова и генерисање пратећих прихода. Такође, земаљске услуге су пребачене на [...].

Комисија сматра да врло значајну меру реструктурисања представља [...]. Коначно, предложене и спроведене мере у вези са променом маркетинг стратегије ([...]), што би за последицу имало већи опсег цена, Комисија сматра разумним мерама.

Сходно претходном, може се основано претпоставити да овако конципиране мере могу повећати конкурентност целокупне понуде производа и даље побољшати финансијско стање компаније.

### **3.8. Поновно успостављање дугорочне одрживости**

Подносилац пријаве истиче да Измењени план реструктурисања из 2018. године представља измену претходно одобреног Првог плана реструктурисања. [...]. Наведени пословни план предвиђа повратак Air Serbia дугорочној одрживости [...], са акцентом на представљене измене комерцијалне стратегије, уз садржајније оперативне мере и пословне циљеве.

Даље, Подносилац пријаве указује да је Air Serbia спровела низ мера реструктурисања као одговор на финансијске тешкоће које су укључивале спровођење комерцијалне стратегије и стратегије поновног позиционирања брэнда, модернизацију флоте и мреже, нову структуру руководства, смањење броја запослених и реализацију других сарадњи на глобалном нивоу.

[...].

Као изазови који морају бити узети у обзир у комерцијалној и финансијској стратегији авио-компаније, Подносилац пријаве истиче: [...] <sup>64</sup> и [...] <sup>65</sup>. Подносилац пријаве указује на то да је Air Serbia одговорила на наведене изазове тако што је поставила [...], што је у складу са очекиваним изменама у регулаторном окружењу у сектору авијације у РС. Коначно, Подносилац пријаве истиче да су измене корпоративне стратегије Air Serbia имале за циљ превазилажење уочених стратешких потешкоћа, али и остваривање успешног реструктурисања авио-компаније [...].

Ради провере планираних циљева у погледу дугорочне одрживости, Подносилац пријаве је извршио анализу основног сценарија, након чега је исти подвргнут тесту осетљивости.

- Основни сценарио

Подносилац пријаве указује да ће у складу са Измењеним планом реструктурисања, у основном сценарију, пословање Air Serbia постати одрживо у разумном року и то из неколико разлога.

Наиме, у 2013. години, нето приходи Air Serbia су били у минусу <sup>66</sup>, док се очекује да ће ови параметри постати позитивни [...]. [...] Подносилац пријаве указује да ће у складу са пројекцијама у 2020. години, приходи износити између [...], при чему је анализом потврђено да је ниво оперативног профита из 2018. године једнак позитивном приносу ангажованог капитала (Return On Capital Employed у даљем тексту: **ROCE**) од око [...]. Такође, Подносилац пријаве истиче да [...] одражава конзервативни сценарио основног случаја према којем се претпоставља да број годишњих летова опада у току целог периода плана и претпоставља се да ће се цена горива увећати за [...].

[...].

Такође, неки од кључних пословних показатеља (у даљем тексту: **KPI**) су порасли од 2013. године и очекује се њихов даљи раст до 2020. године. Тако, историјски фактори попуњености лета су 2013. године износили мање од [...], док се у 2020. години очекује да

---

<sup>64</sup> Подносилац пријаве истиче да се у претходне три године, конкуренција од стране ниско-тарифних авио-превозника повећала на највећим директним линијама, што је утицало на промет Air Serbia [...]

<sup>65</sup> Као разлоге за веома ниске марже у авио индустрији, која се рефлектује на цену карата, чим се врши додатни притисак на цене авионских карата Air Serbia, а последично и на приходе овог друштва.

<sup>66</sup> [...]

досегну скоро [...]. Након значајног пада 2014. године, приход по расположивом броју седишта и укупно пређеним километрима (у даљем тексту: **RASK**) је повећан и очекиван је његов раст од приближно [...]. Подносилац пријаве истиче да се може оправдано очекивати смањење трошкова по расположивом броју седишта и укупно пређеним километрима (у даљем тексту: **CASK**) за [...] у периоду од 2016. до 2018. године (укључујући гориво), с тим да уколико се искључи цена горива, очекује се смањење CASK за око [...] у истом периоду. Као резултат претходног, може се очекивати раст кључних финансијских и кредитних показатеља.

Као резултат раста профитабилности у свакој години од почетка реструктурисања, очекује се да би Air Serbia требало да постане профитабилна до [...], као и да се тај тренд настави у наредне две године.

- Тест осетљивости основног сценарија (негативне импликације)

Ради провере исправности постављених анализа, добијени резултати су суочени са потешкоћама које су идентификоване у [...], те је оцењен утицај на финансијску одрживост друштва у односу на: повећану конкуренцију на рутама ка [...], конкурентски притисак од стране присутних [...] на постојећим рутама, изненадно повећање геолошких активности у Европи, значајне промене у кретању цена горива, значајне промене у кретању девизних курсева, као и истовременом комбинацијом наведених.

Имајући у виду да је предвиђенулазак РС у транзициону фазу II ЕСАА, Подносилац пријаве истиче да ће увођењем ширег спектра права у сектор авијације кроз пету слободу, довести до присуства конкурентских ниско-тарифних авио-превозника [...]. Стога, извршена је компарација у поређењу са основним сценаријом, при чему се негативни ефекат огледа у умањењу цене карата у износу од [...] и паду попуњности летова од око [...].

Као кључни пословни ризик, Подносилац пријаве је идентификовао појачану конкуренцију од стране [...]. Илустрације ради, Подносилац пријаве истиче да је [...], Подносилац пријаве истиче да је идентификовано смањење цена карата за 10% [...]. Док су конкретни догађаји и њихов утицај на нето приход Air Serbia већ узети у обзир у основном сценарију, постоји ризик од појачане конкуренције и на другим линијама. Из поменутог разлога, у овом сценарију су анализиране могуће последице појачане конкуренције [...].

Као важан чинилац који може имати кључни утицај на пословање Air Serbia, представља, промена у кретању цена горива, при чему је претпостављено повећање за [...] у односу на цене пројектоване у основном сценарију. Међутим, [...].

У погледу кретања девизних курсева, претпоставља се смањење вредности динара [...] у поређењу са основним сценаријом.



Коначно, Подносилац пријаве истиче да је анализа осетљивости извршена у комбинацији два или више сценарија истовремено. [...], извршена је анализа заједничког утицаја два сценарија на пословни добитак Air Serbia. Такође, [...]. Стога, најгори могући сценарио представља комбинацију [...].

Очекивани финансијски резултати и даље остају позитивни у свим анализама осетљивост, [...]. Подносилац пријаве очекује, на основу скорашњих показатеља, да ће финансијски резултати [...] бити позитивни.

Приликом одобравања помоћи за реструктурисање, она се не сме ограничити на финансијску помоћ која је спроведена ради анулирања претходних губитака, без пажљивог тумачења разлога због којих су губици настали. Стога, Комисија сагледава да ли је достављен спроводив, кохерентан и далекосежан план реструктурисања који ће изнова успоставити дугорочну одрживост. План уобичајено садржи елементе који се односе на реорганизацију и рационализацију корисникових активности, при чему се посебна пажња обраћа на управљање активностима које би потенцијално могле да воде значајним губицима. Пре свега Air Serbia се мора оспособити за тржишну утакмицу. У погледу поновног успостављања дугорочне одрживости, Подносилац пријаве је извршио анализу која показује пројекцију у основном сценарију, након чега је иста изложена тесту осетљивости.

У погледу доказивања дугорочне одрживости, и његове кореспонденције са Измењеним планом реструктурисања, Комисија истиче да трајање мера мора да буде што је краће могуће, да се привредни субјект мора вратити на ниво дугорочне одрживости у разумном временском периоду и на основу реалистичних претпоставки, односно план мора да обезбеди промет и приходе који ће омогућити друштву да, по завршетку реструктурисања, у довољној мери покрије све своје трошкове (укључујући и амортизацију и финансијске трошкове). Очекивани принос на капитал мора бити довољан да омогући реструктурисаном привредном субјекту да буде конкурентан на тржишту сам по себи.<sup>67</sup>

Комисија је прихватила промену основне компоненте из [...] године, према коме је извршена промена модела пословања Air Serbia у хибридни модел уместо авио-превозника који нуди премијум услугу. Комисија је дозвољеност преласка на други модел у току спровођења Измењеног плана реструктурисања ценила у складу са упоредном праксом, на основу чега је утврдила да наведени план може представљати основ за превазилажење уочених стратешких потешкоћа ради успостављања дугорочне одрживости<sup>68</sup>.

---

<sup>67</sup> Европска комисија (2004), „Комуникација Комисије, Смернице заједнице о државној помоћи за санацију и реструктурисање привредних субјеката у тешкоћама“, 2004/C 244/02, Службени лист ЕУ, параграф 35. и 37.

<sup>68</sup> Више о преласку на хибридни модел, погледати: Европска комисија (2015), Одлука Европске комисије 2015/1091 од 9. јула 2014. године о мерама SA.34191 (2012/C) (претходно 2012/NN) (претходно 2012/CP) које је припремила Летонија за A/S Air Baltic Corporation (airBaltic), C(2014) 4552, Службени лист Европске уније, параграф 180.

Анализирајући исправност методологије која је примењена приликом обрачуна од стране Подносиоца пријаве, Комисија је утврдила да је иста вршена на основу зарада пре камате и пореза (ЕБИТ) односно приноса на капитал (RoE) и на ангажовани капитал (ROCE). У упоредној пракси, Комисија је оценила да у процени дугорочне финансијске одрживости, једна од кључних финансијских мера коју испитује Европска комисија у својим одлукама јесте зарада пре камате и пореза (ЕБИТ)<sup>69</sup>. Такође, ЕК је приликом израде анализа такође узела у обзир принос на капитал (RoE - нето приход подељен капиталом) и принос на ангажовани капитал (ROCE - резултат пре камате и пореза ЕБИТ, подељен ангажованим капиталом и збиром капитала и дугорочних обавеза), као и показатеље трошкова по расположивом броју седишта и укупно пређеним километрима (CASK) у другим случајевима<sup>70</sup>. Поред наведеног, неопходно је истакнути да је Европска комисија препознала ниске марже које су доминантне у пословању авио компанија<sup>71</sup>. На основу поменутог, могуће је утврдити да је Подносилац пријаве на исправан начин користио методологију, односно да је она, по својој суштини, складу са правним тековинама Европске уније.

Имајући у виду да је, на основу достављене документације, утврђено да је Подносилац пријаве, користио релевантне податке за поставку анализе, може се очекивати да финансијски подаци буду углавном поуздани у тестовима осетљивости, при чему је само кориговани нето резултат маргинално негативан у сценарију [...] <sup>72</sup>. На основу последњих [...], Комисија основано претпоставља да ће кориговани нето резултат бити у складу са основним предвиђањима из [...] године. У складу са праксом Европске комисије, може се основано претпоставити да се привредни субјект који је предмет реструктурисања, постепено враћа на ниво дугорочне финансијске одрживости уколико може да докаже умерене нивое оперативне профитабилности пословања и позитиван ROCE до краја периода реструктурисања и уколико се може доказати да су ти нивои профитабилност одрживи<sup>73</sup>, што је у овом случају испуњено. Од значаја за сагледавање успостављања поновног поверења тржишта у друштво Air Serbia, Комисија је ценила њену могућност да под тржишним условима изврши закуп авиона, што је у конкретном случају омогућено. Такође,

---

<sup>69</sup> Европска комисија (2015), Одлука Европске комисије 2015/1091 од 9. јула 2014. године о мерама SA.34191 (2012/C) (претходно 2012/NN) (претходно 2012/CP) које је припремила Летонија за A/S Air Baltic Corporation (airBaltic), C(2014) 4552, Службени лист Европске уније, параграф 186.

<sup>70</sup> Видети Европска комисија (2012), Државна помоћ SA.33015 коју Малта планира да примени за Air Malta plc, параграф 102 и Европска комисија (2012), Државна помоћ SA.30908 (2011/C) коју је имплементирала Република Чешка за Česká aerolinie, a.s. (CSA – Czech Airlines – План реструктурисања), параграфи 104, 117 и 119.

<sup>71</sup> Европска комисија (2012), Државна помоћ SA.30908 (2011/C) коју је имплементирала Република Чешка за Česká aerolinie, a.s. (CSA – Czech Airlines – План реструктурисања), параграф 117.

<sup>72</sup> И у сценарију [...], може се очекивати да ће друштво које је предмет реструктурисања бити профитабилно [...].

<sup>73</sup> Европска комисија (2012), Државна помоћ SA.30908 (2011/C) коју је имплементирала Република Чешка за Česká aerolinie, a.s. (CSA – Czech Airlines – План реструктурисања), параграф 117.

као степен подизања поверења у привредни субјект које је предмет реструктурисања, могу се сматрати и позајмице са тржишта које су омогућене предметном друштву<sup>74</sup>.

На основу свега приказаног - доказа приказаних горе везаних за оперативну добит и нето добит, резултата тестова осетљивости и очекиваних побољшања КРП и након периода реструктурисања, а користећи тумачења финансијске одрживости из смерница и претходних случајева у европској пракси Комисија може основано претпоставити да се очекује да Air Serbia поново успостави дугорочну финансијску одрживост до краја [...] пре краја [...] периода реструктурисања [...].

### **3.9. Сведеност помоћи на неопходан минимум (сопствени доприноси)**

У складу са инструментима тумачења Европске комисије, чији принципи су усвојени чланом 23. Уредбе, у намери да ограничи износ државне помоћи на стриктни минимум, неопходно је да Air Serbia значајно допринесе трошковима реструктурисања из сопствених извора<sup>75</sup>. Наведено се може огледати у продаји имовине која није кључна за пословање привредног субјекта, или кроз екстерно финансирање под условима који су тржишни. Сопствени доприноси морају да буду стварни, тренутни, који искључују сав будући профит као што су новчани токови. За велике привредне субјекте којима припада и Air Serbia, сопствени допринос износи минимално 50% од укупног износа трошкова реструктурисања, међутим у изванредним околностима и у нарочито компликованим и тешким случајевима, Комисија може прихватити мањи степен сопственог доприноса<sup>76</sup>.

Сходно томе, Комисија је испитивала да ли сопствено учешће привредног субјекта у тешкоћама у довољној мери утиче на спровођење реструктурисања.

У том погледу, Подносилац пријаве истиче да Air Serbia учествује са [...] у погледу сопствених доприноса, као и да општено учешће чине уплате капитала, зајмови, приходи настали из уговорног односа са Etihad и продаја имовине.

[...]. Добијена средства су употребљена за исплату депозита за закуп мотора и ваздухоплова, трошкове горива и одржавања, као и друга плаћања различитим добављачима.

[...]. Током периода реструктурисања Air Serbia је морала прибавити додатна средства за капиталне инвестиције и покривање текућих трошкова (укључујући и трошкове закупнине),

---

<sup>74</sup> Више о оцени Европске комисије у погледу сагледавања закупа и позајмица кроз поверење тржишта, погледати: Европска комисија (2015), Одлука Европске комисије 2015/1091 од 9. јула 2014. године о мерама SA.34191 (2012/C) (претходно 2012/NN) (претходно 2012/CP) које је припремила Летонија за A/S Air Baltic Corporation (airBaltic)<sup>2</sup>, C(2014) 4552, Службени лист Европске уније, параграф 211. и 212.

<sup>75</sup> Европска комисија, Смернице Заједнице о државној помоћи за санацију и реструктурисање привредних субјеката у тешкоћама (2004/C 244/02), параграф 43.

<sup>76</sup> *Ibid.* параграф 44

тако да је 2015. и 2016. године самостално прибавила зајмове на тржишту под тржишним условима без икаквих гаранција од стране било ког акционара. Зајмови су прибављени током периода реструктурисања чиме је обезбеђена додатна [...] неопходну за наставак процеса реструктурисања. [...].

Подносилац пријаве је као део сопственог учешћа Air Serbia/Etihad приказао и приходе настале из уговорног односа са Etihad. Наиме, 1998. године Air Serbia (JAT Airways) је извршила авансно плаћање (у даљем тексту: **PDP**) према компанији Airbus [...] у вези са поруцбином ваздухоплова чија испорука је накнадно отказана. Друштва Air Serbia и Etihad су потписали уговор према којем ће овај износ бити враћен друштву Air Serbia. [...]. Међутим, Подносилац пријаве истиче [...] Air Serbia није могла да врати или искористи PDP без подршке приватног инвеститора (Etihad).

Подносилац пријаве је у оквиру Air Serbia прихода насталих из уговорног односа са Etihad приказао отпис дуга на име [...]. Поред тога, Air Serbia је 2014. године иницирала процес набавке новог система пружања услуга путницима (PSS). Од три добављача која су доставила понуде, Air Serbia је изабрала компанију [...] на основу унапред дефинисаних критеријума за оцену понуда. Подносилац пријаве је дао објашњење [...] понудила знатно ниже стопе од оних које би Air Serbia могла да добије [...].

Даље, Подносилац пријаве је објаснио да је [...] повољне [...] и понуда за закључење уговора о закупу које је Air Serbia добила за сличне ваздухоплове без подршке [...].

На упит Комисије, Подносилац пријаве је истакао да је током 2018. године Air Serbia продала различиту имовину у укупном износу од [...].

Такође, Подносилац пријаве је накнадно обавестио Комисију дана 14. децембра 2018. године, да је акционар Etihad, као приватни инвеститор отписао друштву Air Serbia износ од укупно [...], што представља додатни допринос овог акционара у оквиру измењеног плана реструктурисања Air Serbia из 2018. године, [...].

[...].

[...].

Имајући у виду неопходност сопственог доприноса, као предуслов којим се умањује потенцијално нарушавање конкуренције на тржишту, Комисија је анализирао степен прихватљивости појединачних износа које је Air Serbia спровела и квалификовала као сопствени допринос.

У погледу уплата капитала од стране друштва Etihad, наведено се може сматрати као екстерно финансирање под тржишним условима, односно исте се налазе на листи могућих

извора сопствених доприноса<sup>77</sup>. Анализирајући форму наведене уплате, као и временски интервал може се претпоставити да је природа конвертибилног зајма истоветна као и уплата капитала. Том приликом, Комисија је сагледавала исто са становишта упоредно правне праксе, при чему је утврдила да је иста сагледавана као валидан извор сопственог доприноса<sup>78</sup>.

[...].

Имајући у виду претходно, Комисија је ценила да ће наведени измена уговора и сам зајам бити стављен на располагање кориснику, без гаранције РС, под значајно повољнијим условима [...], што се може сматрати као валидан допринос плану реструктурисања од стране друштва Etihad као приватног инвеститора, што последично води ка повратку друштва у реструктурисању дугорочној одрживости<sup>79</sup>.

Комисија је нарочиту пажњу посветила делу који се односи на повраћај аванса који је Air Serbia (JAT Airways) платила компанији Airbus (1998. године) за поруцбину ваздухоплова која је касније отказана. Наведено је релевантно, имајући у виду околности, те да ли се исти уопште могу сматрати сопственим (Etihad) учешћем. [...].

[...], Комисија сматра да се исти може сматрати као сопствени допринос, уз истовремену потврду намере да се друштво успешно реструктурише од стране приватног инвеститора.

Имајући у виду да је Подносилац пријаве истакао да је, као сопствени допринос, Air Serbia обрачунала [...], ради уверавања у исто, Комисија је наложила Подносиоцу пријаве да достави доказе који указују на отпис. У одговору на упит Комисије, Подносилац пријаве је доставио [...]. Сходно томе, може се основано претпоставити да отпис дуга [...], представља сопствени допринос, од стране друштва Etihad.

Подносилац пријаве је као сопствену контрибуцију Air Serbia/Etihad посебно нагласио уштеде које су омогућене при лизингу ваздухоплова, односно преласку на нови систем пружања услуга. У погледу уштеде при лизингу ваздухоплова, Подносилац пријаве је истакао да је вредност уштеде обрачуната као разлика у условима плаћања између уговора о закупу које је [...]. Комисија је приликом оцене узела у обзир кредитни рејтинг Air Serbia (JAT Airways) у том тренутку и чињеницу да није била способна да договори повољне комерцијалне услове са закуподавцима. Сходно томе, Комисија је узела у обзир достављени одговор Подносиоца пријаве, према коме истиче да су тржишне стопе наведене према моделу ваздухоплова и години испоруке, те да су у просеку, договорене стопе биле око [...]

---

<sup>77</sup> Европска Комисија (2014), „Комуникација Комисије – Смернице за државну помоћ за санацију и реструктурисање нефинансијских субјеката у тешкоћама”, 2014/С 249/01, *Службени лист Европске Уније*, 31. јул, параграф 62.

<sup>78</sup> Европска Комисија (2010), „Одлука Комисије од 28. август 2009. о државној помоћи С 6/09 (претходно N 663/08) – Аустрија. *Austrian Airlines* – План реструктурисања”, 2010/137/ЕС, *Службени лист Европске Уније*, 9. март, параграф 302.

<sup>79</sup> Европска Комисија (2014), „Комуникација Комисије – Смернице за државну помоћ за санацију и реструктурисање нефинансијских субјеката у тешкоћама”, 2014/С 249/01, *Службени лист Европске Уније*, 31. јул, параграф 62.

ниже од нижег дела спектра уобичајених тржишних стопа, док су стопе које су понуђене друштву Air Serbia [...] биле око [...] више од скупљег дела спектра уобичајених тржишних стопа. Додатно, [...]. Имајући у виду да уштеде могу бити спорне са становишта квантификације истих, односно да ли се уопште могу сматрати сопственим доприносом, Комисија је у конкретном случају исте сагледавала са становишта да су кроз наведени начин ослобођена средства учињена доступним за финансирање трошкова реструктурисања, а која би иначе била утршена на отплату повезаних обавеза.<sup>80</sup>

Комисија је посебно узела у обзир да је у сличним околностима, Европска комисија прихватила као сопствени допринос уштеде постигнуте у поступку преговарања о репрограму краткорочних финансијских потраживања чиме су остварене готовинске повластице<sup>81</sup>. Сходно наведеном, Комисија прихвата уштеде остварене договарањем повољнијих услова са приватним повериоцима у односу на тржишне као сопствене доприносе Air Serbia/Etihad.

Као један вид сопственог доприноса, Подносилац пријаве указује да је Air Serbia [...] закључила два уговора о зајму под тржишним условима. Наведено, је од нарочитог значаја за Комисију, имајући у виду да су исти прибављени без икаквих гаранција од стране било ког акционара, што поред апсолутне дозвољености са становишта сопственог доприноса, говори о враћању поверења тржишта у привредни субјект који је у поступку реструктурисања (имајући у виду да је Air Serbia разматрала алтернативне понуде приватних поверилаца и одабрала је ону која је садржала најповољније услове).

Имајући у виду да укупни сопствени допринос износи [...], што у односу на укупне трошкове реструктурисања представља 60,2%, Комисија сматра да је наведено у складу са чланом 23. став 1. тачка 3) Уредбе.

Комисија је узела у обзир и праксу Европске комисије да је могуће одобрити план реструктурисања у којем је износ сопственог доприноса мањи од 50% трошкова реструктурисања, ако посебне околности у неразвијеним подручјима то захтевају. Наиме, таква ситуација је могућа уколико се корисник суочава са посебним тешкоћама при налажењу новог извора финансирања на тржишту из разлога што се налази у неразвијеном подручју.<sup>82</sup> Како регионалне мапе помоћи за период 2018-2020<sup>83</sup> показују да већина суседних земаља РС (као што су Мађарска, Румунија и Бугарска) представљају подручја

---

<sup>80</sup> О начину сагледавања уштеде, погледати више Европска Комисија (2016), Одлука Комисије (EU) 2016/289 од 8. јуна 2015 о државној помоћи SA.37792 (2014/C) (претходно 2013/N) коју Словенија намерава да примени на *Cimos* групу, *Службени лист Европске Уније*, 4. март, параграф 181.

<sup>81</sup> Европска Комисија (2016), Државна помоћ SA.40419 – Словенија. Помоћ за реструктурисање за *Polzela d.d.*, 12. мај, параграф 126.

<sup>82</sup> Комуникација Комисије, Смернице за државну помоћ за санацију и реструктурисање нефинансијских субјеката у тешкоћама, 2014/C 249/01, Службени лист Европске Уније, 31. јул, параграф. 98.

<sup>83</sup> Мапе су доступна на следећем линку [http://ec.europa.eu/competition/state\\_aid/regional\\_aid/regional\\_aid\\_2014\\_2017.pdf](http://ec.europa.eu/competition/state_aid/regional_aid/regional_aid_2014_2017.pdf)

којима може бити додељена државна помоћ, РС би се такође могла квалификовати као неразвијено подручје. Наведено је потврђено чланом 73. став 7. ССП којим је прописано да ће се свака државна помоћ коју додели РС оцењивати, узимајући у обзир чињеницу да ће се РС сматрати подручјем које је идентично подручјима Заједнице (ЕУ) која су описана у члану 87(3) (а) Уговора о ЕЗ<sup>84</sup> (члан 107 (3) (а) УФЕУ). У складу са наведеним, Комисија је имала у виду степен сопственог учешћа и других авио компанија које су приближне величине и тржишног удела, које потичу из неразвијених области<sup>85</sup>.

### 3.10. Компензационе мере

Као један од предуслова да прихвати Измењени план реструктурисања, Комисија је током поновљеног поступка указивала на неопходност одређивања додатних компензационих мера, које би спречиле потенцијално нарушавање конкуренције на тржишту, односно смањиле потенцијалне штетне ефекте, које одобрена државна помоћ може проузроковати<sup>86</sup>. Подносилац пријаве је уважио ставове Комисије и у Измењеном плану реструктурисања предложио обимне компензационе мере у складу са судском праксом Европске уније, које ће у наставку Комисија детаљно анализирати.

Наиме, Подносилац пријаве је истакао да Комисија приликом процене адекватности предложених компензационих мера, мора узети у обзир чињеницу да Air Serbia има занемарљив тржишни удео на европском тржишту (око [...] до 2018. године). Наведено је релевантно и у складу са праксом Европске комисије, која је потврдила да корисник државне помоћи који је незнатне величине и чији је удео на тржишту мали указују на то да ће ефекти такве државне помоћи на конкуренцију бити ограничени<sup>87</sup>.

Даље, Подносилац пријаве истиче да су Првим планом реструктурисања, усвојеним Решењем из 2014. године, биле предвиђене компензационе мере у форми продаје имовине одређеног обима, те да је у Измењеном плану реструктурисања предложио додатне, обимне компензационе мере у циљу смањења ризика од нарушавања конкуренције, и то:

- а) смањење флоте на редовним летовима за око 12% и флоте на чартер летовима за око 25%;

---

<sup>84</sup> Споразум о стабилизацији и придруживању доступан на следећем линку, страна 73 [https://ec.europa.eu/neighbourhood-enlargement/sites/near/files/pdf/serbia/key\\_document/saa\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/neighbourhood-enlargement/sites/near/files/pdf/serbia/key_document/saa_en.pdf).

<sup>85</sup> У предмету Air Malta, ЕК је сматрала да је допринос од најмање 45% прикладан с обзиром на околности, док је у предмету Air Baltic, прихваћен допринос од 48-50% с обзиром на чињеницу да је Летонија била квалификована као неразвијено подручје у време када су мере одобрене. У региону, као сопствени допринос авио компаније Croatia Airlines је прихваћено учешће у укупним трошковима у износу од 39%.

<sup>86</sup> Европска Комисија (2014) Комуникација Европске комисије – Смернице о државној помоћи за реструктурисање привредних субјеката у тешкоћама, 2014/С 249/01, Службени лист ЕУ, 31. јул 2014. године, став. 76.

<sup>87</sup> Европска комисија (2014), Одлука о државној помоћи SA.36874 – 2013/С, коју Пољска планира да спроведе у корист *LOT Polish Airlines S.A.* и Одлука о државној помоћи SA.36752 – 2014/NN коју је Пољска спровела у корист *LOT Polish Airlines S.A.*, 29. јул 2014. године, став. 2.

- б) отказивање стратешких профитабилних рута, што представља смањење капацитета мреже, који се мери производом расположивог броја седишта и укупно пређених километара (available seat kilometre – у даљем тексту ASK) ([...]) од око [...]; и
- в) смањење учесталости летења и ослобађање слотова на 13 профитабилних рута - од којих се шест сматрају аеродромима са ограниченим бројем слотова - што представља смањење капацитета применом ASK од око [...].

Подносилац пријаве истиче да укупно смањење капацитета (мерено применом ASK) због отказивања профитабилних рута и смањења учесталости летења износи око 14%. Подносилац пријаве додатно наводи да је, поред смањења капацитета, Air Serbia такође суспендовала предложено проширење пословања у РС. Наиме, [...].

#### 3.10.1 Смањење флоте на редовним летовима за око 12% и флоте на чартер летовима за око 25%;

Подносилац пријаве истиче да је извршено смањење флоте на редовним летовима са [...] на [...] ваздухоплова уклањањем једног [...] и једног [...]. Уклоњени [...] је употребљен за чартер летове, а намерава се да [...] задржи као резервни ваздухоплов у случају потребе. Додатно, од четири ваздухоплова [...] који су претходно коришћени за чартер летове, један је повучен из употребе, а један је задржан као резерва - тј. само два [...] и један [...] сматрају се активним делом флоте за чартер летове.

Додатно, на упит Комисије у вези са искоришћеношћу „приземљених“ авиона, односно да ли су исти дати у подзакуп (тзв. wet/dry lease), Подносилац пријаве је истакао да је 4 (четири) [...] од 8 (осам), приземљено 2013. године и почетком 2014. године, те да наведени авиони након тога нису уступљени другим корисницима под комерцијалним условима.

#### 3.10.2. Отказивање стратешких профитабилних рута и смањење учесталости летења и ослобађање слотова;

Подносилац пријаве је истакао да је једна од најпрофитабилнијих стратешких рута [...] отказана, што представља смањење капацитета мреже, који се мери производом расположивог броја седишта и укупно пређених километара од око [...]. [...]. У односу на поменуте профитабилне руте, шест се могу подвести под аеродроме са ограниченим бројем слотова, што утиче на степен смањења капацитета применом ASK од око [...].%

[...].

Подносилац пријаве истиче да укупно смањење капацитета због отказивања профитабилних рута и смањења учесталости летења износи око 14%, мерено производом расположивог броја седишта и укупно пређених километара, ако се узму у обзир руте чија је профитабилност на 1, 2. и 3. нивоу. Уколико се примене строжи критеријуми профитабилности (ниво 2), Подносилац пријаве истиче да се смањење капацитета процењује на око 11%. [...].



Имајући у виду претходно, указано је да је опсег компензационих мера које предлаже Air Serbia већи од опсега мера које су иницијално биле предвиђене у Првом плану реструктурисања.

Приликом оцењивања да ли су предложене компензационих мере одговарајуће, Комисија је узела у обзир положај корисника помоћи на тржишту и чињеницу да исти послује на подручју које се може квалификовати као неразвијено подручје. С обзиром на релевантну праксу, у циљу да се правилно изврши анализа дозвољених мера, Комисија је утврђивала значај корисника помоћи на тржишту и карактеристике конкретног тржишта<sup>88</sup>. Стога, неопходно је оценити значај корисника помоћи у поређењу са укупним капацитетом и понудом европске ваздухопловне индустрије. Такође, имајући у виду да наведене мере могу бити структурне или мере понашања, у односу на степен утицаја на конкуренцију са одређеног тржишта, за Комисију су од нарочитог значаја структурне мере. Оне подразумевају умањење расположивих капацитета, било кроз умањење флоте, укидање линија или редукцију слотова, што ће бити анализирано у даљем тексту.

У конкретном случају, тржишно учешће Air Serbia на европском географском простору (тржиште ЕУ), на основу достављених података, може се проценити [...]. Анализирајући упоредноправну праксу, а нарочито праксу суда и Европске комисије, наведени опсег учешћа на одређеном тржишту може бити од значаја приликом оцене Комисије у погледу мера које спроводи привредни субјект у тешкоћама. Илустрације ради, Европска комисија је, у сличним тржишним околностима у односу на компаније које су по величини упоредиве са друштвом Air Serbia, ценила да је смањење капацитета на основу расположивог броја седишта и укупно пређених километара од 5-10% (AirMalta – (5%), AirBaltic (7-10%), Czech Airlines (10-11%)) довољно са становишта компензационих мера.

Међутим, од значаја за процену јесте и околност, да је у наведеним случајевима Европска комисија одбила умањење капацитета који су предложени а односе са на непрофитабилне руте. Наведене руте би у сваком случају требало укинути, осим оних које су као такве окарактерисане као тренутног карактера и које на дугорочној основи могу допринети одрживости привредног субјекта. Стога, са становишта сагледавања и дефинисања профитабилности одређених рута, користи се тзв. Ц1 ниво доприноса који узима у обзир број летова, путника и трошкове дистрибуције (односно, варијабилне трошкове) на свакој појединачној рути и фиксне директне трошкове пословања<sup>89</sup>.

На основу достављене документације, и предложених компензационих мера, могуће је утврдити да је укупни капацитет Air Serbia, као резултат отказивања профитабилних рута и

---

<sup>88</sup> Наведени приступ је у складу са Комуникација Комисије, Смернице за државну помоћ за санацију и реструктурисање нефинансијских субјеката у тешкоћама, 2014/С 249/01, Службени лист Европске уније, 31. јул, параграф 87.

<sup>89</sup> Европска Комисија (2015), Одлука Комисије (ЕУ) 2015/1091 of 9. јула 2014 о мерама SA.34191 (2012/С) (претходно 2012/NN) (претходно 2012/СР) које је спровела Летонија за A/S Air Baltic Corporation (airBaltic), С(2014) 4552, Службени лист Европске Уније, 10. јул, параграф 194.

смањења учесталости летова, умањен за 14% што је далеко изнад просечног смањења капацитета које је ЕК прихватила у случајевима реструктурисања авиокомпанија. Даље, уколико се примене строжи критеријуми профитабилности (ниво 2), наведено смањење капацитета се процењује на око 11%. Додатно, а ради правилне оцене, Комисија је узела у обзир податак да је друштво Air Serbia увело нови лет [...], уз прераспоределу капацитета [...]. Међутим, Комисија је констатовала да наведени комбиновани ASK утицај тих промена, заједно с другим мањим изменама капацитета износи 0,1% и нема материјално значајног утицаја на степен укупних компензационих мера односно да је ирелевантан и не утиче на израчунавање ефекта комензационих мера како су предложене у Измењеном плану реструктурисања.

У погледу компензационих мера које се односе на смањење капацитета авиокомпаније на чартер летовима као и ослобађање слотова, Комисија је прихватила предложени распон истих као компензационе мере, имајући у виду да се на наведени начин отклањају баријере уласку конкурената а што је у складу са европском праксом<sup>90</sup>.

У погледу навода Подносиоца пријаве да је Air Serbia одустала од проширења свог пословања, Комисија истиче да се наведено не може сматрати компензационом мером, имајући у виду да одустанак од будућих потенцијалних околности и ишчекивања не утиче на тренутне тржишне околности, а нарочито на смањење конкурентског притиска изазваног мерама подршке од стране државе.

Приликом оцене поменутих мера, Комисија је сагледавала и становиште ЕК да услови за одобрење помоћи у неразвијеним подручјима могу бити мање строги у погледу имплементације компензационих мера и величине сопственог доприноса корисника помоћи. Сходно томе, уколико потреба регионалног развоја то оправдава, у случајевима у којима се смањење капацитета или тржишног присуства чини као најприкладнија мера за избегавање неоправданог нарушавања конкуренције, захтевано смањење ће бити мање у неразвијеним подручјима него у онима која то нису<sup>91</sup>. Иако Смернице за санацију и реструктурисање привредних субјеката у тешкоћама из 2004. године, нису прописивале експлицитне мере за доказивање неразвијености и друштвених тешкоћа, накнадне смернице ЕК из 2014. године су установиле критеријум стопе незапослености у предметном подручју. Стога, неопходно је доказати да је стопа незапослености у предметном подручју виша од просека у ЕУ или од националног просека и да се константно налази на том нивоу (а према номенклатури NUTS ниво II).

Имајући у виду претходно, Комисија је закључила да је стопа незапослености у Београду и РС (као седишту привредног субјекта у тешкоћама) значајно виша од просека у ЕУ у периоду од 2012. до 2017. године. Такође, Комисија је узела у разматрање и изјашњење

<sup>90</sup> Види Европска Комисија (2012), Државна помоћ SA.33015 коју Малта намерава да одобри друштву *Air Malta plc*, 27. јун, параграфи 113 и 115.

<sup>91</sup> Видети Комуникација Комисије, Смернице за државну помоћ за санацију и реструктурисање нефинансијских субјеката у тешкоћама, 2014/С 249/01, Службени лист Европске уније, 31. јул, параграф 98.

Подносиоца пријаве да ће се у наредном периоду очекивати додатни притисак као последица регулаторних промена и уласка РС у фазу II ЕСАА.

У складу са наведеним, а имајући у виду величину и тржишни удео Air Serbia, као и друге случајеве реструктурисања авиокомпанија, Комисија закључује да је укупно смањење капацитета од 14% веће у односу на случајеве код упоредивих привредних субјеката по величини и тржишном уделу. Стога, може се основано претпоставити да ће наведене мере обезбедити да се било какав негативан утицај на конкуренцију и трговину сведе на минимум а да би компензационе мере ширег опсега угрозиле успостављање дугорочне одрживости.

### **Налаз и оцена Комисије**

На 136. седници Комисије, одржаној 19. децембра 2018. године, Комисија је анализирао достављену Пријаву и утврдила следеће:

- Преузимање историјских обавеза друштва JAT Airways

У погледу преузимања историјских обавеза друштва JAT Airways, Комисија је испитивала да ли је Подносилац пријаве на правилан и потпун начин поставио методолошке аспекте анализе коју је спровео, чињенице (доказне) које су коришћене приликом спровођења предметне анализе, исправност обрачуна као и временску конотацију истих.

Приликом анализе циља развоја профитабилности и повраћаја уложеног, РС је спроводила адекватне сценарије које кореспондирају понашању инвеститора у нормалним тржишним околностима, укључујући и чињеницу да је инвеститор више пута ангажовао саветнике за приватизацију, те да се може прихватити реконструисање ex ante процене. С обзиром на ограниченост података, и својеврсну ситуацију у којој је вршена, Комисија је прихватила да ће се Анализа превасходно ослањати на анализу профитабилности, док ће као допунски елемент подршке представљати анализа у односу на референтне параметре на основу података и информација у тренутку трансакције. У том смислу, може се сматрати адекватним компарација сценарија у вези са утицајем било које инвестиционе одлуке у погледу друштва Air Serbia на целокупни портфолио друштва у његовом власништву а нарочито АНТ, те да би приватни инвеститор наведену околност узео у обзир. Стога, Комисија је прихватила налазе из Анализе које обухватају улагање у капитал јавног предузећа у тешкоћама, односно упоређивање очекиваног приноса такве инвестиције са очекиваним приносом у хипотетичком сценарију отварања стечаја над тим предузећем. Додатно, од значаја за Комисију је допунски спроведен тест осетљивости који укључује испитивање поменуте ситуације са различитим пословним сценаријима.

У погледу испитивања приноса инвестиције РС која се састоји у преузимању историјских обавеза Air Serbia, Комисија је ценила да је добијен коефицијент од [...] у основном сценарију, односно [...] уколико би анализа осетљивости била примењена на основни

сценарио, што указује да преузимање историјских обавеза Air Serbia од стране РС има позитивну НСВ.

Узимајући у обзир да је тест приватног инвеститора упоређивао очекивани финансијски исход са хипотетичким сценаријом стечаја, резултати Анализе показују да је финансијски исход преузимања историјских обавеза позитиван, те да је са аспекта акционара повољнији од стечаја друштва. У складу с тим, провером достављених калкулација на основу документованих претпоставки, Комисија потврђује да је обрачун извршен у складу са правилима струке, те да је НСВ трансакције и даље позитивна [...]. Такође, резултати анализе осетљивост показују да је мало вероватно да би одлука РС била другачија чак и у случају да се било који од наведених ризика остварио, што указује на то да би хипотетички приватни инвеститор вероватно донео исту инвестициону одлуку као и РС.

Оцењујући претходно, Комисија закључује да је Подносилац пријаве на правилан и потпун начин поставио методолошке аспекте анализе, чињенице (доказне) које су коришћене приликом спровођења предметне анализе, исправност обрачуна као и временску конотацију истих. Том приликом, Комисија је нарочито ценила чињеницу да је у јануару 2018. године, а након спроведеног међународног тендера за АНТ, постигнута концесиона накнада у износу [...] (чија је исплата једнократна), уз додатну обавезу улагања од стране концесионара у износу од [...] <sup>92</sup>. Стога, компарацијом реалне али и хипотетичке ситуације, у контексту степена конзервативности приликом постављања претпоставки од стране Подносиоца пријаве, Комисија је узела у обзир да укупна вредност учешћа РС у капиталу друштва Air Serbia (од 51%) и [...], те околност да је тржишна и стварна вредност учешћа РС у капиталу АНТ, два до пет пута већа у односу на процену Подносиоца пријаве, што се може сматрати довољно конзервативном.

Комисија је неутрална у односу на систем власничке структуре привредног субјекта, апсолутно дозвољавајући право државе да учествује у тржишној утакмици, под условом да такву економску активност спроводи на начин који је у складу са фер тржишним условима. Уколико је корисник који је стављен у повољнији положај од стране државе могао доћи у такав положај у ситуацији које одговарају уобичајеним тржишним околностима <sup>93</sup>, односно ако се држава понашала и поступала на начин како би поступио било који други инвеститор на тржишту у разумним околностима приликом доношења одлуке да ли да стави корисника у такав повољнији положај, сматраће се да је такво понашање у складу са тржишним принципима <sup>94</sup>. Из свих горе наведених разлога, може се сматрати да Анализа коју је спровео Подносилац пријаве одражава одмерену реконструкцију процене коју би, вероватно, узео у обзир хипотетички приватни инвеститор у позицији РС. Стога, не може се сматрати да ове мере представљају државну помоћ и не морају се испитивати у складу са условима прописаним Уредбом, на основу чега је одлучено у **ставу II диспозитива**.

---

<sup>92</sup>[...].

<sup>93</sup> Суд правде ЕУ, предмет С 124/10P, Европска Комисија против *Electricité de France (EDF)* и Републике Француске, пресуда од 5. јуна 2012. године, параграф 78, и Суд правде ЕУ, предмет С-73/11 P, *Frucona Košice* против Комисије, пресуда од 24. јануара 2013. године, параграф 70.

<sup>94</sup> Европска Комисија (2016), Обавештење Комисије о појму државне помоћи како је то наведено у члану 107(1) Уговора о функционисању Европске Уније, 2016/C 262/01, SL EU, 19. јула 2016. године, одељак 4.2.

- Измењени план реструктурисања

Након спроведене анализе поставке и резултата спроведеног теста приватног инвеститора у тржишним условима, Комисија је приступила оцени дозвољености државне помоћи садржане у Измењеном плану реструктурисања према правилима за доделу државне помоћи која су утврђена Уредбом, уз коришћење основних параметара предвиђених европским правним тековинама.

Анализирајући испуњеност услова у смислу члана 2. став 1. тачка 4) Закона, Комисија констатује да је Пријава државне помоћи потпуна. У погледу доделе јавних средстава, где се као даваоци државне помоћи могу јавити РС, аутономна покрајина и јединица локалне самоуправе, преко надлежних органа, и сваког правног лица које управља и/или располаже јавним средствима, Комисија налази да постоји додела средстава од стране Министарства привреде, Министарства трговине, туризма и телекомуникација, Фонда за развој Републике Србије, АНТ и других привредних субјеката у власништву РС. Јавна средства стављена су на располагање кориснику државне помоћи путем следећих инструмента доделе државне помоћи: субвенција, кредита под повољнијим условима, гаранција и отписа дуга. Сходно циљу и намени предвиђених средстава, јасно је идентификован један привредни субјект као корисник поменутих средстава, који на такав начин стиче одређену економску предност, при чему може доћи до побољшања тржишног положаја у односу на друге привредне субјекте који послују на истом релевантном тржишту. Имајући у виду да инструменти таргетирају само једног корисника, Комисија је утврдила да се у конкретном случају ради о индивидуалној државној помоћи, сагласно члану 12. став 3. тачка 1) Закона.

Комисија напомиње да је, у овом случају, одлучивала на основу података садржаних у Пријави и достављеним прилозима, у вези са којом је, за тачност, веродостојност, истинитост и потпуност података наведених у пратећој документацији која чини њен саставни део, одговоран Подносилац пријаве, као и сви идентификовани даваоци државне помоћи.

Сходно раније описаним налазима Комисије у погледу испуњености услова за дозвољеност државне помоћи, Комисија је нарочито ценила да ли се изменом плана постиже дугорочна одрживост у разумном року, однос сопственог учешћа у укупним трошковима реструктурисања, и пропорционалност компензационих мера, на основу чега је извела следеће закључке:

Имајући у виду достављене податке, Комисија је извела закључак да је као резултат акумулираних губитака, до краја 2013. године, укупан уписани капитал Air Serbia био у минусу [...], а укупан дуг је био већи од [...], што значи да је односа дуга и капитала био већи од 7,5 и ЕБИТДА коефицијент покрића камате испод 1,0. Имајући у виду да је привредно друштво Air Serbia пословало дуже од три године пре додељивања помоћи, да су процене из 2013. године указивале на то да би друштво Air Serbia највероватније отишло у стечај у кратком року услед губитака и немогућности испуњења краткорочних обавеза, као и то да је на крају 2013. године, укупни капитал друштва био осетно негативан, Комисија констатује да је друштво Air Serbia представљало привредни субјект у тешкоћама,

те да је испуњавало услове за добијање државне помоћи за реструктурисање, у складу са чланом 2. став 1. тачка 5) и чланом 21. Уредбе.

Поред тога што је утврдила да се ради о привредном субјекту у тешкоћама, Комисија је сагледала и утицај Air Serbia на економију РС, односно њен утицај на тржиште, социјалне проблеме и тржишне недостатке. У том смислу Комисија налази да, на основу достављених процена, директни допринос Air Serbia бруто домаћем производу (БДП) РС у 2016. години, износи [...]. Као један од доказа да би неуспех корисника државне помоћи вероватно узроковао озбиљне социјалне проблеме, Комисија је сагледавала да ли је стопа незапослености у регији којој статутарно припада друштво Air Serbia (на нивоу NUTS II) већа од просека ЕУ, да ли је регија постојана и пропраћена тешкоћама у отварању нових радних места. Сходно томе, Комисија је нарочито ценила седиште друштва Air Serbia (Београд), што одговара класификацији NUTS II нивоа.

Када је реч о уклањању тржишних недостатака, Комисија је узела у обзир наводе Подносиоца пријаве да би губитак националног авио превозника имао за последицу повећање ризика од поремећаја транспортних услуга у РС. Комисија сматра да су аргументи Подносиоца пријаве прихватљиви, а који указују на то да би до тржишних недостатака дошло и због тога што није сигурно да би конкуренти одмах ушли на тржиште и пружили све услуге које пружа Air Serbia, имајући у виду ограничену заинтересованост других авиокомпанија само за одређене руте, и степена оперативне профитабилности коју оне носе.

Измењени план реструктурисања је заснован на претходним мерама реструктурисања, односно мерама које су предвиђене Првим планом реструктурисања (Решење из 2014. године), а које су настављене и проширене. Мере реструктурисања заснивају се на мерама рационализације пословања, односно реорганизације пословања које су започеле смањењем радне снаге, увођењем нових специјализованих тимова, новог дводомног руковођења компанијом и трансформацијом пословног модела у хибридни модел пословања. Такође, Комисија сматра да су уведене значајне промене у управљању трошковима, где су новим уговорима са добављачима остварене значајне уштеде. Међу најзначајним мерама реструктурисања Комисија издваја замену скупе и застареле флоте новим ваздухопловима са мањом потрошњом горива, као и продају покретне и непокретне имовине.

Такође, Комисија је нарочито имала у виду околности да је РС 2016. године значајно напредовала према Фази II ЕСАА Уговора, којом се уводи пета слобода и додатно либерализује тржиште ваздушног саобраћаја<sup>95</sup>, [...]. Наведено је сагледавано са становишта неопходности привредног субјекта да промени сопствени пословни модел, и усагласи сопствено пословање [...]. Претходно је од значаја са становишта успостављања дугорочне одрживости.

Увидом и анализом документације/Пријаве, Комисија сматра да је висина (интензитет) државне помоћи у износу од **39,8%**, [...] државна помоћ која је сведена на неопходни минимум за спровођење плана реструктурисања, односно за покриће трошкова

---

<sup>95</sup> Наведена фаза либерализације тржишта ваздушног саобраћаја у Србији је била упоредива са фазом либерализације европског тржишта ваздушног саобраћаја деведесетих година.

реструктурисања. Комисија је анализирала учешће државе у реструктурисању и са аспекта примене одговарајућих инструмената доделе државне помоћи којима се решавају проблеми ликвидности. У том смислу, Комисија је утврдила да су коришћени инструменти доделе државне помоћи који најмање ремете конкуренцију на тржишту, као што су отпис дуга, кредити под повољнијим условима и гаранције, а који чине 54,14% укупне државне помоћи.

Такође, у намери да се ограничи износ помоћи на минимум, неопходно је да корисник обезбеди значајне сопствене доприносе реструктурисању, кроз сопствене или ресурсе акционара, кредитора или групе којој припада, односно нових инвеститора. Сопствено учешће може бити продаја имовине која није кључна за опстанак и као таква се не може приказати као део компензационих мера или коришћење кредита од комерцијалних банака. Кроз сопствено учешће указује се на чињеницу колико су други тржишни учесници спремни да подрже процес реструктурисања корисника, чиме указују поверење дугорочној одрживости привредног субјекта. Сопствено учешће мора бити стварно а не засновано на будућим приходима, са процентуално што већим учешћем у покривању трошкова реструктурисања. С тим у вези, Комисија је утврдила да Air Serbia учествује са 60,2%, односно износом од [...], у покрићу укупних трошкова реструктурисања који износе [...]. Такође, с обзиром да је РС означена као регион А (NUTS) у складу са чланом 73. ставом 7 (а) ССП, односно да је означена као подручје са ниским животним стандардом или високом незапослености, у односу на упоредиве ситуације сходно европским правним тековинама Комисија сматра да је проценат сопственог учешћа одговарајући. С обзиром на начин прикупљања средстава за сопствено учешће, може се закључити да његови власници и тржиште верују у опоравак и могућност рентабилног пословања, те да прихватају ризик финансирања и улагања у привредни субјект. Стога, а имајући у виду ниво сопственог учешћа корисника државне помоћи у укупном трошку реструктурисања, Комисија налази да је поменуто у складу са чланом 23. став 1. тачка 3) Уредбе.

С обзиром на претходно, Комисија је сагледавала и да ли постоји одговарајућа прерасподела терета (енг. burden sharing), према којој би акционари и по потреби, непривилеговани повериоци морали имати допринос покривању губитака. Наведено се постиже најчешће путем конвертовања губитка у капитала, или кроз отпис главнице одговарајућих инструмената. Такође, свака државна помоћ којом се јача власнички капитал корисника треба да буде додељена под условима под којима се држави осигурава разуман удео у будућој добити корисника, узимајући у обзир износ државног капитала у поређењу са преосталим капиталом компаније након подмирења губитака. Сходно томе, Комисија је нарочито ценила покривање губитака кроз [...].

Измењени план реструктурисања доказује испуњеност услова и у погледу компензационих мера. Сходно стандардима европских правних тековина, структурне компензационе мере које предлаже Air Serbia обухватају смањење капацитета и присуства на тржишту и биће примењене нарочито на оним тржиштима на којима ће корисник помоћи имати значајан (иако мали) удео након реструктурисања. Комисија је нарочито ценила тржишно учешће Air Serbia на европском географском простору (тржиште ЕУ), које се на основу достављених података, може проценити [...]. Такође, од значаја за оцену је и околност да је стопа незапослености у Београду и РС (као седишту привредног субјекта у тешкоћама) значајно виша од просека у ЕУ у периоду од 2012. до 2017. године, што представља основ

за разматрање обима мера. У том светлу, смањење флоте на редовним летовима за око 12% и флоте на чартер летовима за око 25%, уз отказивање стратешких профитабилних рута ([...] ASK) и смањење учесталости летења и ослобађање слотова на 13 профитабилних рута, чиме се постиже укупно смањење капацитета (мерено применом ASK) од око 14%, Комисија сматра довољним за успостављање одговарајућег баланса на тржишту наспрам потенцијалног нарушавања конкуренције које је омогућено одобравањем државне помоћи. Комисија налази да је поменуто у складу са чланом 23. став 1. тачка 2) Уредбе.

У погледу поновног успостављања дугорочне одрживости, корисник је у довољној мери доказао могућности остваривања оперативне и нето добити, тестирајући сценарије на (не)очекиване околности, на начин који је већ коришћен у упоредивим ситуацијама код привредних субјеката у тешкоћама у поменутом сектору, из чега произлази да Комисија може основано претпоставити да ће привредни субјект у тешкоћама поново успоставити дугорочну финансијску одрживост пре краја [...] периода реструктурисања [...]. Од значаја за успостављање дугорочне одрживости представља и повратак поверења тржишта у привредни субјект, с обзиром на повољност закључених уговора.

Сходно томе, Комисија је утврдила да је Измењеним планом реструктурисања предвиђен такав облик организовања који ће привредном субјекту омогућити да после завршетка реструктурисања, без додатне помоћи, покрије све своје трошкове укључујући амортизацију и финансијске обавезе, као и да је одређен датум почетка и завршетка процеса реструктурисања. Наиме, Измењени план реструктурисања обухвата поновно успостављање дугорочне конкурентности у току разумног временског периода на основу реалних претпоставки о будућим условима пословања, ликвидацију организационих делова у привредном субјекту који су узроковали губитке, што укључује и социјалне мере у корист вишка радне снаге чије трошкове не плаћа корисник државне помоћи, приземљење и замена флоте млађим ваздухопловима са мањом потрошњом горива, ослањање на сопствене канале продаје и других мера чиме је испунио услов из члана 23. став 1. тачка 1) подтачка (г) Уредбе.

Комисија је, у складу са својим надлежностима, овом приликом само утврдила да ли је предметна државна помоћ у складу са правилима за доделу државне помоћи, у циљу заштите слободне конкуренције на тржишту, али даља контрола трошења јавних средстава и коришћење тих средстава је на даваоцима државне помоћи, који су у обавези да врше надзор да ли корисник државне помоћи троши средства у предвиђеном износу и за намену за коју су му та средства додељена, као и то да ли је корисник државне помоћи испунио своју обавезу због које су му средства и додељена и која је била предвиђена као услов за доделу државне помоћи. Стога, ради праћења процеса завршетка реструктурисања, Комисија је наложила Подносиоцу пријаве да је о томе обавести у складу са чланом 24а Уредбе.

На основу свега претходног, Комисија констатује да Измењени план реструктурисања представља доделу индивидуалне државне помоћи која је у складу са правилима о додели државне помоћи. Комисија је утврдила да друштво Air Serbia испуњава услове да му се додели помоћ за реструктурисање, имајући у виду да помоћ доприноси остварењу циља од општег интереса, при чему је планом јасно указано на поновно успостављање одрживости



друштва у разумном року, те да је државна помоћ неопходна, сразмерна и ограничена на минимум, који подразумева успостављање одговарајућих компензационих мера како би били избегнути значајнији поремећаји на тржишту.

У складу са чланом 24. ставом 1. и ставом 2. тачка 3), Комисија истиче да државна помоћ за реструктурисање може да се додели само једанпут, а поново по истеку десет (10) година, осим у ситуацијама ако постоје изузетне и непредвидиве околности за које привредни субјект није одговоран.

Имајући у виду да је Закључком број: П 3/2017 од дана 21. фебруара 2017. године о поновном покретању поступка, у складу са чланом 250. став 1. тачка 2) ЗОУП, одложила извршење Решења из 2014. године, Комисија је у поступку утврдила постојаност нових чињеница или доказа, који би сами или у вези са већ изведеним и употребљеним доказима, могли довести до другачијег решења. Такође, на основу достављене документације и општих чињеничних околности, може се закључити да Подносилац пријаве, као и Air Serbia, без своје кривице, нису били у стању да у ранијем поступку изнесу те чињенице и доказе. Сходно томе, а у складу са чланом 248. ЗОУП, Комисија поништава Решење Комисије дел. бр. 142/2/2013-38 од 21. фебруара 2014. године.

У складу са свим наведеним, Комисија је одлучила као у диспозитиву.

#### **Упутство о правном средству:**

Ово решење је коначно у управном поступку.

Против овог решења није дозвољена жалба, али се може покренути управни спор подношењем тужбе Управном суду у Београду, Немањина 9, у року од 30 дана од дана пријема.

За подношење тужбе плаћа се судска такса у износу од 390 динара прописана Законом о судским таксама („Службени гласник РС“, бр. 28/1994, 53/1995, 16/1997, 34/2001 - др. закон, 9/2002, 29/2004, 61/2005, 116/2008 - др. закон 31/2009, 101/2011, 93/2012, 93/2014 и 106/2015).

**ПРЕДСЕДНИК КОМИСИЈЕ**

**Владимир Антонијевић**

**Доставити:**

**- Министарству привреде**

**- Архиви**