



Bruxelles, 2.05.2018  
C(2018) 2527 final

JAVNA VERZIJA

Ovaj se dokument objavljuje isključivo u  
svrhu informiranja.

**Predmet:        Državna potpora SA.48121 (2018/N) – Hrvatska  
                  Restrukturiranje Jadroplova Split**

Poštovana gospođo,

Europska komisija (dalje u tekstu: „Komisija”) želi obavijestiti Republiku Hrvatsku da je, nakon što je provjerila sve informacije koje su dostavila vaša nadležna tijela, odlučila da neće uložiti prigovor na predmetnu državnu potporu jer je spojiva s unutarnjim tržištem u skladu s člankom 107. stavkom 3. točkom (c) Ugovora o funkcioniranju Europske unije („UFEU”).

Komisija je svoju odluku donijela na temelju sljedećih razmatranja:

**1.        POSTUPAK**

(1)        Nakon kontakata prije podnošenja prijave, Hrvatska je 1. ožujka 2018. obavijestila Komisiju da društvu Jadroplov d.d. („**Jadroplov**”) namjerava dodijeliti potporu za restrukturiranje.

**2.        DETALJAN OPIS POTPORE**

**2.1.     Korisnik**

(2)        Jadroplov je osnovan 1947. i danas je dioničko društvo u državnom vlasništvu. Jadroplov je u većinskom vlasništvu Republike Hrvatske preko Centra za restrukturiranje i prodaju (70 % dionica), a drugi su dioničari fizičke osobe (23 %), financijske institucije (4 %) i druga društva (1 %). Jadroplov pruža usluge međunarodnog pomorskog prijevoza, uključujući upravljanje posadom i tehničko održavanje brodova.

Njezina Ekscelencija Marija Pejčinović Burić  
Potpredsjednica Vlade i ministrica vanjskih i europskih poslova  
Trg N.Š. Zrinskog 7 – 8,  
HR-10000 Zagreb

- (3) Jadroplov je u 2017. imao 172 zaposlenika, od kojih su njih 139 pomorci, uglavnom građani EU-a. Sjedište Jadroplova je u gradu Splitu, koji se nalazi u regiji Jadranska Hrvatska (razina NUTS 2). Regionalne stope nezaposlenosti u posljednje tri godine iznosile su 17,2 % u 2014., 16,8 % u 2015. te 14,2 % u 2016. i kao takve stalno su i znatno iznad prosjeka EU-a, koji je iznosio 10,2 % u 2014., 9,4 % u 2015. te 8,6 % u 2016.<sup>1</sup> Na temelju Komisijine jesenske gospodarske prognoze 2017., jaz između stopa nezaposlenosti u Hrvatskoj i Uniji mogao bi se smanjiti, ali se ne očekuje da će nestati u sljedećih nekoliko godina. Konkretno, predviđa se daljnji, ali nešto sporiji pad stope nezaposlenosti u Hrvatskoj i to na 11,1 % u 2017., 9,2 % u 2018. te na 7,5 % u 2019. S druge strane, predviđena stopa nezaposlenosti u EU-u iznosi 7,8 % u 2017, 7,3 % u 2018. te 7,0 % u 2019.
- (4) Jadroplov raspolaže i upravlja flotom od šest brodova za suhe rasute terete, od čega su dva broda tipa *handymax*, a četiri tipa *supramax*, prosječne dobi 11 godina i ukupne korisne nosivosti oko 293 000 tona („DWT”). Jadroplov sa svojom flotom ima zanemariv udio procijenjenog raspoloživog kapaciteta na svjetskom pomorskom tržištu suhog rasutog tereta, barem kad je riječ o brodovima iznad određene nosivosti<sup>2</sup> te čini manje od 1 % kapaciteta europske trgovačke flote za prijevoz suhog rasutog tereta<sup>3</sup>.
- (5) Jadroplov se uglavnom bavi pomorskim prijevozom na Dalekom istoku, a ne u Europi: pristajanja Jadroplovih brodova u lukama u EU-u čine manje od 10 % ukupnih pristajanja u lukama po brodu. Jadroplovovi su najbliži konkurenti Star Bulk i Navios Maritime Partners, dva globalna brodarka za pomorski prijevoz suhog rasutog tereta osnovana u Maršalovim Otocima, zatim Golden Ocean, norveški brodarka za pomorski prijevoz suhog rasutog tereta te drugi hrvatski brodarki, kao što su Tankerska plovidba, najveći brodarka u Hrvatskoj, Atlantska plovidba u Dubrovniku te Uljanik plovidba u Puli<sup>4</sup>.

## 2.2. Uzroci Jadroplovih teškoća i raniji financijskih rezultati

- (6) Promjene na vrlo konkurentnom globalnom pomorskom tržištu suhog rasutog tereta izravno utječu na Jadroplovo poslovanje. To je tržište u nekoliko proteklih godina obilježeno niskom potražnjom, viškom kapaciteta i padom cijena, što je vidljivo iz vrijednosti indeksa Baltic Dry koja je u veljači 2016. pala na povijesno nisku razinu.<sup>5</sup> Zbog nepovoljnih trendova u pomorskom prijevozu suhog rasutog tereta i cijena najma od 2013. prihodi Jadroplova

---

<sup>1</sup> Stopa nezaposlenosti prema spolu, dobi i regijama razine NUTS 2 (%), prema posljednjem uvidu u podatke Eurostata od 1. ožujka 2018. (podaci za 2017. još nisu dostupni).

<sup>2</sup> Komisija je u prethodnim postupcima tržište rasutog tereta razmatrala odvojeno od linijskog kontejnerskog brodarstva i razlikovala je pomorski prijevoz suhog rasutog tereta i tekućeg rasutog tereta. Komisija još nije konkretno razmatrala tržište pomorskog prijevoza suhog rasutog tereta. Međutim, Komisija je u predmetu M.5346 *APMM/Broström* (uvodne izjave 9., 11. i 30.), kada je razmatrala tržište pomorskog prijevoza tekućeg rasutog tereta, utvrdila da je riječ o međunarodnom tržištu, s tim da su moguće iznimke tankeri nosivosti manje od 22 000 – 25 000 DWT, čije bi se zemljopisno tržište moglo nazvati regionalnim (npr. zapadno od Sueza, Europa itd.). Definicija zemljopisnog tržišta nije međutim utvrđena.

<sup>3</sup> Najbolje procjene koje je dostavila Hrvatska. Lako dostupni podaci iz izvora u tom sektoru o ključnom globalnom pomorskom prijevozu suhog rasutog tereta dobiveni su od brodarka koji raspolažu flotom od prosječno 50 brodova.

<sup>4</sup> Vidjeti plan restrukturiranja, str. 26.

<sup>5</sup> Londonska podružnica Baltičke burze svakodnevno objavljuje indeks Baltic Dry („BDI”) i prati promjene troškova prijevoza različitih sirovina.

znatno su smanjeni. Zbog toga je društvo od 2013.<sup>6</sup> stalno bilježilo gubitke i manjak likvidnosti, a u 2015. došlo je do značajnog pogoršanja njegova financijskog stanja. Gubici Jadroplova povećani su u 2016., kada dva njegova broda nisu bila u plovnom stanju, djelomično zbog problema s likvidnošću, pa su se i troškovi povećali, zbog dugotrajnog priveza na doku i nekorištenja. Tablica 1. u nastavku sadržava ključne financijske podatke Jadroplova za razdoblje od 2013. do 2016.

Tablica 1. – Ključni financijski podaci za razdoblje od 2013. do 2016.

u milijunima HRK	2013.	2014.	2015.	2016.
Poslovni prihodi (a)	146,7	153,3	104,4	64,1
Poslovni rashodi (b)	(129)	(137,8)	(136,1)	(89,8)
EBITDA (a-b)	17,8	15,5	(31,7)	(25,7)
Neto dobit/(gubitak)	(45,4)	(108,7)	(154,8)	(92,1)
Novac i novčani ekvivalenti (na kraju razdoblja)	46,5	5,4	4,6	2,7
Ukupni dug	535,7	452,2	465,8	508,0
Temeljni kapital	589,2	589,2	343,7	180,0
Ključni pokretači prihoda				
Dnevna najamnina po brodu (u tisućama USD)	9,3	8,6	5,7	4,6
% iskorištenosti flote	95 %	96 %	93 %	82 %

(\*) Izvor: Plan restrukturiranja Jadroplova, str. 1., 2., 63. i 67.

- (7) Na neto rezultate negativno je utjecalo nekoliko jednokratnih čimbenika, među ostalim umanjene knjigovodstvene vrijednosti brodova društva uzrokovano s jedne strane padom cijena najma brodova za prijevoz suhog rasutog tereta te implicitno i padom vrijednosti broda te gubitak prihoda nakon prodaje dva broda. Poslovni prihodi Jadroplova pali su za znatnih 56 %, odnosno sa 146,7 milijuna HRK u 2013. (oko 19,7 milijuna EUR<sup>7</sup>) na 64,1 milijun HRK (oko 8,6 milijuna EUR) u 2016. Jadroplov je imao i ozbiljnih problema s likvidnošću zbog niske razine novca i novčanih ekvivalenata, odnosno njihova smanjenja s 46,5 milijuna HRK (oko 6,3 milijuna EUR) u 2013. na, prema procjenama, pola milijuna HRK (oko 67 000 EUR) u 2017.
- (8) Jadroplov je prezadužen još od 2013.; obveze su mu neznatno varirale od 535,7 HRK (oko 72,0 milijuna EUR) u 2013. do 459,5 milijuna HRK (oko 61,8 milijuna EUR) u 2017. Zbog visoke zaduženosti i sve većih gubitaka u Jadroplovu je zabilježen rast omjera duga i vlastitog kapitala s 0,7 u 2013. na oko 1,5 u 2017. Ukupna vrijednost bilance Jadroplova iznosila je 1 119,1 milijuna HRK (oko 150,4 milijuna EUR) u 2013. i 750,9 milijuna HRK (oko 100,9 milijun EUR) u lipnju 2017. Jadroplov je 2015. radi podmirenja akumuliranih gubitaka najprije umanjio vrijednost svojeg upisanog temeljnog kapitala s 589 milijuna HRK (oko 79,2 milijuna EUR) na 343,7 milijuna HRK

<sup>6</sup> Vidjeti tablicu s glavnim pokazateljima financijskih rezultata za razdoblje od 2013. do 2017., Plan restrukturiranja Jadroplova za razdoblje 2015.–2019., str. 2–3.

<sup>7</sup> U ovoj su Odluci upotrijebljeni sljedeći tečajevi: tečaj za 1 EUR iznosi 7,44 HRK i tečaj za 1 USD iznosi 6,83 HRK, što je u skladu s pretpostavkama hrvatskih nadležna tijela navedenima u njihovu planu restrukturiranja. Iznosi u EUR služe samo u informativne svrhe.

(oko 46,2 milijuna EUR). U rujnu 2016. i rujnu 2017. temeljni je kapital ponovno umanjen radi pokrića akumuliranih gubitaka te je preostala vrijednost upisanog temeljnog kapitala iznosila 81,8 milijuna HRK (oko 11,0 milijuna EUR).

### 2.3. Plan restrukturiranja

- (9) Jadroplov je od 2015. u postupku opsežnog restrukturiranja kako bi se poslovanje održalo dok se ne poboljšaju uvjeti na tržištu. Faza restrukturiranja trebala bi završiti krajem 2019.
- (10) Jadroplov je proveo nekoliko mjera restrukturiranja poslovanja: Jadroplovov najstariji brod („Don Frane Bulić”) prodan je u svibnju 2015. za 3,5 milijuna USD (oko 3,2 milijuna EUR). U listopadu 2015. prodan je i drugi brod („Mosor”) za 5,5 milijuna USD (oko 5,1 milijun EUR). Prodajom tih brodova kapacitet Jadroplovske flote smanjen je za 25 %, odnosno s osam na šest brodova, što mu je (istovremeno) omogućilo da u 2015. smanji svoje godišnje poslovne rashode za oko 5 milijuna USD (oko 4,6 milijuna EUR). Jadroplov je počeo provoditi program racionalizacije troškova zahvaljujući kojem su dnevni troškovi poslovanja smanjeni za 25,4 %, odnosno sa 6 300 USD (oko 5 800 EUR) po danu u 2013., na 4 700 USD (oko 4 300 EUR) po danu u 2016.<sup>8</sup>, uglavnom zbog znatnog smanjenja broja članova posade sa 180 u 2013. na 133 u 2016. te troškovi administrativnog osoblja zbog smanjenja plaća za 50 %.
- (11) Što se tiče financijskog restrukturiranja, Jadroplov je u 2015. osigurao novi kredit u iznosu od 4,2 milijuna USD (oko 3,9 milijuna EUR) od HPB-a, hrvatske poslovne banke, za restrukturiranje svojeg obrtnog kapitala. U 2016. Jadroplov je sa svojim najvećim vjerovnikom, bankom Nord Landesbank (dalje u tekstu „NordLB”), dogovorio razdoblje počeka do početka 2018. i NordLB mu je odobrio otpuštanje gotovinskog depozita u iznosu od 2 milijuna USD (oko 1,8 milijuna EUR) za isplatu plaća članovima posade i naknada za upravljanje. Konačno, Jadroplov je u drugoj polovini 2016. novim kreditom od HBOR-a u iznosu od 6 milijuna USD (oko 5,5 milijuna EUR) uspio refinancirati dio svojeg duga.
- (12) U 2018. i 2019. planirane su sljedeće financijske mjere, s ciljem smanjenja i restrukturiranja Jadroplova duga:
- i. Razne obveze Jadroplova prema banci NordLB, denominirane u USD, obuhvatit će se jednim kreditom u iznosu od 49,9 milijuna USD (oko 45,8 milijuna EUR). Jadroplov je o tome od banke NordLB primo detaljno pismo namjere od 29. studenoga 2017. Kredit bi trebalo otplatiti u 28 tromjesečnih rata u iznosu od po milijun USD (oko 0,9 milijuna EUR), počevši od drugog tromjesečja 2018. Kredit od banke NordLB dospijeva 2025. s balonskom isplatom na dan dospijea u iznosu od 21,9 milijuna USD (oko 20,1 milijun EUR). Kamatna će stopa biti vezana uz tromjesečni LIBOR uvećan za 2,75 %. NordLB će zadržati postojeće instrumente osiguranja (brodovi) uz zahtjev za državno jamstvo u iznosu od 10 milijuna USD (oko 9,2 milijuna EUR) s rokom valjanosti do dospijea.

---

<sup>8</sup> Dnevni rashodi poslovanja bez neto troškova goriva, provizija i suhog doka

- ii. Jadroplov planira refinancirati još dva svoja kredita, jedan od Addiko banke i drugi od HPB-a da bi poboljšao otplatni plan i dobio povoljniju kamatnu stopu. Jadroplov je u pregovorima s nekoliko hrvatskih banaka. Društvo je 20. veljače 2018. od HBOR-a primilo detaljno pismo namjere s rokom valjanosti od 90 dana za kredit u iznosu od 48,5 milijuna HRK (oko 6,5 milijuna EUR), kojim će Jadroplov moći podmiriti sve obveze prema Addiko banci i HPB-u. HBOR predlaže promjenjivu kamatnu stopu od 4 %. Otplata kredita započela bi 2020. s konačnim dospijecem u 2028. HBOR zahtijeva da 50 % glavnice kredita bude pokriveno državnim jamstvom.
- iii. U 2019. planirana je prodaja glavnog Jadroplova poslovnog prostora na adresi Obala kneza Branimira od koje će se, prema neovisnoj procjeni, ostvariti 45,9 milijuna HRK prihoda (oko 6,2 milijuna EUR). Hrvatska su tijela te prihode od prodaje uzela u obzir u financijskim projekcijama za osnovni scenarij njegova plana restrukturiranja.
- iv. Jadroplov pregovara i o pružanju dodatnih specijaliziranih usluga upravljanja brodovima (komercijalne, tehničke i usluge posade) za druge vlasnike brodova.
- v. Jadroplov planira dodatno racionalizirati svoju administraciju otpuštanjem sedam zaposlenika uz ukupni planirani trošak od milijun HRK (oko 0,1 milijun EUR) za otpremnine u razdoblju 2018.–2019. i istovremeno zaposliti četiri nova zaposlenika.
- vi. Ubrzo nakon Komisijina odobrenja plana restrukturiranja hrvatska nadležna tijela planiraju privatizaciju društva povećanjem temeljnog kapitala, o čemu će se glasovati na redovnoj skupštini Jadroplova u srpnju 2018. Nakon tog povećanja kapitala koje se očekuje do listopada 2018. novi ulagači mogli bi steći većinski udio u Jadroplovu. U financijskim pretpostavkama plana restrukturiranja nije uzeto u obzir to još uvijek neizvjesno povećanje kapitala.

#### **2.4. Mjere koje su predmet procjene**

- (13) Jadroplov je u 2017. zatražio potporu države jer je postalo jasno da mjere restrukturiranja koje je društvo poduzelo nisu dovoljne za postizanje održivosti te da mu je potrebna dodatna potpora za uspješno restrukturiranje do kraja 2019. Kad je riječ o sadašnjim dioničarima Jadroplova, ni Centar za restrukturiranje i prodaju ni ostali manjinski dioničari ne mogu za plan osigurati nova financijska sredstva pod tržišnim uvjetima. Hrvatska su nadležna tijela, kao potporu planu, prijavila državnu potporu za restrukturiranje u korist Jadroplova, raščlanjenu kako slijedi.
- (14) Bespovratna sredstva u iznosu od 13 milijuna HRK (oko 1,75 milijuna EUR), od čega 8 milijuna HRK (oko 1,1 milijun EUR) u 2018. i 5 milijuna HRK (oko 0,7 milijuna EUR) u 2019. za financiranje kapitalnih rashoda i plovila u suhom doku te za otpremnine u razdoblju od 2017. do 2019.
- (15) Državno jamstvo u iznosu od 68,3 milijuna HRK (oko 9,2 milijuna EUR) ili 10 milijuna USD (oko 9,2 milijuna EUR), kojim je pokriven dio kredita, denominiranog u USD, koji će reprogramirati banka NordLB, kako je navedeno u uvodnoj izjavi(12)i. Naknada za državno jamstvo iznosi 0,5 % iznosa jamstva koje ostaje na snazi do 2025., što je rok dospijeca reprogramiranog kredita banke NordLB. To će jamstvo biti dostupno tijekom ukupnog razdoblja kredita zbog iznosa planirane balonske isplate dijela glavnice kredita na dan dospijeca.

- (16) Dodatno državno jamstvo u iznosu od 24,3 milijuna HRK (oko 3,3 milijuna EUR), što je jednako 50 % iznosa kredita za refinanciranje od 48,5 milijuna HRK (oko 6,5 milijuna EUR) kako je navedeno u uvodnoj izjavi (12)ii. (tj. 24,3 milijuna HRK, što je oko 3,3 milijuna EUR). Naknada za državno jamstvo iznosi 0,5 % iznosa jamstva.

## 2.5. Ponovna uspostava održivosti

- (17) Plan restrukturiranja koji su dostavila hrvatska nadležna tijela temelji se na progresivnom oporavku cijena najma i stope iskorištenosti brodova. U pretpostavkama troškova uzeto je u obzir već provedeno restrukturiranje poslovanja i prate predviđeno povećanje stope iskorištenosti plovila. Nakon nepovoljnih trendova iz uvodne izjave 6. od sredine 2016. bilježe se znatne pozitivne promjene na tržištu za prijevoz suhog rasutog tereta, uglavnom potaknute smanjenjem ponude prijevoza (otkazivanje ili odgađanje novih narudžbi i visoka stopa uništavanja plovila) i povećanjem potražnje uzrokovanim oporavkom kineske potražnje za sirovinama zbog izgradnje infrastrukture i ulaganja u infrastrukturu, čije se postupno usporavanje očekuje u sljedećim mjesecima. Pretpostavke cijena najma brodova u 2018. i 2019. temelje se na neovisnom istraživanju tržišta koje su proveli globalna investicijska banka Morgan Stanley i Marsoft, međunarodna savjetodavna skupina specijalizirana za brodarstvo. U pesimističnom scenariju hrvatska su nadležna tijela pretpostavila niže povećanje cijena najma u 2018. u odnosu na 2017. te blago smanjenje u 2019.
- (18) Hrvatska nadležna tijela dostavila su očekivane financijske izvještaje za Jadroplov. Projekcije u planu restrukturiranja se prave prema osnovnom scenariju temeljen na očekivane trendove u industriji koji potiču iz vanjskih i ovlaštenih nezavisnih izvora kao i na predvidljivih specifičnih reakcija i performansa tvrtke na svjetskom tržištu na kom posluje. Hrvatska nadležna tijela dostavila su također projekcije prema pesimističnom scenariju, temeljen na nepovoljnije pretpostavke tih istih faktora. U tablici 2. u nastavku navedeni su odabrani financijski podaci za oba scenarija, čija razumnost i adekvatnost su ocijenjena u uvodnim izjavama od (58) do (69).

Tablica 2. – Odabrane projekcije financijskih podataka za osnovni i za pesimistični scenarij

u milijunima HRK	Osnovni scenarij			Pesimistični scenarij		
	2017. (*)	2018.	2019.	2017. (*)	2018.	2019.
Poslovni prihodi (a)	120,1	165,8	166,7	120,1	135,0	114,6
Poslovni rashodi (b)	(100,5)	(102,4)	(104,5)	(100,5)	(100,7)	(101,7)
EBITDA (a-b)	19,6	63,4	62,2	19,6	34,2	12,9
Neto rezultat	(63,2)	5,30	50,0	(63,2)	(22,2)	0,8
Novac i novčani ekvivalenti (na kraju godine)	0,5	28,3	80,0	0,5	0,8	3,5
Ključni pokretači prihoda						
Dnevna najamnina po brodu (u tisućama USD)	8,1	11,1	11,2	8,1	8,9	7,6
% iskorištenosti flote	95 %	97 %	96 %	95 %	97 %	96 %

(\*) Projekcije za 2017. uključuju Jadroplovove stvarne podatke za 2017., odnosno do 31. listopada 2017.

## 2.6. Pregled troškova restrukturiranja i izvora financiranja

- (19) Hrvatska nadležna tijela utvrdila su sljedeće troškove restrukturiranja i odgovarajuće izvore financiranja, sažeto prikazane u tablici 3.

Tablica 3. – Troškovi restrukturiranja i izvori financiranja (\*)

Troškovi restrukturiranja		Izvori financiranja		
Kapitalni rashodi (2017.–2019.) <sup>9</sup>	12,0	1. Državna bespovratna sredstva	Država	13,0
Otpremnine	1,0			
Refinanciranje kredita banaka	24,3	(2) 50 % novog kredita od 48,5 milijuna HRK pokriveno državnim jamstvom	Državno jamstvo	24,3
Otplata kredita banke NordLB (10 milijuna USD)	68,3	Restrukturiranje tranše NordLB (10 milijuna USD)	Državno jamstvo	68,3
Međuzbroj	105,6	Ukupna državna potpora		105,6
Otplata kredita banke NordLB (39,9 milijuna USD)	273,2	Restrukturiranje kredita od banke NordLB (39,9 milijuna USD)	NordLB – dio koji nije pokriven državnim jamstvom	273,2
Refinanciranje kredita banaka	24,3	50 % novog kredita od 48,5 milijuna HRK nepokriveno državnim jamstvom	Komercijalna banka	24,3
Isplata plaća, obveze prema dobavljačima, obveze prema bankama	61,0	Prodaja plovila u 2015. za 9 milijuna USD	Prodaja vlastite imovine	61,0
	28,4	Bankovni krediti (4,2 milijuna USD)	HPB, komercijalni kredit	28,4
Međuzbroj	386,9	Ukupno vlastiti doprinos		386,9
Ukupni troškovi restrukturiranja u HRK	492,4	Ukupno HRK		492,4
<i>u milijunima EUR</i>	<i>66,2</i>			<i>66,2</i>

(\*) Iznosi su u milijunima HRK, osim ako je drukčije navedeno.

- (20) Prema informacijama od hrvatskih nadležnih tijela, vlastiti bi doprinos iznosio 386,9 milijuna HRK ili 79 % ukupnih troškova restrukturiranja u iznosu od 492,4 milijuna HRK (oko 66,2 milijuna EUR). Hrvatska nadležna tijela predlažu

<sup>9</sup> Ti kapitalni rashodi uglavnom se odnose na ulaganja u sustave upravljanja brodskim balastnim vodama (u skladu s američkim propisima kako bi brodovi mogli ploviti u teritorijalnim vodama SAD-a) te kupnju navigacijskog sustava za prikaz elektroničke pomorske karte i pridruženih podataka (ECDIS) za sve postojeće brodove (u skladu s propisima Međunarodne pomorske organizacije).

da se kao mogući dodatni vlastiti doprinos u obzir uzmu i sredstva od planirane prodaje nekretnine na adresi njegova sjedišta Obala kneza Branimira.

### 3. PROCJENA MJERA

#### 3.1. Postojanje potpore

- (21) U skladu s člankom 107. stavkom 1. UFEU-a „osim ako je Ugovorima drukčije predviđeno, svaka potpora koju dodijeli država članica ili koja se dodjeljuje putem državnih sredstava u bilo kojem obliku koja narušava ili prijeti da će narušiti tržišno natjecanje stavljanjem određenih poduzetnika ili proizvodnje određene robe u povoljniji položaj, nespojiva je s unutarnjim tržištem u mjeri u kojoj utječe na trgovinu među državama članicama”.
- (22) Prema tome, da bi se mjera mogla smatrati državnom potporom u smislu članka 107. stavka 1. UFEU-a, sljedeći uvjeti moraju biti kumulativno ispunjeni: i. potporu dodjeljuje država i dodjeljuje se putem državnih sredstava; ii. potporom se poduzetniku daje određena prednost; iii. potpora je selektivna, tj. njome se određeni poduzetnici ili proizvodnja određene robe stavlja u povoljniji položaj i iv. potpora narušava ili prijeti da će narušiti tržišno natjecanje i utječe na trgovinu među državama članicama.
- (23) Komisija napominje da su hrvatska nadležna tijela kao državnu potporu u skladu s člankom 107. stavkom 1. UFEU-a u kontekstu plana restrukturiranja Jadroplova prijavila tri mjere, i to i. iznos od 13 milijuna HRK (oko 1,7 milijuna EUR) bespovratnih sredstava; ii. jamstvo u iznosu od 68,3 milijuna HRK (oko 9,2 milijuna EUR) i iii. jamstva u iznosu od 24,3 milijuna HRK (oko 3,3 milijuna EUR). Republika Hrvatska stoga smatra da mjere u punom iznosu jesu državna potpora u smislu tog članka. Iako je društvo djelomično u privatnom vlasništvu, ni jedan drugi dioničar ne nudi sličan iznos svježih financijskih sredstava za potporu planu restrukturiranja i ne iznose se ni tvrdnje ni dokazi o tome da Republika Hrvatska kao većinski dioničar potporu dodjeljuje pod tržišnim uvjetima.

#### *Državna sredstva i podrijetlo mjere*

- (24) Republika Hrvatska je preko svojeg Ministarstva financija Jadroplovu odobrila tri mjere. Bespovratna su sredstva dodijeljena iz državnog proračuna. Dva jamstva pokrivaju dijelove dvaju kredita, nekoliko postojećih kredita koje će banka NordLB reprogramirati kao jedan kredit te novi kredit komercijalne banke, ukupne vrijednosti 92,6 milijuna HRK (oko 12,4 milijuna EUR). Ako Jadroplov ne bude otplaćivao te kredite, Republika Hrvatska bila bi dužna ispuniti obveze prema vjerovnicima, najviše do iznosa jamstva odobrenog za svaki od tih kredita. Stoga je jasno da se te tri mjere mogu pripisati državi i da se dodjeljuju putem državnih sredstava.

#### *Selektivnost*

- (25) Bespovratna sredstva i jamstva za kredite odobrena su samo Jadroplovu kao pomoć i potpora njegovu restrukturiranju. Zbog cilja koji se njima želi ostvariti odobrene su sasvim na *ad hoc* osnovi jednom jedinom društvu i nisu dostupne drugim društvima koja posluju u hrvatskom sektoru brodarstva iz uvodne izjave 5. koji su u usporedivoj pravnoj i činjeničnoj situaciji ni u drugim sektorima. Ni jedno od usporedivih društava ne ispunjuje uvjete za mjere slične onima koje se odobravaju Jadroplovu, pa stoga i nema usporedive prednosti. Bespovratna sredstva i jamstva za kredite stoga jesu selektivne mjere.



### *Prednost*

- (26) Iz opisa financijskog stanja navedenog u uvodnim izjavama od (39) do (44) jasno je da je Jadroplov vrlo zadužen i da ima ozbiljnih problema s likvidnošću. Kreditni mu je rejting loš i pod hipotekom je sva njegova imovina, šest preostalih brodova i tri nekretnine, uključujući sjedište društva<sup>10</sup>. Iako su apsorbirali ranije gubitke i odrekli se dividendi i kapitalnih dobitaka od svojih udjela tijekom faze restrukturiranja, sadašnji dioničari nisu Jadroplovu pružili sličnu financijsku potporu u obliku svježih financijskih sredstava kakvu mu je osigurala hrvatska država i nema ni jednog tržišnog ulagača koji bi ubrizgao svježi kapital u društvo. To upućuje na zaključak da je Jadroplovu otežan pristup financiranju pod tržišnim uvjetima.
- (27) Osim toga, prijavljena bespovratna sredstva bespovratni su financijski instrument koji nigdje nije dostupan pod tržišnim uvjetima.
- (28) Kad je riječ o državnim jamstvima koja su ocijenjena pojedinačno, komercijalne banke nisu htjele preuzeti kreditni rizik Jadroplova u punom iznosu kredita iz uvodnih izjava (12)i. i (12)ii. nego samo njihov dio koji je već dobro pokriven kolateralom, tako da državna jamstva imaju učinak da ostvare Jadroplovu više pozajmljena financijska sredstva s duljim dospijecem, do 2025. odnosno 2028.. Prema tome, s obzirom na njegovo financijsko stanje (uvodna izjava (41), Jadroplov se bez ta dva državna jamstva ne bi mogao pod istim uvjetima na tržištu zadužiti za dio kredita pokriven jamstvima, to jest sa financijskim troškovima od 0,5% naknade za državna jamstva.
- (29) Osim toga, iznos bespovratnih sredstava od oko 1,75 milijuna EUR u svakom je slučaju znatno veći od očekivanih prihoda od naknada za državna jamstva za kredite iz uvodnih izjava 15. i 16. Ustvari, očekuje se da će hrvatska država od 0,5 % naknade za jamstva za dijelove kredita pokrivena jamstvima u iznosu od 10 milijuna USD (oko 9,2 milijuna EUR) i 24,3 milijuna HRK (oko 3,3 milijuna EUR) ostvariti ukupno oko 462 750 HRK (oko 62 200 EUR) prihoda. Drugim riječima, ukupna je bilanca državnih prihoda od intervencije s pomoću tri instrumenta koja su predviđena kao dio iste operacije restrukturiranja negativna i iznos bespovratnih sredstava u cijelosti neutralizira očekivane prihode od naknada za jamstva, a to su jedini prihodi koje bi država ili bilo koji subjekt na tržištu koji bi na isti način osigurao financijska sredstva mogli očekivati. Sve u svemu, tržišni subjekt (davatelj jamstva) ne bi ostvario povrat razmjeran riziku preuzetom izdavanjem jamstava. Time se isključuje spojivost državnih jamstava s tržištem.
- (30) Iz toga proizlazi da će bespovratna sredstva i jamstva za kredite omogućiti Jadroplovu da riješi svoje hitne potrebe za likvidnošću pod uvjetima koje društvo ne bi moglo ostvariti na tržištu. Te tri mjere stoga daju Jadroplovu gospodarsku prednost, čiji je iznos kvantificiran u tablici 5. u nastavku.

### *Narušavanje tržišnog natjecanja i učinak na trgovinu*

---

<sup>10</sup> Plan restrukturiranja, stranica 50.

- (31) Ako se potporom koju dodijeli država članica ojača položaj poduzetnika u odnosu na druge konkurentske poduzetnike u Uniji, smatra se da ta potpora utječe na te druge poduzetnike<sup>11</sup>.
- (32) Jadroplov se bavi pomorskim prijevozom suhog rasutog tereta i to je tržište otvoreno za tržišno natjecanje u Uniji i drugim prijevoznicima koji pružaju iste usluge prijevoza suhog rasutog tereta kao i Jadroplov. Unatoč tome što posluje uglavnom po Dalekom istoku, njegova flota pristaje i u lukama Unije, i Jadroplov je, kako je navedeno u uvodnoj izjavi (5), uistinu u tržišnoj utakmici s raznim hrvatskim, grčkim i ciparskim brodarima za prijevoz suhog rasutog tereta.
- (33) Prijavljena bespovratna sredstva i jamstva za kredite omogućuju Jadroplovu pristup financijskim sredstvima pod uvjetima koje ne bi mogao ostvariti na tržištu. Njima se stoga poboljšava Jadroplovov tržišni položaj u odnosu na te ili druge konkurente na unutarnjem tržištu koji svoje poslovanje financiraju pod tržišnim uvjetima. Ona kao takva narušavaju ili prijete da će narušiti tržišno natjecanje i utječu na trgovinu među državama članicama.

#### *Zaključak o postojanju potpore*

- (34) Iz prethodno navedenih razloga Komisija zaključuje da prijavljena bespovratna sredstva i jamstva za kredite čine državnu potporu u smislu članka 107. stavka 1. UFEU-a i stoga će ocijeniti njihovu zakonitost i spojivost s unutarnjim tržištem.

#### **3.2. Zakonitost potpore**

- (35) Hrvatska je prijavila predložene mjere kao dio plana restrukturiranja Jadroplova. Dodjela tih mjera ovisi o Komisijinu odobrenju plana restrukturiranja, u skladu s obvezama Hrvatske na temelju članka 108. stavka 3. UFEU-a. Mjere su stoga zakonite.

#### **3.3. Spojivost potpore s unutarnjim tržištem**

- (36) U članku 107. stavku 3. točki (c) UFEU-a propisano je da se državna potpora može odobriti ako se dodjeljuje za olakšavanje razvoja određenih gospodarskih sektora i ako takva potpora ne utječe negativno na trgovinske uvjete u mjeri u kojoj bi to bilo suprotno zajedničkom interesu. Komisija je primjenjujući ta pravila u svojim Smjernicama o državnim potporama za sanaciju i restrukturiranje nefinancijskih poduzetnika u teškoćama iz 2014. utvrdila kriterije za ocjenjivanje potpora za restrukturiranje („Smjernice za sanaciju i restrukturiranje iz 2014.”)<sup>12</sup>. Stoga se, s obzirom na to da je razdoblje restrukturiranja započelo u 2015., pri ocjenjivanju spojivosti s unutarnjim tržištem mora provjeriti jesu li ispunjeni uvjeti za dodjelu potpore za restrukturiranje iz Smjernica za sanaciju i restrukturiranje iz 2014.
- (37) U skladu sa Smjernicama za sanaciju i restrukturiranje iz 2014. potpora za restrukturiranje može se dodijeliti velikim poduzetnicima te malim i srednjim poduzećima, uključujući mala poduzeća u državnom vlasništvu, kako je definirano u točki 13., bilješki 11. tih Smjernica. S obzirom na to da ima manje

---

<sup>11</sup> Vidjeti, konkretno, presudu od 17. rujna 1980., Philip Morris protiv Komisije, 730/79, ECLI:EU:C:1980:209, točka 11.; presuda od 22. studenoga 2001., Ferring, C-53/00, EU:C:2001:627, točka 21.; presuda od 29. travnja 2004., Italija protiv Komisije, EU:C:2004:234, točka 44.

<sup>12</sup> Komunikacija Komisije – Smjernice o državnim potporama za sanaciju i restrukturiranje nefinancijskih poduzetnika u teškoćama, SL C 249, 31.7.2014., str. 1.

od 250 zaposlenika i promet manji od 50 milijuna EUR, Jadroplov je mali poduzetnik u državnom vlasništvu, kako je definirano u Smjernicama za sanaciju i restrukturiranje iz 2014.

- (38) Republika Hrvatska tvrdi da su prijavljene mjere spojive s unutarnjim tržištem na temelju članka 107. stavka 3. UFEU-a, a posebno kao potpora za restrukturiranje na temelju Smjernica za sanaciju i restrukturiranje iz 2014.

### **3.3.1. Prihvatljivost**

#### *Poduzeće u teškoćama*

- (39) U Smjernicama o sanaciji i restrukturiranju iz 2014. navodi se definicija poduzetnika u teškoćama za potrebe ocjene spojivosti potpore za sanaciju i restrukturiranje s unutarnjim tržištem na temelju članka 107. stavka 3. točke (c) UFEU-a.
- (40) U skladu s točkom 20. podtočkom (a) Smjernica o sanaciji i restrukturiranju iz 2014. poduzetnik je u teškoćama „u slučaju društva s ograničenom odgovornošću, ako je više od polovice njegova upisanog temeljnog kapitala izgubljeno zbog prenesenih gubitaka”.
- (41) Jadroplov je društvo s ograničenom odgovornošću (vidjeti uvodnu izjavu 2.). Od 2013. pričuve Jadroplova nisu bile dovoljne za pokriće gubitaka. Jadroplov je 2015. izgubio 41,7 % svojeg upisanog temeljnog kapitala (koji je smanjen s 589 milijuna HRK tj. 79,2 milijuna EUR na 343,7 milijuna HRK tj. 46,2 milijuna EUR) zbog prenesenih gubitaka u razdoblju od 2013. do sredine 2015. (u skladu s uvodnom izjavom 8.). U 2016. i 2017. Jadroplov je izgubio još 76,2 % svojeg upisanog temeljnog kapitala zbog dodatnih prenesenih gubitaka, čime se upisani temeljni kapital smanjio prvo na 180 milijuna HRK (odnosno 24,2 milijuna EUR, tj. za 47,6 %) u 2016., a zatim na 81,8 milijuna HRK (odnosno 11,0 milijuna EUR, tj. za dodatnih 54,6 %) u 2017.<sup>13</sup>.
- (42) U točki 21. Smjernica o sanaciji i restrukturiranju navodi se da novoosnovani poduzetnik ne može dobiti potporu za sanaciju i restrukturiranje. Poduzeće se u načelu smatra novoosnovanim tijekom prve tri godine od započinjanja poslovanja u relevantnoj djelatnosti. Jadroplov je osnovan prije sedamdeset i jedne godine i stoga nije novoosnovano poduzeće.
- (43) U točki 22. Smjernica o sanaciji i restrukturiranju utvrđeno je da poduzeće koje pripada većoj poslovnoj grupi ili ga je ona preuzela u pravilu ne može dobiti potporu za sanaciju ili restrukturiranje, osim ako se može dokazati da su teškoće poduzeća unutarne naravi i nisu rezultat arbitrnog prijenosa troškova unutar grupe. Jadroplov nije dio veće poslovne grupe niti je u postupku preuzimanja.
- (44) Na temelju svega navedenoga Komisija zaključuje da je Jadroplov poduzeće u teškoćama i da ispunjava uvjete za potporu za restrukturiranje.

### **3.3.2. Doprinos cilju od zajedničkog interesa**

- (45) Točkom 38. podtočkom (a) Smjernica o sanaciji i restrukturiranju zahtijeva se da potpora za restrukturiranje pridonosi jasno definiranom cilju od zajedničkog interesa. Kako bi to dokazala, država članica mora dostaviti jasne dokaze da bi u slučaju neuspjeha korisnika nastali ozbiljni socijalni problemi koji se potporom

---

<sup>13</sup> U skladu s informacijama navedenima u Planu restrukturiranja na stranicama 3., 54. i 83.

nastoje spriječiti<sup>14</sup>. U skladu s točkom 44. podtočkom (a) Smjernica o sanaciji i restrukturiranju, to je posebice slučaj kada se korisnik nalazi u regiji (na razini NUTS 2) u kojoj je stopa nezaposlenosti veća od prosjeka EU-a, postojana je i popraćena teškoćama u otvaranju novih radnih mjesta.

- (46) Kako je utvrđeno u uvodnoj izjavi 3., Jadroplov ima sjedište u Splitu, u regiji Jadranska Hrvatska. U skladu s najnovijim statističkim podacima za EU<sup>15</sup> nezaposlenost u Jadranskoj Hrvatskoj u posljednjih je pet godina bila stalno iznad prosjeka EU-a. Podaci za EU/regiju Jadranska Hrvatska bili su sljedeći: 10,5/14,8 u 2012., 10,9/15,0 u 2013., 10,2/17,2 u 2014., 9,4/16,8 u 2015. i 8,6/14,2 u 2016.
- (47) Hrvatska navodi da se zbog niske razine gospodarske aktivnosti, osim u turizmu, na splitskom području vrlo teško otvaraju nova, stalna radna mjesta. Stoga je u Splitsko-dalmatinskoj županiji u kojoj se nalazi Jadroplov stopa nezaposlenosti još i viša te iznosi 24,1 %. Hrvatska nadležna tijela navode i da je Split sjedište najvećeg pomorskog učilišta u Hrvatskoj i da Jadroplov svake godine osigurava pripravnički staž za 30 % diplomanata. Izlazak s tržišta jednog od rijetkih poslodavaca te vrste u regiji imalo bi negativne učinke prelijevanja na lokalno gospodarstvo.
- (48) Zahtjevi iz točke 38. podtočke (a) i točke 44. podtočke (a) Smjernica o sanaciji i restrukturiranju ispunjeni su te stoga prijavljene mjere pridonose cilju od zajedničkog interesa.

### **3.3.3. Potreba za državnom intervencijom i primjerenost**

#### *Potreba za državnom intervencijom*

- (49) U skladu s točkom 38. podtočkom (b) Smjernica o sanaciji i restrukturiranju potpora za restrukturiranje može se dodijeliti samo ako je uistinu potrebna. Drugim riječima, mjera mora biti u službi ostvarivanja cilja koji se ne može postići samo djelovanjem tržišnih sila. U skladu s točkom 53. Smjernica o sanaciji i restrukturiranju iz 2014. države članice moraju dokazati da se cilj od zajedničkog interesa ne bi mogao ostvariti ili bi se ostvario u manjoj mjeri u slučaju alternativnog scenarija bez potpore.
- (50) Hrvatska smatra da je gospodarska situacija u Jadroplovu takva da bez potpore uskoro ne bi bio sposoban podmirivati svoje obveze. Kao posljedica toga vjerovnici Jadroplova vrlo vjerojatno bi zahtijevali prodaju brodova i poslovnih prostora društva koji su založeni kao instrument osiguranja kredita. Jadroplov bi u tom slučaju bio prisiljen obustaviti poslovanje i pokrenuti stečajni postupak.
- (51) Hrvatska navodi da bi se osim negativnih učinaka na lokalnu zaposlenost i pomorsko obrazovanje (vidjeti uvodnu izjavu (47).) likvidacijom društva vrijednost njegovih osnovnih sredstava smanjila za 10 % do 40 % te bi nastali dodatni troškovi povezani sa stečajnim postupkom, uključujući više od 17 milijuna HRK (oko 2,3 milijuna EUR) potrebnih za isplatu otpremnina. Time bi dioničari vjerojatno izgubili svoj kapitalni ulog, a osigurani bi vjerovnici povratili samo dio potraživanja nakon prodaje kolaterala<sup>16</sup>.

<sup>14</sup> Točka 43. Smjernica o sanaciji i restrukturiranju.

<sup>15</sup> EUROSTAT, stopa nezaposlenosti po regijama na razini NUTS 2:  
[http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=lfst\\_r\\_lfu3rt&lang=en](http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=lfst_r_lfu3rt&lang=en)

<sup>16</sup> Plan restrukturiranja Jadroplova, str. 82.–83. i 85.–87.

- (52) Potpora za restrukturiranje potrebna je kako bi se izbjegao stečaj i likvidacija društva, uključujući povezane negativne učinke na lokalnu zaposlenost.

*Primjerenost*

- (53) U skladu s točkom 38. podtočkom (c) Smjernica o sanaciji i restrukturiranju iz 2014. države članice moraju među više mogućih mjera za postizanje određenog cilja od zajedničkog interesa odabrati onu ili one koje najmanje narušavaju tržišno natjecanje na unutarnjem tržištu. Kada je riječ o društvima u teškoćama koja primaju potporu za restrukturiranje, države članice moraju odabrati oblik potpore koji je najbolje prilagođen teškoćama dotičnog korisnika<sup>17</sup>.
- (54) Prva je mjera izravna dodjela bespovratnih sredstava potrebnih za pokriće manjih tekućih troškova tijekom razdoblja restrukturiranja; njome se na primjeren način jača solventnost Jadroplova s obzirom na obvezu plaćanja jednokratnih troškova povezanih s uvođenjem sustava upravljanja brodskim balastnim vodama, kupnjom navigacijskog sustava za prikaz elektroničke pomorske karte i pridruženih podataka te isplatom otpremnina (vidjeti tablicu 3.) Malim iznosom bespovratnih sredstava (13 milijuna HRK, oko 1,75 milijuna EUR) ograničava se narušavanje tržišnog natjecanja.
- (55) Druge dvije mjere su kreditna jamstva samo za dio iznosa kredita (20 % i 50 %); to su transparentni nestrukturirani instrumenti koji su prikladni za osiguranje likvidnosti društva u razdoblju restrukturiranja i ograničeni su na nužnu mjeru potrebnu kako bi se pokrenulo restrukturiranje postojećih kredita. Jamstva imaju učinak da omogućuju reprogramiranje financijskih obveza Jadroplova tako da otplate kredita, koje bi inače dospijele u 2018. ili 2019., bi se prostrijele tijekom duljeg razdoblja, time jamstva smanjuju pritisak na novčane tokove društva i poboljšavaju njegovu dugotrajnu sposobnost otplate duga. Kako je navedeno u uvodnoj izjavi 28., banke kreditori bez državnih jamstava ne bi osigurale kredite u iznosu i s dospijećem sada planirani do 2025. odnosno 2028.. Državna potpora dodijeljena u obliku jamstva, tako što se omogućuje Jadroplovu da koristi operativni novčani tok u razdoblju restrukturiranja za druge potrebe nego za otplate duga, poboljšava poziciju likvidnosti korisnika u naredne dvije godine, time se unapređuje njegova sposobnost da ostvari očekivani zaokret i uspostavi dugoročnu održivost.
- (56) Može se zaključiti da će prethodno spomenute mjere državne potpore Jadroplovu pružiti pravu kombinaciju instrumenata za poboljšanje solventnosti i likvidnosti u mjeri koja je potrebna s obzirom na njegovu specifičnu financijsku situaciju.
- (57) Komisija stoga zaključuje da je potpora za restrukturiranje primjerena.

**3.3.4. Ponovna uspostava dugoročne održivosti**

- (58) U skladu s točkom 45. Smjernica o sanaciji i restrukturiranju države članice koje žele dodijeliti potporu za restrukturiranje moraju dostaviti plan restrukturiranja s ciljem ponovne uspostave dugoročne održivosti korisnika. U skladu s točkom 46. Smjernica o sanaciji i restrukturiranju iz 2014. dodjela potpore mora se uvjetovati provedbom plana restrukturiranja koji Komisija mora odobriti u svim slučajevima *ad hoc* potpore. U skladu s točkom 47. Smjernica o sanaciji i restrukturiranju iz 2014. plan restrukturiranja treba biti što kraći i treba osigurati

---

<sup>17</sup> Točke 54. i 58. Smjernica o sanaciji i restrukturiranju.

ponovnu uspostavu dugoročne održivosti korisnika u razumnom roku i na temelju realnih pretpostavki.

- (59) U skladu s točkom 48. Smjernica o sanaciji i restrukturiranju u planu se moraju opisati uzroci teškoća korisnika i navesti kako će se predloženim mjerama restrukturiranja ukloniti temeljni problem korisnika. Njime se osim toga mora predvidjeti zaokret koji će društvu omogućiti da po završetku restrukturiranja pokrije sve svoje troškove, uključujući amortizaciju i financijske troškove te da ostvari odgovarajući povrat na kapital (točka 52. Smjernica o sanaciji i restrukturiranju).
- (60) Planom restrukturiranja Jadroplova opisanim u odjeljku 2.3 predviđa se otklanjanje teškoća koje je društvo utvrdilo nakon temeljite procjene razloga njegovih nedavnih financijskih teškoća (vidjeti uvodne izjave od 6. do 12.v.). Razdoblje od 4 godine i 8 mjeseci između 2015. i 2019. nije nerazumno dugo s obzirom na to da je dio teškoća Jadroplova posljedica negativnih kretanja na globalnom brodarskom tržištu, ograničene veličine i imovine Jadroplova te ranijih pokušaja njegova restrukturiranja bez državne potpore prije 2018.
- (61) Komisija je pažljivo ispitala ključne pretpostavke na kojima se temelje financijske prognoze plana restrukturiranja koji je dostavila Hrvatska. Konkretno:
- i. Pretpostavke koje se odnose na buduće prihode ovise o prognozama cijena najma i stopama iskorištenosti brodova; te su pretpostavke realne i trendovi na kojima se temelje prognoze budućih cijena najma već su se počeli ostvarivati od 2017. nadalje. Jadroplov je u 2017. dosegao dnevnu najamninu od 8 100 USD (oko 7 400 EUR) po brodu za razliku od 2016., kada je ona iznosila 4 600 USD (oko 4 200 EUR) – vidjeti tablice 1. i 2.  
Uzimajući u obzir očekivano povećanje potražnje za brodarskim uslugama te poboljšanje likvidnosti Jadroplova, može se reći da je poboljšanje stope iskorištenosti flote Jadroplova navedeno u planu restrukturiranja realno.
  - ii. Osim toga, u prognozama operativnih troškova za 2018. i 2019. uzima se na odgovarajući način u obzir već provedeno restrukturiranje poslovanja te one odražavaju kretanja stopa iskorištenosti brodova.
  - iii. Ostali troškovi (posebice financijski rashodi povezani s plaćanjem kamata) u skladu su s planiranim mjerama financijskog restrukturiranja.
  - iv. Osnovni scenarij temelji se na pretpostavkama prihoda od 44 milijuna HRK (5,9 milijuna EUR, računovodstveni učinak u računu dobiti i gubitka) i novčanog priljeva od prodaje poslovnih prostora na Obali kneza Branimira u iznosu od 45,9 milijuna HRK (6,2 milijuna EUR).
- (62) U skladu s točkom 50. Smjernica o sanaciji i restrukturiranju iz 2014. hrvatska nadležna tijela sastavila su pesimistični scenarij (vidjeti uvodnu izjavu 18.) mogućeg razvoja poslovanja Jadroplova. U pesimističnom scenariju pretpostavlja se blago povećanje cijena najma u 2018. (na 8 900 USD, oko 8 200 EUR) te njihov pad na 7 600 USD (oko 7 000 EUR) u 2019., koji bi mogao biti posljedica usporavanja kineskog uvoza željezne rude i ugljena, koje bi moglo biti veće i brže od očekivanoga. U pesimističnom scenariju realno je pretpostaviti da će u kratkoročnom razdoblju u 2018. doći do oporavaka dnevnih cijena najma (8 900 USD) u odnosu na 2017. (8 100 USD) – doduše slabijeg

nego u osnovnom scenariju – s obzirom na pozitivne izgledе koji idu u prilog toj pretpostavki.

- (63) Važnost obujma kineskog uvoza, s obzirom na to da je Kina najveći uvoznik suhih rasutih proizvoda, predstavlja najznačajniji rizik za prihode društva u 2019. Osim toga, Jadroplov je u posljednje tri godine dokazao da je sposoban kontrolirati svoje troškove u nepovoljnim tržišnim uvjetima. Stoga se može reći da su realne pretpostavke hrvatskih nadležnih tijela da će troškovi u najgorem scenariju biti uglavnom istovjetni pretpostavkama troškova iz osnovnog scenarija. Isto vrijedi i za stope iskorištenosti, za koje su pretpostavke za 2018. i 2019. jednake i u osnovnom i u pesimističnom scenariju; to je realna pretpostavka jer bi likvidnosna pozicija Jadroplovu omogućila da izbjegne situaciju iz 2016. kada su brodovi ostali blokirani u suhom doku, čak i u pesimističnom scenariju, i da plasira svoj cijeli prijevozni kapacitet, ali uz niže cijene najma nego u osnovnom scenariju.
- (64) U tablici 4. u nastavku navode se projekcije odabranih financijskih podataka prema osnovnom i pesimističnom scenariju

Tablica 4. – Projekcije odabranih financijskih pokazatelja u okviru osnovnog i pesimističnog scenarija

	Projekcije (*)							
	Stvarni podaci		Osnovni scenarij			Pesimistični scenarij		
	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.	2017.	2018.	2019.
Dnevne najamnine po brodu (u tisućama USD)	5,7	4,6	8,1	11,1	11,2	8,1	8,9	7,6
% iskorištenosti flote	93 %	82 %	95 %	97 %	96 %	95 %	97 %	96 %
EBITDA marža	(30,3 %)	(40,0 %)	16,3 %	38,2 %	37,3 %	16,3 %	25,3 %	11,3 %
ROE	(32,3 %)	(23,8 %)	(20,3 %)	1,9 %	16,1 %	(20,3 %)	(8,3 %)	0,3 %
Omjer duga i kapitala	1,0	1,3	1,5	1,4	1,1	1,5	1,4	1,1

(\*) Projekcija za 2017. uključuje stvarne podatke Jadroplova za 2017. do 31. listopada 2017.

- (65) Mjere operativnog i financijskog restrukturiranja koje će se provesti u okviru plana restrukturiranja Jadroplova omogućit će Jadroplovu da riješi problem zaduženosti smanjenjem omjera duga i kapitala na 1,1 x u oba scenarija (u odnosu na 1,5 x u 2017.) i produženjem plana otplate kredita.
- (66) Očekuje se da će EBITDA marža Jadroplova u 2018. i 2019. premašiti 35 % u osnovnom scenariju i 11 % u pesimističnom scenariju, što je u skladu s podacima za sektor. Na temelju podataka istraživanja društava Morgan Stanley/ThomsonOne, medijan EBITDA-a za usporedive brodare u području suhih rasutih tereta u 2017. iznosio je 33 %.
- (67) Prema osnovnom scenariju, zbog kombiniranog učinka već poduzetih i planiranih mjera restrukturiranja, uključujući potporu za restrukturiranje, Jadroplov može u 2018. ostvariti ROE od 1,9 %, što nije daleko od medijana stope ROE-a iz prognoze društva ThomsonOne za usporediva društva (2,9 %). Na financijske rezultate Jadroplova u 2019. (ROE od 16,1 % u osnovnom scenariju) utječe jednokratna prodaja nekretnina bez koje bi povrat na kapital također bio na razini oko 2 %.

- (68) Nadalje, i u osnovnom i u pesimističnom scenariju Jadroplov pokazuje sposobnost da u razdoblju restrukturiranja ostvari pozitivne novčane tokove i izbjegne nove probleme s likvidnošću.
- (69) S obzirom na sve navedeno, Komisija zaključuje da je predloženi plan restrukturiranja, pokrenut 2015., izvediv, dosljedan i dalekosežan plan restrukturiranja i da se njime u predloženom razdoblju restrukturiranja (2015.–2019.), koje Komisija smatra razumnim razdobljem, može ponovno uspostaviti dugoročna održivost Jadroplova.

### **3.3.5. Razmjernost potpore, vlastiti doprinos**

- (70) U skladu s točkama 61. do 64. Smjernica o sanaciji i restrukturiranju iz 2014. iznos potpore za restrukturiranje mora biti ograničen na najmanju razinu potrebnu za provedbu restrukturiranja. Mora se osigurati dostatna razina vlastitog doprinosa troškovima restrukturiranja i raspodjela tereta. Vlastiti doprinos mora biti konkretan i stvaran i trebao bi u pravilu biti usporediv s dodijeljenom potporom u smislu učinaka na solventnost ili likvidnost korisnika. U skladu s točkom 64. vlastiti doprinos može se smatrati prikladnim ako premašuje 50 % troškova restrukturiranja.
- (71) Kako je navedeno u odjeljku 2.6., hrvatska nadležna tijela prijavila su razinu vlastitog doprinosa od 79 % (386,9 milijuna HRK odnosno 52,0 milijuna EUR u odnosu na ukupne troškove od 492,4 milijuna HRK odnosno 66,2 milijuna EUR). Slijedi procjena raznih izvora vlastitog doprinosa.
- (72) Kao prvo, HPB je 2015. Jadroplovu odobrio kredit u iznosu od 4,2 milijuna USD (vidjeti uvodnu izjavu 11.) za financiranje obrtnog kapitala. Taj doprinos, koji ne sadržava potporu, valjani je vlastiti doprinos.
- Drugo, već ostvareni prihod od prodaje dva broda Don Frane Bulić i Mosor za 9 milijuna USD u 2015. također čini valjan vlastiti doprinos koji ne sadržava potporu. Kako je navedeno u uvodnim izjavama od 9. do 13., Jadroplov je, suočen s nezapamćenim padom potražnje za suhim rasutim proizvodima, od 2015. poduzeo više dosljednih i valjanih mjera restrukturiranja kako bi prevladao nepovoljne tržišne uvjete, prilagodio svoj način poslovanja i postao dugoročno održiv, a hrvatskoj se državi obratio tek kada je postalo očito da sam neće moći povratiti dugoročnu održivost. Kako je navedeno u uvodnoj izjavi 69., sve mjere restrukturiranja navedene u uvodnim izjavama od 9. do 13. dio su jedinstvenog, dosljednog i čvrstog plana restrukturiranja u cilju otklanjanja teškoća Jadroplova. Prema tome, mjere restrukturiranja provedene od svibnja 2015. prije dodjele mjera potpore mogu se valjano smatrati dijelom plana restrukturiranja, a time i valjanim vlastitim doprinosom.
- (73) Treće, dio planiranog kredita za refinanciranje za koji ne postoje državna jamstva (u iznosu od 24,3 milijuna HRK, što je približno 3,3 milijuna EUR, vidjeti uvodnu izjavu 12.ii.) Jadroplovu će osigurati nova sredstva i dokazuje da komercijalni kreditori vjeruju da će Jadroplov biti sposoban otplaćivati obroke kredita nakon razdoblja restrukturiranja. Jadroplov je od HBOR-a već dobio detaljno pismo namjere u vezi s tim kreditom za refinanciranje (vidjeti uvodnu izjavu 12.). Prema tome, dio kredita za refinanciranje koji će odobriti komercijalna banka i koji nije obuhvaćen državnim jamstvima predstavlja valjan vlastiti doprinos u iznosu od 24,3 milijuna HRK (približno 3,3 milijuna EUR).
- (74) Četvrto, kada je riječ o reprogramiraju kredita NordLB u jedan jedinstveni instrument (vidjeti uvodnu izjavu 12.i.), hrvatska nadležna tijela uzela su obzir iznos od 39,9 milijuna USD kao vlastiti doprinos (49,9 milijuna USD umanjeno



za 10 milijuna USD za koje je izdano državno jamstvo). Taj se iznos ne može smatrati konkretnim vlastitim doprinosom Jadroplova: NordLB ne osigurava Jadroplovu novi izvor likvidnosti, već samo reprogramira obroke postojećih kredita. Prema tome, stvarni vlastiti doprinos sastoji se od vremenske vrijednosti povezane s novim planom otplate u odnosu na ranije planove i procjenjuje se na 4,6 milijuna USD<sup>18</sup> (odnosno približno 31,2 milijuna HRK<sup>19</sup> ili 4,2 milijuna EUR).

- (75) Naposljetku, hrvatske vlasti navele su i očekivani prihod od planirane prodaje nekretnine na Obali kneza Branimira u iznosu od 45,9 milijuna HRK (6,2 milijuna EUR) kao dodatni mogući vlastiti doprinos. Međutim, budući da nije bilo ni iskaza interesa potencijalnih kupaca, a kamoli obvezujućih ponuda, prihod od planirane prodaje u ovoj fazi ne predstavlja konkretan i stvaran vlastiti doprinos.
- (76) Prema tome, vlastiti doprinos Jadroplova koji se može smatrati konkretnim, stvarnim i bez elemenata potpore iznosi 58 %, kako je vidljivo iz sljedeće tablice.

Tablica 5. – Troškovi restrukturiranja i izvori financiranja (\*)

Troškovi restrukturiranja		Izvori financiranja		
Kapitalni rashodi (2017.–2019.) <sup>20</sup>	12,0	1. Državna bespovratna sredstva	Država	13,0
Otpremnine	1,0			
Refinanciranje bankovnih kredita	24,3	2. 50 % novog kredita od 48,5 milijuna HRK pokriveno državnim jamstvom	Državno jamstvo	24,3
Otplata kredita banke NordLB (10 milijuna USD)	68,3	3. Restrukturiranje tranše NordLB (10 milijuna USD)	Državno jamstvo	68,3
Međuzbroj	105,6	Ukupna državna potpora		105,6

<sup>18</sup> Ta vrijednost određena je kao razlika između neto sadašnje vrijednosti kredita NordLB i. u skladu s izvornim planom otplate glavnice i plaćanja kamata (tj. prije planiranog reprogramiranja) i ii. u skladu s odgovarajućim planom otplate primjenjivim nakon planiranog reprogramiranja. U toj usporedbi iznos od 10 milijuna USD (približno 9,2 milijuna EUR), koji odgovara državnom jamstvu koje će se izdati Jadroplovu (koje bi bilo valjano do konačnog roka dospjeća instrumenta Nord LB), neutraliziran je u zadnjim obrocima glavnice prije i poslije restrukturiranja te u povezanim obrocima kamata.

Primijenjena je diskontna stopa tromjesečni Libor u skladu s varijabilnim indeksom planiranog reprogramiranog kredita (2,0 % na dan 1. ožujka 2018., izvor: [www.global-rates.com](http://www.global-rates.com)), uvećano za 100 baznih bodova i dodatnu maržu od 400 baznih bodova koja se odnosi na kredite za poduzetnike u teškoćama s dobrim kolateralom (gubitak zbog neispunjavanja obveza do najviše 30 %) na temelju Komunikacije Komisije o reviziji metode za utvrđivanje referentnih kamatnih i diskontnih stopa (2008/C 14/02).

<sup>19</sup> Tečaj 6,8 HRK/USD na temelju transverzalne pretpostavke u planu restrukturiranja (odjeljak 7.2.5.).

<sup>20</sup> Ti kapitalni rashodi uglavnom se odnose na ulaganja u sustave upravljanja brodskim balastnim vodama (u skladu s američkim propisima kako bi brodovi mogli ploviti u teritorijalnim vodama SAD-a) te kupnju navigacijskog sustava za prikaz elektroničke pomorske karte i pridruženih podataka (ECDIS) za sve postojeće brodove (u skladu s propisima Međunarodne pomorske organizacije).

Refinanciranje bankovnih kredita	24,3	50 % novog kredita od 48,5 milijuna HRK nepokriveno državnim jamstvom	Komercijalna banka	24,3
Isplata plaća, obveze prema dobavljačima, obveze prema bankama	31,2	Vremenska vrijednost povezana s planiranim reprogramiranjem kredita banke NordLB (4,6 milijuna od 39,9 milijuna)	NordLB	31,2
	61,0	Prodaja brodova u 2015. za 9 milijuna USD	Prodaja vlastite imovine	61,0
	28,4	Bankovni kredit (4,2 milijuna USD)	HPB	28,4
Međuzbroj	144,9	Ukupno vlastiti doprinos		144,9
Ukupni troškovi restrukturiranja u HRK <i>u milijunima EUR</i>	250,5	Ukupno u HRK		250,5
	33,7	<i>u milijunima EUR</i>		33,7

(\*) Iznosi su u milijunima HRK, osim ako je drukčije navedeno.

(77) Prema tome, vlastiti doprinos Jadroplova premašuje 50 % troškova restrukturiranja. Osim toga, očito je da se izvori vlastitog doprinosa kao i planirani instrumenti potpore na sličan način koriste za rješavanje problema solventnosti i likvidnosti, tj. za financiranje kredita i jednokratne troškove, nakon što su postojeći dioničari apsorbirali ranije gubitke smanjenjem temeljnog kapitala (uvodna izjava 8.).

(78) Stoga se smatra da je planirana državna potpora razmjerna.

### **3.3.6. Izbjegavanje neopravdanog narušavanja tržišnog natjecanja**

(79) U skladu s točkom 38. podtočkom (f) Smjernica o sanaciji i restrukturiranju, pri dodjeli potpore za restrukturiranje potrebno je poduzeti mjere kako bi se ograničilo narušavanje tržišnog natjecanja tako da se što više smanje štetni učinci na trgovinske uvjete i da pozitivni učinci budu veći od štetnih. Kako je dodatno objašnjeno u točkama 87.–93. Smjernica o sanaciji i restrukturiranju, te bi kompenzacijske mjere trebale biti razmjerne negativnim učincima potpore na tržišno natjecanje, a posebno: *i.* iznosu i naravi potpora te uvjetima i okolnostima u kojima je potpora dodijeljena, *ii.* veličini i relativnoj važnosti korisnika na tržištu i značajkama dotičnog tržišta te *iii.* razini postojanja problema moralnog hazarda nakon primjene mjera vlastitog doprinosa i raspodjele tereta.

(80) Razina kompenzacijskih mjera mora se utvrditi za svaki slučaj posebno uzimajući u obzir cilj ponovne uspostave dugoročne održivosti poduzeća. S obzirom na to da ima manje od 250 zaposlenika i promet manji od 50 milijuna EUR, Jadroplov je mali poduzetnik u državnom vlasništvu, kako je definirano u Smjernicama za sanaciju i restrukturiranje, a mogao bi se smatrati srednjim poduzećem na temelju pravila Unije o državnim potporama da nema državnog vlasništva.

- (81) Kompenzacijske mjere ne bi smjele narušiti sposobnost društva da povрати svoju dugoročnu održivost nakon provedbe plana restrukturiranja, kako je predviđeno u točki 92. Smjernica o sanaciji i restrukturiranju.
- (82) Društvo je već provelo niz strukturnih kompenzacijskih mjera te se obvezuje provesti mjere praćenja poslovanja kako je objašnjeno u nastavku.

#### *Strukturne mjere*

- (83) Kako je navedeno u uvodnoj izjavi 10., Jadroplov je kao prvu predloženu kompenzacijsku mjeru prodao dva broda. Iako su brodovi već imali radni vijek od 14 do 18 godina i time ostvarivali niže cijene najma, predstavljali su vrijednu imovinu i prodani su po tržišnoj cijeni. Kako je navedeno u uvodnoj izjavi 73., prethodno spomenuta prodaja dvaju brodova koje je Jadroplov prodao 2015. može se valjano smatrati dijelom plana restrukturiranja i prema tome biti kompenzacijska mjera. Tom je prodajom u trenutku transakcije smanjen kapacitet flote društva za 25 %.
- (84) Te su kompenzacijske mjere dovele do znatnog smanjenja kapaciteta i ograničile su već ionako neznatan udio društva na globalnom tržištu prijevoza suhog rasutog tereta u korist konkurenata.

#### *Mjere praćenja poslovanja*

- (85) Uz već provedenu prodaju dvaju brodova Jadroplov se obvezuje da tijekom razdoblja restrukturiranja neće stjecati udjele u drugim društvima. Osim toga, Jadroplov se obvezuje suzdržati od oglašavanja činjenice da je primio državnu potporu kao konkurentsku prednost.
- (86) Komisija također napominje da Jadroplov tijekom razdoblja restrukturiranja ne planira povećati kapacitete u odnosu na svoju postojeću flotu.
- (87) Stoga se čini da su predložene kompenzacijske mjere razmjerne veličini Jadroplova i njegovoj relativnoj važnosti na tržištu te da su dostatne da se riješi problem narušavanja tržišnog natjecanja.
- (88) Prema tome, već poduzete i planirane kompenzacijske mjere u skladu su s točkama 76.–93. Smjernica o sanaciji i restrukturiranju.

#### **3.3.7. Načelo jednokratne dodjele i ostali uvjeti**

- (89) U skladu s točkom 71. Smjernica o sanaciji i restrukturiranju, ako je dotično poduzeće već prethodno primilo potporu za sanaciju ili restrukturiranje, uključujući neprijavljene potpore, i ako je prošlo manje od deset godina od dodjele potpore, završetka razdoblja restrukturiranja ili prekida restrukturiranja (ovisno o tome koji je od tih događaja bio zadnji), Komisija ne odobrava daljnje potpore za sanaciju i restrukturiranje.
- (90) Hrvatska je obavijestila Komisiju da Jadroplov (uključujući povezane subjekte) nije prethodno primio potporu za sanaciju i restrukturiranje. Prema tome, planirana potpora za restrukturiranje društva u skladu je s načelom *jednokratne dodjele* kako je navedeno u točki 70. i dalje Smjernica o sanaciji i restrukturiranju.
- (91) Nadalje, u skladu s točkama 94. i 96. Smjernica o sanaciji i restrukturiranju, Hrvatska je navela da Jadroplov nije prethodno primio državnu potporu koju je Komisija proglasila nezakonitom i koja nije vraćena te da na svojim

internetskim stranicama <http://www.mmpi.hr> planira objaviti odluku o dodjeli potpore i ispuniti ostale zahtjeve transparentnosti.

### **3.4. Zaključak o spojivosti s unutarnjim tržištem**

- (92) Uzimajući u obzir prethodno navedene zaključke Komisija je zaključila da tri prijavljene mjere ispunjavaju kriterije spojivosti iz Smjernica o sanaciji i restrukturiranju. Komisija stoga smatra da je potpora za strukturiranje spojiva s unutarnjim tržištem.
- (93) Osim toga, Komisija podsjeća na obvezu korisnika da u cijelosti provede plan restrukturiranja<sup>21</sup>, obvezu Hrvatske da od Komisije zatraži suglasnost u slučaju izmjena plana restrukturiranja<sup>22</sup>, posebice ako Jadroplov poveća vlastita sredstva novim kapitalom kako je navedeno u uvodnoj izjavi 12.vi. te na obvezu Hrvatske da tijekom razdoblja restrukturiranja podnosi polugodišnja izvješća Komisiji<sup>23</sup>. Naposljetku, Komisiju je potrebno obavijestiti o bilo kakvim planovima za dodjelu novih potpora korisniku tijekom razdoblja restrukturiranja, čak i ako su u skladu s već odobrenim programom.

## **4. ZAKLJUČAK**

Komisija je prema tome odlučila da neće uložiti prigovor na prijavljenu potporu za restrukturiranje jer je spojiva s unutarnjim tržištem u skladu s člankom 107. stavkom 3. točkom (c) Ugovora o funkcioniranju Europske unije.

Ako ovaj dopis sadržava povjerljive informacije koje se ne smiju otkriti trećim osobama, molimo vas da o tome obavijestite Komisiju u roku od petnaest radnih dana od datuma primitka. Ako Komisija u tom roku ne primi obrazloženi zahtjev, smatrat će se da pristajete na otkrivanje sadržaja trećim osobama i objavu cijelog teksta dopisa na izvornom jeziku na internetskim stranicama: <http://ec.europa.eu/competition/elojade/isef/index.cfm>.

Zahtjev je potrebno poslati elektroničkim putem na sljedeću adresu:

European Commission  
Directorate-General for Competition  
State Aid Greffe  
B-1049 Brussels  
[Stateaidgreffe@ec.europa.eu](mailto:Stateaidgreffe@ec.europa.eu)

S poštovanjem  
Za Komisiju

Margrethe VESTAGER  
Članica Komisije

---

<sup>21</sup> Smjernice o sanaciji i restrukturiranju, točka 122.

<sup>22</sup> Smjernice o sanaciji i restrukturiranju, točka 124.

<sup>23</sup> Smjernice o sanaciji i restrukturiranju, točka 131.

**OVJERENI PRIMJERAK**  
Za glavnog tajnika,

**Jordi AYET PUIGARNAU**  
Direktor Ureda Glavnog tajništva  
EUROPSKA KOMISIJA