РЕШЕНИЕ НА КОМИСИЯТА

от 7 март 2012 година

относно държавна помощ № SA.29041 (C 28/2009, ex N 433/2009) Мерки в полза на Oltchim SA Râmnicu Vâlcea

(нотифицирано под номер C(2012) 1369)

(само текстът на румънски език е автентичен)

(текст от значение за ЕИП)

(2013/246/ЕС)

ЕВРОПЕЙСКАТА КОМИСИЯ,

като взе предвид Договора за функционирането на Европейския съюз (наричан по-долу „ДФЕС“), и по-специално член 108, параграф 2, първа алинея от него [1],

като взе предвид Споразумението за Европейското икономическо пространство, и по-специално член 62, параграф 1, буква а) от него,

като взе предвид решението, с което Комисията реши да открие процедурата, предвидена в член 108, параграф 2 от ДФЕС, по отношение на помощ C 28/2009 (ex N 433/2009) [2],

като прикани заинтересованите страни да представят мненията си в съответствие с посочените по-горе разпоредби и като взе предвид техните мнения,

като има предвид, че:

I. ПРОЦЕДУРА

(1) На 17 юли 2009 г. Румъния изпрати уведомление за две мерки за (наричано по-долу „уведомлението“) подкрепа на Oltchim SA Râmnicu Vâlcea (наричано по-долу „Oltchim“ или „дружеството“): i) преобразуването на дълг към публичните органи в размер на 538 млн. RON (приблизително 128 млн. EUR [3]) в собствен капитал; и ii) държавна гаранция, обхващаща 80 % от търговски заем в размер на 424 млн. EUR. Румъния изпрати уведомление за тези две мерки за държавна подкрепа поради съображения за правна сигурност, като заяви, че те не включват държавна помощ по смисъла на член 107, параграф 1 от ДФЕС.

(2) Преди това уведомление, на 10 април 2008 г. PCC SE (наричано по-долу „PCC“), дружество със седалище в Дуисбург, Германия, което понастоящем притежава миноритарен дял от 18,31 % в Oltchim, подаде официална жалба, в която твърди, че планираното преобразуване на дълга в собствен капитал включва несъвместима държавна помощ.

(3) След регистрирането на жалбата Комисията обмени кореспонденция и информация с румънските органи, Oltchim и жалбоподателя, както и проведе няколко срещи с румънските органи и представители на Oltchim, от една страна, и с представители на жалбоподателя, от друга страна.

(4) На 15 септември 2009 г. Комисията откри официална процедура по разследване съгласно член 108, параграф 2 от ДФЕС относно мерките, за които е отправено уведомление (наричано по-долу „решението за откриване“). Румъния представи мнението си относно решението за откриване на 3 ноември 2009 г.

(5) Решението за откриване беше публикувано в *Официален вестник на Европейския съюз* на 29 декември 2009 г. [4]. С писма от 21 декември 2009 г. Комисията прикани осем дружества, които като конкуренти на Oltchim са потенциално заинтересовани от процедурата, да представят мнения относно решението за откриване.

(6) Комисията получи мнения от пет трети страни: с писмо от 26 януари 2010 г. — от Vestolit GmbH & Co. KG (наричано по-долу „Vestolit“); с писмо от 26 януари 2010 г. — от Ineos ChlorVinyls (наричано по-долу „Ineos“); с писма от 27 януари 2010 г. и 28 януари 2010 г. — от две дружества, които поискаха поверителност по отношение на тяхната идентичност (наричани по-долу „анонимни страни I и II“); и с писмо от 29 януари 2010 г. — от г-н Virgil Bestea, частно лице.

([1]) Считано от 1 декември 2009 г., членове 87 и 88 от Договора за ЕО стават съответно членове 107 и 108 от ДФЕС. Двете групи от разпоредби са по същество идентични. За целите на настоящото решение позоваванията на членове 107 и 108 от ДФЕС следва да се разбират като позовавания съответно на членове 87 и 88 от Договора за ЕО, когато е уместно. С ДФЕС също бяха въведени някои промени в терминологията като замяната на термините „Общност“ и „общ пазар“ съответно със „Съюз“ и „вътрешен пазар“. Терминологията на ДФЕС ще се използва навсякъде в настоящото Решение.

([2]) Решение на Комисията C(2009) 6867 окончателен от 15 декември 2009 г. (ОВ C 321, 29.12.2009 г., стр. 21).

([3]) Обменният курс на ЕЦБ на 17 юли 2009 г. беше 1 EUR = 4,2 RON. В настоящото решение всички цифри в румънски леи са конвертирани в евро по този обменен курс освен ако тези цифри са били налични/предоставени само в евро, в който случай е използвана само стойността им в евро.

([4]) Вж. бележка под линия 2.

(7) Тези мнения бяха предадени на Румъния с писмо от 2 март 2010 г. Румъния отговори на мненията на горепосочените трети страни с писмо от 8 април 2010 г.

(8) Шеста трета страна — Firebird Management LLC (наричано по-долу „Firebird“ — инвестиционен холдинг, притежаващ по това време 1,328 % от акциите на Oltchim — предостави информация и мнение с писма от 27 май 2010 г. и 8 юли 2010 г. Мненията на Firebird бяха предадени на Румъния с писма съответно от 25 юни 2010 г. и 27 юли 2010 г.

(9) Жалбоподателят PCC предостави информация по случая с писма от 6 май 2010 г., 18 май 2010 г., 19 май 2010 г., 28 май 2010 г., 13 юни 2010 г., 18 юни 2010 г., 22 юли 2010 г., 6 август 2010 г., 2 септември 2010 г., 18 октомври 2010 г., 9 април 2011 г. и 14 април 2011 г. Освен тези мнения PCC изпрати много информация, свързана със случая, главно включваща различни статии от вестници и друга, предимно публично достъпна информация.

(10) Освен това анонимни страни I и II (които също представиха мнения относно решението за откриване и които поискаха поверителност по отношение на тяхната идентичност) представиха допълнителна информация на 21 септември 2010 г., 22 февруари 2011 г., 28 февруари 2011 г., 26 юли 2011 г. и 28 октомври 2011 г.

(11) Комисията предаде мненията, посочени по-горе в съображения (9) и (10), на Румъния в случаите, когато те съдържаха нова информация и доводи и бяха свързани с настоящата процедура, с писма от 25 юни 2010 г., 2 август 2010 г., 9 септември 2010 г., 22 септември 2010 г., 20 октомври 2010 г. и 23 ноември 2011 г.

(12) Румъния отговори на допълнителните мнения, представени с писма от 30 юли 2010 г., 2 септември 2010 г., 12 октомври 2010 г., 26 октомври 2010 г., 23 ноември 2010 г. и 7 декември 2011 г. Тя също така предостави допълнителна информация по случая с писма от 29 март 2011 г., 14 април 2011 г., 27 юли 2011 г., 9 септември 2011 г. и 21 септември 2011 г.

(13) След решението за откриване в Брюксел бяха проведени няколко срещи между службите на Комисията и румънските органи: на 30 юни 2010 г., 15 юли 2010 г., 19 май 2011 г. и 12 септември 2011 г. Службите на Комисията също проведоха няколко срещи с представители на жалбоподателя PCC.

(14) С писмо от 22 юни 2011 г. румънските органи оттеглиха уведомлението си от 17 юли 2009 г. относно държавната гаранция за заем в размер на 424 млн. EUR. Те също така уведомиха Комисията, че запазват уведомлението си относно преобразуването на дълга в собствен капитал.

(15) На 10 август 2011 г. румънското правителство одобри меморандум, който упълномощава представители на Министерството на икономиката, търговията и бизнес средата, AVAS ([5]) и Oltchim да приемат частноправна конвенция между AVAS и Oltchim, с която дружеството ще признае лихвите, начислени върху публичния дълг от 1 януари 2007 г. насам.

(16) С писмо от 9 септември 2011 г. румънските органи обявиха, че Oltchim и AVAS възнамеряват да сключат горепосочената частноправна конвенция и че AVAS също така ще преобразува лихвите, начислени по този начин, в собствен капитал, заедно с главницата по дълга.

(17) С писмо от 21 октомври 2011 г. румънският министър-председател Emil Boc изрази твърдия ангажимент на румънското правителство изцяло да приватизира Oltchim, включително целия дял, принадлежащ на държавните органи след преобразуването на дълга. Съобщението за приватизацията трябваше да бъде публикувано в края на март 2012 г., а приватизацията да бъдат завършена до края на май 2012 г. С писмо от 16 февруари 2012 г. новият румънски министър-председател Mihai-Răzvan Ungureanu потвърди тези ангажименти.

(18) Румъния представи допълнителни мнения и информация с писма от 12 октомври 2011 г. и 23 декември 2011 г.

(19) Писмата, посочени в съображения 17 и 18, показват, че Румъния е изменила уведомлението за мярка 1 в смисъл, че преобразуването на дълга към публичните органи в размер на 538 млн. RON трябва да бъде последвано от приватизацията на произтичащото от това дялово участие в Oltchim и че преобразуването трябва да бъде оценено с оглед на последващата приватизация.

II. ПРЕДИСТОРИЯ НА СЛУЧАЯ

II.1. Дружеството

(20) Oltchim е голям румънски нефтохимически производител, произвеждащ поливинилхлорид (PVC), сода каустик, хлор, диоктил фталат (DOP) и полиетер полиоли. Основният продукт на дружеството е PVC (понастоящем около 37,5 % от общата му продукция) с пазарен дял в ЕС в размер на 2,1 % ([6]). Oltchim е едно от най-големите нефтохимически дружества в Румъния и Югоизточна Европа, произвеждащо 78 вида от 40 основни химически продукта. Дружеството изнася около 80 % от продукцията си в Европа и извън нея.

([5]) Румънската агенция за приватизация. Вж. бележка под линия 10 по-долу.

([6]) Собствени цифрови данни на Oltchim

(21) Oltchim е основният промишлен работодател във Vâlcea, румънски подпомаган регион съгласно член 107, параграф 3, буква а) от ДФЕС. На 15 октомври 2011 г. работната сила се е състояла от 3 470 души ([7]). Поради настоящото трудно финансово положение дружеството временно е съкратило 1 000 служители през декември 2011 г. и още 993 служители през януари 2012 г ([8]).

(22) Дружеството започва дейността си през 1966 г., през 1990 г. е реорганизирано и през 1997 г. е регистрирано на румънската фондова борса. Румънската държава (понастоящем чрез Министерството на икономиката) поддържа контролен дял от 54,8 % в дружеството. Основният миноритарен акционер е PCC, който е и жалбоподателят в тази процедура и също така притежава Rokita SA, полски конкурент на Oltchim, с дял от 18,31 %. Останалата част от акциите на дружеството се притежават от Nachbar Services Ltd (14,02 %), различни физически лица (11,04 %) и други юридически лица (1,81 %).

II.2. **Събития преди присъединяването на Румъния към ЕС**

II.2.1 *Произход на публичния дълг*

(23) През периода 1992—2008 г. Oltchim инвестира общо приблизително 371 млн. EUR за модернизация на производствената си линия (от които 118,8 млн. EUR бяха инвестирани през 2007/2008 г.). Във връзка с някои от тези инвестиции през периода 1995—2000 г. Oltchim сключи поредица от 12 търговски заема приблизително на обща стойност 171 млн. DEM плюс 60 млн. USD. Заемите са подкрепени от държавни гаранции, издадени от Министерството на финансите.

(24) Тъй като Oltchim не бе в състояние да изплати заемите, банките започнаха да изискват плащания по държавните гаранции от ноември 1999 г.

(25) От 1999 г. до 2002 г. Министерството на финансите извършваше плащания по изисканите гаранции. То начисли значителни лихви и неустойки върху платените по този начин суми по държавните гаранции, станали изискуеми в периода 1999—2002 г., които варираха между 0,15 % и 0,3 % на ден, т.е. 54 %—110 % годишно ([9]).

(26) До юни 2002 г. натрупаният дълг на Oltchim към Министерството на финансите, произтичащ от държавните гаранции плюс наложените върху тях лихви и неустойките, възлизаше на 303 млн. RON (приблизително 72 млн. EUR). По това време тази сума беше прехвърлена от Министерството на финансите на Румънската агенция (AVAS ([10])), натоварена с възстановяването на публичния дълг, и беше консолидирана в щатски долари, така че да се запази стойността на дълга в хиперинфлационната среда, като получената по този начин сума беше 91 млн. USD.

(27) В съответствие с румънското законодателство (Извънредна правителствена наредба 51/1998) AVAS не е имала специален мандат да налага лихви и неустойки върху публичния дълг, за чието събиране от дружествата длъжници е отговаряла.

II.2.2 *Преобразуването на дълга от 2003 г.*

(28) Първият опит за приватизация на дружеството беше през 2001 г., когато AVAS договори и подписа с Exall Resources договор за продажба на дела на държавата в дружеството. Договорът за продажба беше отменен поради невъзможността на купувача да изпълни своите задължения за плащане и неговата неспособност да гарантира технологичните/екологичните инвестиции в дружеството.

(29) Вторият опит за приватизация на Oltchim беше направен през октомври 2003 г., когато румънската агенция за приватизация APAPS публикува съобщение за продажба на дела на държавата. Потенциалните инвеститори бяха информирани, че публичният дълг ще бъде преобразуван в собствен капитал с цел повишаване на привлекателността на дружеството за потенциални инвеститори.

(30) Тъй като потенциален инвеститор (Rompetrol) и миноритарни акционери обаче оспориха преобразуването на дълга от 2003 г. в румънски съдилища, офертата за приватизация беше отменена в началото на ноември 2003 г. Независимо от това през ноември 2003 г. дългът към AVAS в размер на 95 млн. USD (т.е. прехвърлените 91 млн. USD плюс допълнителните плащания, извършени от Министерството на финансите при прилагането на гаранциите и прехвърлени на AVAS от юни 2002 г.), равняващ се на 322 млн. RON, беше преобразуван в собствен капитал с решение на Общото събрание на акционерите на Oltchim (в което държавните представители имаха мнозинство от гласовете). Публичният дял в Oltchim по този начин се увеличи от 53,26 % до 95,73 %.

(31) През ноември 2005 г. търговският съд във Vâlcea отмени решението на Общото събрание на Oltchim за преобразуване на дълга на основание, че преобразуването на дълга е било извършено, без да се даде възможност на миноритарните акционери също да участват в увеличаването на капитала.

([7]) Профил на дружеството, предоставен от Букурещката фондова борса, може да бъде видян на следния адрес: http://investing.businessweek.com/research/stocks/snapshot/snapshot.asp?ticker=OLT:RO.

([8]) Информация, налична на уебсайта на Oltchim: www.oltchim.ro.

([9]) Като се има предвид фактът, че румънската валута в обращение по това време, ROL, беше обект на хиперинфлация.

([10]) Накрая, по това време дългът беше прехвърлен на румънската агенция „AVAB“ (*Autoritatea pentru Valorificarea Activelor Bancare* — органът за възстановяване на банкови активи), която през май 2004 г. се сля с Агенцията за приватизация APAPS (органът за приватизация и управление на държавна собственост) и беше преименувана на AVAS (*Autoritatea pentru Valorificarea Activelor Statului* — орган за възстановяване на държавни активи). За целите на опростяването в настоящото решение AVAS и AVAB ще да бъдат наричани AVAS.

(32) През юни 2006 г. румънското правителство издаде Извънредна наредба ([11]), предоставяща мандат на държавните представители в Общото събрание на акционерите на Oltchim да гласуват за необжалване на решението на съда, с което беше отменено първото преобразуване на дълга, както и за предприемане на необходимите стъпки за възстановяване на положението преди преобразуването. Решението на съда за отмяна на преобразуването на дълга стана окончателно през август 2006 г. Намаляването на акционерния капитал действително настъпи през ноември 2007 г. Дългът, получен в резултат на отмяната на преобразуването на дълга, беше вписан отново в счетоводните сметки по историческа стойност от 95 млн. USD, впоследствие равняваща се на 317 млн. RON.

II.2.3 *Допълнително натрупан дълг*

(33) След първото прехвърляне на дълга през юни 2002 г. на AVAS през периода юни 2002 г.—декември 2006 г. Министерството на финансите продължи да извършва плащания по държавните гаранции, които са станали изискуеми през ноември 1999 г. През периода 2003—2006 г., докато преобразуването на дълга от 2003 г. все още беше в сила, общата сума на допълнителните плащания, извършени от Министерството на финансите по изискуемите гаранции, възлизаше на 191 млн. RON. При прилагането на конвенцията, сключена през юни 2002 г. между Министерството на финансите и AVAS за прехвърляне на държавния дълг, Министерството на финансите също прехвърли всички тези вземания на AVAS на последователни траншове, следващи действителните плащания, извършени по гаранциите. AVAS също консолидира тези вземания в щатски долари, които през 2006 г. възлизаха на 60 млн. USD.

(34) Така на 1 януари 2007 г. — датата на присъединяването на Румъния към ЕС — общият дълг на Oltchim към AVAS възлизаше на 60 млн. USD ([12]).

II.3. **Събития след присъединяването на Румъния към ЕС**

II.3.1 *Развитие на дълга*

(35) От 1 януари 2007 г. насам всички плащания по външните заеми са извършени от Oltchim. Министерството на финансите вече не извършва никакви допълнителни плащания по държавните гаранции.

(36) През ноември 2007 г. сумата от 95 млн. USD, получена в резултат на възстановяване на положението преди преобразуването на дълга, беше вписана в счетоводните сметки на Oltchim и добавена към сумата от 60 млн. USD, свързана с допълнителните плащания, като по този начин общата стойност на публичния дълг възлиза на 155 млн. USD (508 млн. RON). Този публичен дълг от 155 млн. USD е посочен в счетоводните сметки на Oltchim в румънски леи (т.е. 508 млн. RON). Оттогава насам този деноминиран в щатски долари дълг е отчитан в счетоводните сметки на Oltchim в румънски леи и сумата в румънски леи е останала непроменена, тъй като при всеки нов период на отчитане дружеството е вписвало в счетоводния отчет историческата стойност в румънски леи ([13]), която винаги е била по-висока от приложимата по това време настояща стойност, тъй като с течение на времето румънските леи поскъпнаха по отношение на щатските долари.

(37) Като изключение от общото правило, предвидено с Извънредна правителствена наредба 51/1998 (вж. съображение (27) по-горе), въз основа на член 2, параграф 2 от Извънредна правителствена наредба 45/2006 (наричана по-долу „ИПН 45/2006“), през 2007 г. AVAS начисли лихва за периода 2003—2006 г., възлизаща на 29,9 млн. RON при едногодишния ЛИБОР ([14]) процент за депозити в щатски долари, за прехвърлените ѝ от Министерството на финансите вземания от Oltchim, които са били обект на преобразуването на дълга от 2003 г.

(38) Поради това от ноември 2007 г. общата сума, дължима от Oltchim на AVAS, възлиза на 155 млн. USD (508 млн. RON) плюс 29 млн. RON — т.е. общо на 538 млн. RON. По-нататък в настоящото решение позоваванията на дълга ще се отнасят за дълга в румънски леи, тъй като преобразуването на дълга, за което е отправено уведомление, също е деноминирано в румънски леи.

II.3.2 *Второто преобразуване на дълга*

(39) През януари 2007 г. румънският парламент утвърди със Закон 30/2007 ИПН 45/2006, която упълномощи AVAS да възстанови положението преди първото преобразуване на дълга и ѝ предостави мандат за извършване на второ преобразуване, при което този път също така да се зачете правото на предимство на миноритарните акционери.

(40) Срещу този втори опит за преобразуване на дълга в собствен капитал обаче бяха изразени възражения от новия основен миноритарен акционер PCC, който отказа да участва в операцията.

(41) PCC беше придобило дял от 1,2 % в Oltchim за 7,5 млн. EUR през май 2007 г., т.е. след датата, на която решението на националния съд за отмяна на първото преобразуване на дълга стана окончателно, тъй като не беше обжалвано нито от Oltchim, нито от румънските органи. Когато в счетоводните сметки на дружеството беше възстановено положението преди преобразуването на дълга, 1,2 %-ният дял на PCC стана 12 % ([15]).

([11]) Извънредна правителствена наредба № 45/2006.

([12]) Както беше обяснено по-горе в съображение 32, сумата от 95 млн. USD, получена в резултат на възстановяване на положението преди преобразуването на дълга, беше вписана в счетоводните сметки на Oltchim само през 2007 г.

([13]) Новата румънска лея RON замени старата румънска лея ROL на 1 юли 2005 г.; 1 RON е равна на 10 000 ROL.

([14]) Лондонският междубанков лихвен процент

([15]) През май 2011 г. PCC закупи на фондовата борса още един дял от 3,6 % за 2,6 млн. EUR. През юни 2011 г. PCC SE сключи алианс с инвестиционния фонд от Обединеното кралство Carlson Ventures Ltd, който също беше придобил акции на Oltchim на фондовата борса. Понастоящем PCC и Carlson Ventures заедно притежават 32 % от Oltchim.

(42) През април 2008 г. PCC подаде жалба до Комисията, в която твърди, че преобразуването на дълга в собствен капитал включва несъвместима държавна помощ (вж. съображение 2 по-горе).

(43) За да гарантират спазването на член 108, параграф 3 от ДФЕС, румънските органи решиха да получат одобрение на държавната помощ от страна на Комисията преди извършването на второто преобразуване на дълга и отправиха уведомление за тази мярка.

II.4. **Настоящо положение на Oltchim**

(44) Румънските органи твърдят, че след извършеното през 2006 г. възстановяване на положението преди преобразуването през 2003 г. на дълга те отново са направили опит за приватизация на задлъжнялото дружество съответно през 2006 г. и 2008 г. Според румънските органи никой инвеститор не е проявил интерес към неговото закупуване при такива условия.

(45) Освен това според румънските органи предизвикателствата, пред които е изправено дружеството от 2008 г. насам, са: i) спирането на доставките на ключови суровини от основния доставчик Arpechim; ii) отрицателното въздействие върху нетната стойност на активите на дружеството, предизвикано от повторното наличие на значителен дълг след възстановяване през ноември 2007 г. на положението преди преобразуването през 2003 г. на дълга; iii) недостатъчната капитализация на дружеството, също дължаща се на възстановяване на положението преди преобразуването на дълга; и накрая iv) последиците от световната финансова и икономическа криза.

(46) За финансовата 2008 година Oltchim претърпя оперативна загуба от 71 млн. RON (17 млн. EUR), нетна загуба от 226 млн. RON (54 млн. EUR) и натрупаните загуби достигнаха 1,367 млрд. RON (325 млн. EUR). След закриването на основния доставчик на етилен Arpechim през ноември 2008 г. дружеството функционираше с 45 % от капацитета си и около една трета от персонала беше временно отстранен от работа.

(47) В края на 2008 г. акциите на Oltchim, притежавани до този момент от AVAS, бяха прехвърлени в портфейла на Министерството на икономиката.

(48) През декември 2009 г. Oltchim закупи активи (инсталация за етилен) от предишния си доставчик Arpechim за [0]—[10] EUR (*) и заплати за своите стоково-материални запаси [10]—[20] млн. EUR. Според румънските органи придобиването беше финансирано от авансови плащания от клиенти. Arpechim отново поднови дейността си през май 2011 г.

(*) поверителна информация.

(49) На 31 декември 2009 г. финансовите отчети на Oltchim за 2009 г. показваха оперативна загуба от 26 млн. EUR (109 млн. RON), нетна загуба от 52,4 млн. EUR (220 млн. RON), натрупани загуби от 377 млн. EUR (1,584 млрд. RON) и отрицателен собствен капитал в размер на 112 млн. EUR (469 млн. RON).

(50) На 31 декември 2010 г. финансовите отчети на Oltchim показваха оперативна печалба от 56 млн. EUR, нетна печалба от 32 млн. EUR (220 млн. RON) и натрупани загуби от 383 млн. EUR. Положителният оперативен и нетен резултат се дължеше на факта, че активите на Arpechim, закупени за [0]—[10] EUR бяха преоценени на [80]—[100] млн. EUR и разликата беше вписана в счетоводните книги като „печалба от изгодна покупка“.

(51) На 30 юни 2011 г. шестмесечните финансови отчети на Oltchim ([16]) показваха оперативна загуба от 7,4 млн. EUR и нетна загуба от 17,4 млн. EUR, натрупани загуби от 401 млн. EUR и отрицателен собствен капитал в размер на 358 млн. EUR (без да се отчита дългът към AVAS).

III. **РЕШЕНИЕТО ЗА ОТКРИВАНЕ НА ПРОЦЕДУРАТА**

(52) На 15 септември 2009 г. Комисията откри официално разследване на двете мерки за подкрепа на Oltchim, за които беше получено уведомление от Румъния през юли 2009 г.:

— Мярка 1: преобразуване на дълг на обща стойност 538 млн. RON (приблизително 128 млн. EUR); и

— Мярка 2: „държавна гаранция“, обхващаща 80 % от търговски заем в размер на 424 млн. EUR за допълнителни инвестиции за модернизация. (Румъния оттегли уведомлението си относно мярка 2 с писмо от 22 юни 2011 г.).

(53) Комисията постави под въпрос дали, противно на доводите на Румъния, пакетът от мерки за подкрепа, за който беше отправено уведомление, предоставя неправомерно предимство на дружеството и дали представлява държавна помощ по смисъла на член 107, параграф 1 от ДФЕС.

(54) Освен това в решението за откриване на процедурата като възможна допълнителна държавна помощ беше определен фактът, че от 1 януари 2007 г. насам държавата не е начислявала лихви и/или неустойки върху дължимия публичен дълг (това беше определено като „мярка 3“).

(55) Накрая Комисията изрази съмнения относно това дали мерките биха могли да се считат за съвместими с ДФЕС съгласно съответните правила за държавна помощ, ако бъде установено, че включват държавна помощ.

([16]) Цифрите в междинните отчети от 30 юни 2011 г. бяха посочени в евро.

IV. **МНЕНИЕ НА РУМЪНИЯ ОТНОСНО РЕШЕНИЕТО ЗА ОТКРИВАНЕ**

(56) В своя отговор на решението за откриване румънските органи твърдят, че нито една от трите мерки не представлява държавна помощ по смисъла на член 107, параграф 1 от ДФЕС, тъй като поведението на румънската държава е в съответствие с пазарните принципи.

(57) По-специално Румъния настоява, че мерките, за които е отправила уведомление (преобразуването на дълга и държавната гаранция), биха гарантирали възстановяването на рентабилността на Oltchim чрез решаване на проблема с недостатъчната капитализация и чрез осигуряване на необходимите средства за неговата стратегия за растеж. Освен това Румъния подчерта, че Комисията трябва да вземе предвид двойната роля на държавата като акционер и кредитор на Oltchim.

(58) Накрая, Румъния твърди, че мярка 3 не представлява държавна помощ, тъй като поведението на държавата по отношение на отказа от принудително събиране на предишния дълг е стриктно свързано с планираното преобразуване на дълга, както и че по отношение на този дълг поведението на румънските органи е било последователно в съответствие с това, което би избрал да направи един пазарен оператор при подобни обстоятелства.

V. **МНЕНИЯ НА ЗАИНТЕРЕСОВАНИТЕ СТРАНИ**

(59) В мнението си от 26 януари 2010 г. относно решението за откриване Vestolit изрази опасения по отношение на пакета от мерки за държавна подкрепа, за който беше отправено уведомление от Румъния през юли 2009 г. Vestolit се счита за конкурент на Oltchim, тъй като и двете страни осъществяват дейност в производството на PVC. Според Vestolit никой частен инвеститор не би подкрепил инвестиционна програма, която е насочена изключително към закупуването и обновяването на остарялата инсталация за етилен на Arpechim.

(60) В писмото си от 21 януари 2010 г. Ineos твърди, че въз основа на информацията в решението за откриване изглежда, че Oltchim е предприятие в затруднение и поради това мерките за подкрепа, които трябва да бъдат взети от румънската държава в негова полза, е малко вероятно да бъдат предприети от частен инвеститор. Ineos също обърна внимание на факта, че европейският пазар на PVC се характеризира със значителен свръхкапацитет и поради това всяка потенциална помощ за един от участниците на пазара вероятно ще има силно нарушаващо въздействие.

(61) Мнението, представено от Firebird на 28 май 2010 г., е с подобно съдържание като мненията, представени от горепосочените заинтересовани страни.

(62) С писмо от 28 януари 2010 г. друг конкурент на Oltchim — анонимна страна I — също изрази мнение в същата насока като мненията на Vestolit и Ineos. Тя също така подчертава, че оперативната помощ не може да се счита за съвместима с ДФЕС и по отношение на Oltchim изглежда не съществуват други основания за съвместимост.

(63) С писмо от 27 януари 2010 г. анонимна страна II твърди, че всички мерки за помощ, установени в решението за откриване, представляват несъвместима помощ. Анонимна страна II също така твърди, че:

а) държавните гаранции, предоставени на Oltchim през периода 1995—2000 г., все още са били в сила след присъединяването на Румъния към ЕС, а именно до 31 октомври 2009 г., и поради това от датата на присъединяване те следва да се разглеждат като нова помощ;

б) затрудненията, пред които е изправено Oltchim поради изискуемостта на държавните гаранции от ноември 1999 г. насам, се дължат на структурни проблеми на дружеството (лошо управление, грешен избор на бизнес стратегия, липсата на действително и ефективно преструктуриране);

в) придобиването на Arpechim противоречи на търговските интереси на Oltchim; то няма да генерира печалба в бъдеще;

г) последващите плащания, извършени от Министерството на финансите през периода юни 2002 г.—декември 2006 г. въз основа на изисканите държавни гаранции, показват, че Oltchim е било в затруднение през целия този период;

д) Румъния действително се е опитала да приватизира дружеството само веднъж — през 2001 г., а последвалите „неуспешни“ опити за приватизация през 2003 г. и 2006 г. са били само стратегия за отказ от принудително събиране на публичния дълг;

е) бизнес планът, на който се основава пакетът от мерки за подкрепа, за който беше отправено уведомление през юли 2009 г., не е надежден, особено по отношение на анализа на чувствителността и очакваната възвращаемост на инвестицията;

ж) държавата би претърпяла значителна загуба чрез подкрепата на такава значителна инвестиционна програма, тъй като очакваните приходи от приватизацията на Oltchim не биха покрили разходите по мерките за подкрепа;

з) с оглед на факта, че мерките, за които е отправено уведомление, включват държавна помощ, Румъния е трябвало да предложи план за преструктуриране на Oltchim, като даде възможност за оценка на съвместимостта на помощта съгласно Насоките за държавните помощи за оздравяване и преструктуриране ([17]).

([17]) Насоки на Общността за държавните помощи за оздравяване и преструктуриране на предприятия в затруднение (ОВ C 244, 1.10.2004 г., стр. 2).

(64) По-късно в хода на процедурата РСС насочи вниманието на Комисията към факта, че през юни 2010 г. румънската агенция за защита на околната среда е наложила на Oltchim екологична глоба в размер на14,34 млн. EUR за късното връщане на сертификатите за CO_2 за 2009 г. ([18]). По мнението на РСС възможният отказ от принудително събиране на глобата включва допълнителна държавна помощ за дружеството. В писмото на Firebird от 8 юли 2010 г. също е поставен въпросът за екологичната глоба.

(65) През октомври 2010 г. и октомври 2011 г. РСС също така уведоми Комисията, че държавният електрически доставчик SC Electrica SA (наричан по-долу „Electrica“) и други публични кредитори (Salrom Exploatarea Minieră Rm. Vâlcea — доставчик на солни разтвори и варовик; и SC CET Govora SA — доставчик на промишлена пара) имат значителни разсрочени вземания по отношение на Oltchim.

VI. МНЕНИЕ НА РУМЪНИЯ ОТНОСНО МНЕНИЯТА НА ЗАИНТЕРЕСОВАНИТЕ СТРАНИ

(66) В отговора си от 8 април 2010 г. относно мненията на заинтересованите страни Румъния до голяма степен се позовава на уведомлението и на изразеното от нея по-рано мнение в отговор на решението за откриване на процедурата.

(67) По-специално Румъния заяви, че противно на твърденията на една от третите страни придобиването и обновяването на нефтохимическите активи на Arpechim включва цялото необходимо преструктуриране и е от съществено значение за дългосрочната жизнеспособност на дружеството, както и че от експлоатацията на интегрираната платформа на нефтохимическото звено Oltchim—Arpechim може да се очаква генериране на печалби.

(68) Румъния също така повтаря доводите си, че предприетите действия за принудителното събиране на вземанията срещу Oltchim не са предоставили никакво предимство на дружеството. Накрая, Румъния също така подчерта намерението си за приватизация на Oltchim.

VII. ОТТЕГЛЯНЕ НА УВЕДОМЛЕНИЕТО ОТНОСНО ДЪРЖАВНАТА ГАРАНЦИЯ (МЯРКА 2)

(69) Съгласно член 8 от Регламент (ЕО) № 659/1999 на Съвета от 22 март 1999 г. за установяване на подробни правила за прилагането на член 93 от Договора за ЕО ([19]) дадена държава членка може да оттегли уведомлението след откриването на официалната процедура по разследване в разумен срок преди Комисията да вземе решение относно характера на помощта по мярката, за която е отправено уведомление. В такъв случай Комисията ще закрие процедурата с решение за обявяване на въпроса за безпредметен.

(70) Румънските органи оттеглиха уведомлението относно държавната гаранция (обхващаща 80 % от заем в размер до 424 млн. EUR). Така по отношение на мярка 2 разследването на Комисията стана безпредметно.

VIII. ПОЗИЦИЯ НА РУМЪНИЯ СЛЕД ОТТЕГЛЯНЕТО НА МЯРКА 2

VIII.1. Изменение на мярка 1 — намерение на Румъния за приватизация

(71) През февруари 2011 г. беше поискана съвместна предпазна програма на ЕС/Международния валутен фонд (наричан по-долу „МВФ“) за финансово подпомагане с цел подпомагане на възобновяването на икономическия растеж в Румъния с акцент върху структурните реформи и същевременно за подобряване на фискалната устойчивост и укрепване на финансовата стабилност. През май 2011 г. Съветът прие решение ([20]) за предоставяне на превантивна средносрочна финансова помощ на Румъния в размер до 1,4 млрд. EUR. През март 2011 г. МВФ одобри ново превантивно стенд-бай споразумение ([21]) за Румъния. Съгласно това споразумение МВФ предоставя на разположение на Румъния финансова помощ в размер на 3 090,6 млн. специални права на тираж (СПТ) (3,5 млрд. EUR) за следващите две години. Финансирането се предоставя, при условие че Румъния изпълни редица цели за намаляване на бюджетния дефицит, посочени в Писмо за намерение, представено от румънските органи и отразено в Технически меморандум за разбирателство (наричан по-долу „ТМР“). Целите на Техническия меморандум за разбирателство включват, наред с другото, намаляване на просрочени задължения и загуби за публични предприятия. В Писмото за намерение и Техническия меморандум за разбирателство от 2 декември 2011 г. ([22]) Румъния пое ангажимента да обяви търг за приватизация на Oltchim до края на април 2012 г.

(72) Това беше предшествано от няколко публични изявления от румънските органи, които бяха направени в течение на 2011 г., за обявяване на намерението на румънското правителство да приватизира Oltchim.

(73) Румъния също заяви своя ангажимент за приватизация на Oltchim пред Комисията. По-конкретно, с писмо от 21 октомври 2011 г., адресирано до заместник-председателя Joaquín Almunia, румънският министър-председател Emil Boc заяви, че Румъния е поела ангажимента изцяло да приватизира Oltchim (включително и дела, който е бил обект на преобразуването на дълга) до май 2012 г. След назначаването на ново правителство в Румъния на 9 февруари 2012 г., новият министър-председател Mihai Razvan Ungureanu отново потвърди този ангажимент с писмо от 16 февруари 2012 г.

([18]) Според Правителствено решение 780/2006 за прилагане на Директива 2003/87 на Съвета операторите трябва да върнат сертификатите за CO_2, съответстващи на предходната година, до 30 април. Непредаването на сертификатите в срок се наказва с глоба.

([19]) ОВ L 83, 27.3.1999 г., стр. 1

([20]) Решение 2011/288/ЕС на Съвета (ОВ L 132, 19.5.2011 г., стр. 15).

([21]) Вж. http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=24767.0.

([22]) Налично на следния адрес: http://www.imf.org/external/np/loi/2011/rou/060911.pdf.

(74) Поради бюджетните си ограничения Румъния вече не възнамерява да остане собственик на Oltchim и да финансира необходимите инвестиции чрез държавна гаранция, а цели да продаде дяловото си участие в Oltchim.

VIII.2. **Развитие по отношение на мярка 3 — споразумението относно лихвата**

(75) С писмо от 9 септември 2011 г. румънските органи информираха Комисията, че от 1 януари 2007 г. възнамеряват да начислят лихва върху дължимия дълг към AVAS, възлизащ на 538 млн. RON. Румъния също така обясни, че това ще бъде извършено в рамките на споразумение-конвенция относно дълга между AVAS и Oltchim, с което дружеството ще възприеме дължимата лихва. В същото писмо румънските органи посочиха, че начислените по този начин лихви също ще бъдат преобразувани в собствен капитал, заедно с основния публичен дълг, както е посочено в мярка 1.

(76) С писмо от 23 декември 2011 г. румънските органи предоставиха копие на частноправното споразумение, сключено на 22 декември 2011 г. между AVAS и Oltchim, с което дружеството признава начислените лихви върху публичния дълг за периода 1 януари 2007 г.—31 декември 2011 г. на обща стойност 511 млн. RON. Румънските органи обясниха, че лихвата е изчислена като сложна лихва, като за лихва за забава за съответните периоди се използва най-високият лихвен процент, начислен от търговските банки за заемите, предоставени ефективно на дружеството от 1 януари 2007 г. насам, и чрез използване на приложимите от Комисията референтни и сконтови лихвени проценти. Този подход е довел до следните приложими лихвени проценти и начислени лихви по дълга към AVAS:

Таблица 1

Разбивка по години на лихвата, начислена от AVAS, за периода 2007—2011 г.

	2007 г.	2008 г.	2009 г.	2010 г.	2011 г.
Приложим лихвен процент	1.1—30.6 -> 11,17 % 1.7—31.12 -> 10,24 %	14,86 %	18,85 %	14,00 %	13,22 %
Размер на лихвата (закръглен в **млн. RON**)	58	87	129	114	123
	Обща лихва по дълга към AVAS от 2007 г. насам: 511 млн. RON				

(77) В същата кореспонденция румънските органи също така заявиха, че подготовката за извършване на преобразуването на дълга към AVAS в размер на 538 млн. RON плюс начислените по него лихви ще започне скоро с оглед спазването на предложения срок за приватизация.

VIII.3. **Доводи на Румъния относно намерението ѝ за приватизация**

(78) Както беше обяснено по-горе, румънските органи оттеглиха мярка 2 (вж. раздел VII отг). След оттеглянето на уведомлението по отношение на държавната гаранция румънските органи изразиха мнението, че настоящата мярка 1, т.е. преобразуването в собствен капитал на дълга към AVAS в размер на 538 млн. RON плюс начислените по него лихви за периода 1 януари 2007 г.—31 декември 2011 г., възлизащи на допълнителна сума от 511 млн. RON, не представлява държавна помощ по смисъла на член 107, параграф 1 от ДФЕС. Румъния заяви, че мярката ще бъде в съответствие с пазара и като такава няма да предоставя предимство на Oltchim. По-конкретно румънските органи изразиха мнението, че за AVAS като кредитор е по-добре да преобразува целия дълг в собствен капитал и да продаде целия си дял в дружеството в краткосрочен план, отколкото принудително да събере дълга, тъй като пазарната стойност на получения след преобразуването на дълга дял на AVAS в дружеството би била по-висока от сумата, която тя би получила от ликвидацията на дружеството.

(79) Румъния представи консултантски доклад, изготвен от Raiffeisen Capital & Investment SA (наричан по-долу „консултантският доклад“), за да докаже, че най-добрата стратегия на държавата за максимално увеличаване на нейната възвращаемост е да извърши преобразуване на дълга в собствен капитал, последвано от краткосрочна продажба на обединените пакети от акции.

(80) В консултантския доклад се разглежда стойността на вземанията на AVAS при сценарий на ликвидация, от една страна, и стойността им при сценарий на преобразуване на дълга + приватизация, от друга страна.

(81) Оценката на ликвидацията се основава на два ликвидационни доклада (предишен ликвидационен доклад на Raiffeisen от февруари 2011 г. и ликвидационен доклад, изготвен от независимото консултантско дружество Romcontrol SA Bucharest през март 2011 г.). Резултатът за държавата при сценарий на преобразуване на дълга + приватизация бе изчислен въз основа на метода за стойността на предприятието, която е един от основните показатели, използвани в бизнес оценяването. (Подробно описание на използваните методологии и на резултата от оценяването, както и неговата критична оценка от страна на Комисията могат да бъдат намерени в раздел IX.3.3. по-долу.)

(82) В доклада се заключава, че преобразуването на общия му дълг в собствения капитал би дало възможност за по-плавен и по-бърз процес на приватизация на дружеството и че финансовият резултат от този вариант е по-добър за AVAS от варианта за ликвидация.

IX. **ОЦЕНКА**

IX.1. **Обща информация**

(83) За да установи дали разглежданите мерки представляват държавна помощ, Комисията трябва да прецени дали те изпълняват кумулативните условия на член 107, параграф 1 от ДФЕС. Тази разпоредба гласи че: „[о]свен когато е предвидено друго в Договорите, всяка помощ, предоставена от държава членка или чрез ресурси на държава членка, под каквато и да било форма, която нарушава или заплашва да наруши конкуренцията чрез поставяне в по-благоприятно положение на определени предприятия или производството на някои стоки, доколкото засяга търговията между държавите членки, е несъвместима с вътрешния пазар“.

(84) Комисията отбелязва, че с оглед на оттеглянето на уведомлението относно мярка 2 (вж. раздел VII отг) следната оценка се отнася само за мерки 1 и 3. Мярка 1 беше изменена, тъй като Румъния свърза преобразуването на дълга в собствен капитал с приватизацията на Oltchim. Поради това оценката на последната мярка е извършена при допускането, че делът от собствения капитал, който AVAS ще има след преобразуването, веднага ще бъде продаден на частен инвеститор при справедлив, открит и прозрачен процес на продажба, който има за цел максимално увеличаване на приходите на AVAS.

(85) Освен това Комисията счита, че въпросът дали AVAS като кредитор е предоставила някакво неправомерно предимство на Oltchim чрез начина, по който е третирала дълга след 1 януари 2007 г., трябва да се оцени в контекста на ИПН 51/1998 (вж. съображение (27) по-горе) и Закон 30/2007, предоставящ мандат на AVAS за повторно извършване на преобразуването на дълга, в контекста на отправеното до Комисията уведомление за преобразуване на дълга — идентифицирано като мярка 1 в решението за откриване, както и в контекста на изменението на мярка 1 в резултат на съмненията, изразени от Комисията, и на ограниченията, произтичащи от програмата на ЕС/МВФ.

(86) Освен това Комисията отбелязва, че намерението за пълна приватизация на дружеството до края на май 2012 г., което беше съобщено от румънските органи в писмото им от 21 октомври 2011 г. и отново потвърдено в писмото на министър-председателя Ungureanu от 16 февруари 2012 г., се счита за неразделна част от мярка 1.

(87) По отношение на екологичната глоба, от една страна, и неизплатените дългове на дружеството към Electrica SA, Salrom Exploatarea Minieră Rm. Vâlcea и SC CET Govora SA, от друга страна, Комисията отбелязва, че тези предполагаеми мерки не са били част от решението за откриване на процедурата. Поради това те не могат да съставляват част от настоящото решение. Комисията своевременно ще информира жалбоподателя за по-нататъшния курс на действие по отношение на тези твърдения въз основа на член 10 от Регламент (ЕО) № 659/1999.

IX.2. **Компетентност на Комисията преди присъединяването**

(88) Както беше посочено в раздел V по-горе, анонимна страна II изрази мнението, че някои от държавните гаранции, предоставени на Oltchim през периода 1995—2000 г., все още са били в сила след присъединяването на Румъния към ЕС, а именно до 31 октомври 2009 г., и поради това от датата на присъединяване те следва да се разглеждат като нова помощ. Поради това Комисията трябва да оцени действителността на този довод и произтичащите от него възможни последици за оценката на мярката, за която е отправено уведомление.

(89) Като общо правило член 107, параграф 1 от ДФЕС се прилага само от датата на присъединяване нататък. Изключение от това общо правило са мерките, които са били приведени в действие преди присъединяването и които продължават да са приложими след това. Съгласно Договора за присъединяване на Румъния към ЕС от 2005 г. ([23]), мерки, приведени в действие в Румъния преди датата на присъединяване и все още приложими след датата на присъединяване (1 януари 2007 г.), които биха могли да представляват държавна помощ по смисъла на член 107, параграф 1 от ДФЕС и не отговарят на изискванията за съществуваща помощ за целите на Регламент (ЕО) № 659/1999 ([24]), трябва да се считат за потенциална нова помощ от датата на присъединяване за целите на прилагането на член 108, параграф 3 от ДФЕС.

(90) В точка 2.1, втора алинея от приложение V към Акта за присъединяване на България и Румъния от 2005 г. ([25]), въз основа на член 22 от същия Акт за присъединяване, се предвижда, че „всички мерки, все още приложими след датата на присъединяване, които представляват държавна помощ и не отговарят на изложените по-горе условия, се считат за нова помощ при присъединяването за целите на прилагането на член 88, параграф 3 от Договора за ЕС“.

(91) По този начин горепосочената разпоредба обхваща мерки, приведени в действие преди датата на присъединяване (1 януари 2007 г.), които са все още приложими след тази дата. Понятието „приложими след датата на присъединяване“ е определено в редица решения на Комисията ([26]) като обхващащо схеми и индивидуални мерки, които не са ограничени във времето или при които конкретната отговорност на държавата не е категорично разграничена — с други думи случаи, при които точният риск за държавата все още не е известен към датата на присъединяване. С оглед на горните съображения трябва да се определи дали държавните гаранции, издадени в полза на Oltchim през периода 1995—2000 г., са били „приложими след присъединяването“ в смисъла, определен в горепосочената практика. За тази цел трябва да се

([23]) ОВ L 157, 21.6.2005 г., стр. 268.
([24]) ОВ L 83, 27.3.1999 г., стр. 1.
([25]) ОВ L 157, 21.6.2005 г., стр. 268.
([26]) Вж. например Решение на Комисията от 24 април 2007 г. по дело E 12/2005, Неограничена държавна гаранция за Poczta Polska, ОВ C 284, 27.11.2007 г., стр. 2, Решение на Комисията от 18 юли 2007 г. по дело C 27/2004, Agrobanka, OJ L 67, 11.3.2008 г., стр. 3, Решение на Комисията от 28 януари 2004 г. по дело CZ 14/2003, *Česka Spořitelna, a.s.*, ОВ C 195, 31.7.2004 г., стр. 2 и Решение на Комисията от 3 март 2004 г. по дело CZ 58/2003, *Evrobanka, a.s.*, ОВ C 115, 30.4.2004 г., стр. 40.

провери дали е възникнала ситуация, при която държавните гаранции не са били ограничени във времето или при която точният риск за държавата не е бил известен преди датата на присъединяване.

(92) След като разгледа условията и реда, при които въпросните държавни гаранции са били издадени, Комисията отбелязва, че те са представлявали отделни и индивидуални еднократни мерки, чрез които държавата е подкрепила дружеството за вземането на определени заеми за определени суми и определен срок. Датата, до която гаранциите са валидни, е била определена при тяхното издаване, тъй като гаранциите са с предвиден срок на валидност — до изтичането на срока на свързаните с тях заеми, който е бил точно определен в тези заеми. Срокът на валидност не е бил изменян след това. Поради това при присъединяването техният срок на валидност действително е бил ограничен във времето и е бил определен на дата преди присъединяването, а именно при сключването на споразумението за заемите. Поради това Комисията трябва да отбележи, че първата от ситуациите, при които дадена мярка се определя като „нова помощ“ от датата на присъединяване, а именно липсата при нея на ограничение във времето към датата на присъединяване, не е изпълнена в настоящия случай.

(93) Второ, максималното ниво на отговорност на държавата е било определено в момента на предоставяне на гаранциите, тъй като гаранциите покриват само конкретния заем, за който са били предоставени. Поради това трябва също да се заключи, че вторият случай на „приложимост след присъединяването“, а именно неизвестният риск за държавата от датата на присъединяване, не е приложим.

(94) Освен това Комисията също отбелязва, че държавните гаранции са станали изискуеми преди датата на присъединяване. От датата на тяхната изискуемост държавата е станала отговорна за изплащането на неизплатената сума по заемите, които са били взети с тяхната подкрепа, и действително е поела задълженията на дружеството за изплащане на въпросните заеми, като в резултат от това в станала кредитор на Oltchim за платените по гаранциите суми. Както беше посочено в раздел II.2 по-горе, плащанията, извършени по изискуемите гаранции, са продължили до 2006 г. От датата на присъединяване не са извършвани други плащания в тази връзка, тъй като Oltchim все още е било в състояние да обслужва неизплатената част от заемите.

(95) Поради това следва е да се заключи, че държавните гаранции, предоставени на Oltchim през периода 1995—2000 г., не могат да бъдат определени като нова помощ по смисъла на точка 2.1, втора алинея от приложение V към Акта за присъединяване на България и Румъния от 2005 г.

IX.3. **Наличие на помощ: предимство**

IX.3.1 *Критерият за частния кредитор*

(96) Румъния твърди, че мярката, за която е отправено уведомление, състояща се от преобразуването на 1 049 млн. RON публичен дълг в собствен капитал с цел продажба на произтичащия от това общ дял скоро след това (до края на май 2012 г.), не предоставя никакво неправомерно предимство на дружеството, тъй като който и да било частен кредитор в положение, подобно на това на публичния кредитор AVAS, би избрал този метод на събиране на дълга вместо ликвидацията на дружеството, която е финансово по-неизгодна за публичния кредитор.

(97) За да се определи дали мярката, за която е отправено уведомление, предоставя неправомерно предимство на Oltchim, Комисията следва да оцени дали AVAS като публичен кредитор е действала по отношение на събирането на публичния дълг със същата грижа, каквато би положил един частен кредитор, стремящ се към максимално събиране на дължимия му дълг ([27]). При тази гледна точка се взема под внимание фактът, че с прехвърлянето на публичния дълг върху AVAS събирането на дълга се преследва от институция, която няма друга връзка с дружеството освен тази между кредитор и неговия длъжник. При оценката не се пренебрегва фактът, че Министерството на икономиката е публичен акционер на Oltchim, а се отчита, че публичният акционер няма роля във връзка със събирането на публичния дълг, което е възложено на кредитора AVAS. Комисията отбелязва обаче, че последиците от преобразуването на дълга, последвано от приватизация, за настоящия акционер, т.е. Министерството на икономиката, също трябва да бъдат оценени, за да се заключи дали предложеното преобразуване на дълга, последвано от приватизация, е по-доброто финансово решение за държавата в сравнение с цялостната ликвидация на дружеството.

IX.3.2 *Събиране на публичния дълг — оценка на мярка 3*

(98) В решението за откриване Комисията счита, че допълнителен елемент на държавна помощ би могъл да произтича от факта, че държавата не е начислявала никакви лихви и/или неустойки за забавени плащания по просрочения публичен дълг на Oltchim след присъединяването на Румъния към ЕС. Този публичен дълг е резултат от изискуемостта на държавните гаранции (вж. гореописаното в съображения 23—27 и оценката на държавните гаранции в съображения 88—95 по-горе). В решението за откриване Комисията изрази становището, че неначисляването на лихва и неизвършването на принудително събиране на дълга са предоставили предимство на Oltchim, като се има предвид, че дружеството се е възползвало от предоставения капитал безплатно.

(99) За да се оцени дали Румъния е постъпила като частен кредитор по отношение на неизплатения дълг, произтичащ от изискуемостта на държавните гаранции, е необходимо да се оцени поведението на румънската държава през периода от 2007 г. до днес въз основа на информацията, налична за румънските органи в съответните моменти.

([27]) Вж. Решение от 29 април 1999 г. по дело *Испания/Комисия (Tubacex)*, C-342/96, Recueil, стр. I-2459, точка 46 и Решение на Общия съд от 11 юли 2002 г. по дело *HAMSA/Комисия*, T-152/99, Recueil, стр. II-3049, точка 167.

(100) На първо място, Комисията отбеляза, че неначисляването на лихви и санкции от 2007 г. до изменението на уведомлението за мярка 1 произтича от ИПН 51/1998 (вж. съображение (27)). Това също трябва да се разглежда в контекста на Закон 30/2007, предоставящ мандат на AVAS за повторно извършване на преобразуването на дълга. По това време румънските органи са обмисляли продължаването на дейността на Oltchim и са планирали допълнителни инвестиции, а не неговата ликвидация.

(101) Поради това Комисията първо трябва да установи дали Румъния е постъпила като частен кредитор, когато е взела решение през 2007 г. да извърши замяна на дълга срещу собствен капитал вместо да поиска принудителното събиране на дълга и/или ликвидацията на дружеството. Във връзка с това Комисията отбелязва, че Румъния е следвала стратегията за преобразуване на дълга в собствен капитал с цел да продължи дейността на Oltchim след първия (неуспешен) опит за преобразуване през 2003 г. Поради това поведението на румънските органи в тази връзка е било в съответствие с предишното им поведение. Реакциите на пазара на предишните опити за приватизация, както и съдебните действия на миноритарните акционери показват вярата на пазара във фундаменталната жизнеспособност на дейността на Oltchim.

(102) Освен това Комисията отбелязва, че Румъния е разполагала и с бизнес план ([28]) за Oltchim, който показва, че дружеството е жизнеспособно.

(103) С оглед на тези елементи Комисията счита, че не е било неразумно за Румъния в ролята ѝ на кредитор да реши да извърши преобразуването на дълга в собствен капитал и да прокара закон в тази насока, който не предвижда начисляването на лихви и неустойки по неизплатения дълг, тъй като при всички случаи дългът е трябвало да бъде преобразуван в собствен капитал.

(104) Този анализ не се опровергава от факта, че Румъния е потърсила одобрение на държавната помощ преди извършването на замяната на дълг срещу капитал. Всъщност по този начин Румъния просто е изпълнила задълженията си съгласно член 108, параграф 3 от ДФЕС. Предвид затрудненията, които Румъния е имала с миноритарните акционери по-рано и на които е продължила да се натъква при прилагането на Закон 30/2007, напълно логично е тя да потърси потвърждение от Комисията, че планираната операция не представлява държавна помощ.

(105) Поради оценката на държавната помощ и изпълнението на задължението за запазване на съществуващото положение замяната на дълга срещу собствен капитал накрая е била отложена с пет години. Във връзка с това Комисията на първо място отбелязва, че до средата на 2011 г. Румъния е имала твърдото намерение да следва експанзивна инвестиционна стратегия по отношение на Oltchim, като тази възможност е била разгледана в редица експертни проучвания ([29]). Същевременното начисляването на лихви върху неизплатения публичен дълг е щяло да противоречи на стратегията на държавата да направи допълнителни инвестиции, за да възстанови рентабилността на дружеството и да увеличи стойността му с оглед на неговата приватизация в средносрочен или дългосрочен план.

(106) В резултат на съмненията, изразени от Комисията в решението ѝ за откриване, по отношение на експанзивната инвестиционна стратегия, и което е по-важно, в резултат на бюджетните проблеми и програмата на ЕС/МВФ, Румъния е променила стратегията си през 2011 г. и е решила да приватизира дружеството незабавно след замяната на дълга срещу собствен капитал. Така тя се отказала от първоначалните си планове да направи допълнителни инвестиции в размер на 424 млн. EUR преди приватизацията.

(107) В този нов контекст начисляването на лихви по дълга е станало разумна стратегия за държавата за максимално събиране на дължимия ѝ дълг.

(108) Както беше посочено в съображения 75—77 по-горе, допълнителна сложна лихва е била начислена върху публичния дълг за периода от 1 януари 2007 г. нататък чрез частно споразумение, сключено на 22 декември 2011 г. между Oltchim и AVAS. По-специално лихвените проценти, които са били прилагани за публичния дълг, са съответствали на тези лихвени проценти, които са били по-високи: съответните референтни лихвени проценти на Комисията за всеки период или лихвените проценти, прилагани за частни заеми на дружеството за същия период, които биха могли да бъдат счетени за подходящи.

(109) Въз основа на изложеното по-горе Комисията заключава, че Oltchim не е извлякло предимство от начина, по който публичните органи са действали след присъединяването по отношение на събирането на публичния дълг, който понастоящем ще бъде преобразуван в собствен капитал.

IX.3.3 *Преобразуването на дълга — мярка 1*

(110) Комисията също така трябва да оцени дали се предоставя някакво неправомерно предимство на Oltchim чрез мярка 1, състояща се (след изменението на уведомлението — вж. съображения 14—16, 69—70 и 75—77 по-горе) от преобразуването в собствен капитал на публичния дълг в размер на общо 1 049 млн. RON, което скоро след това ще бъде последвано от пълна продажба на произтичащия от това публичен дял (приватизация). Общият размер на публичния дълг, който ще бъде преобразуван в собствен капитал, включва основния публичен дълг към агенцията за приватизация AVAS в

([28]) По-специално е имало бизнес план, изготвен от ръководството на Oltchim за периода 2006—2010 г., както и независимо консултативно становище на Raiffeisen от май 2007 г. и технически консултантски доклад на Techno Orbichem от май 2007 г.

([29]) Напр. бизнес планът, за който Комисията е получила уведомление на 17 юли 2009 г., и изготвеното от Roland Berger проучване от 13 април 2011 г., представено от румънските органи на Комисията на 14 април 2011 г.

размер на 538 млн. RON и начислените по него лихви за периода 1 януари 2007 г.—31 декември 2011 г., възлизащи на 511 млн. RON.

(111) За да се оцени дали предложеното преобразуване на дълга предоставя някакво неправомерно предимство на Oltchim, следва да се определи дали преобразуването на дълга действително е най-добрият механизъм за събиране във възможно най-голяма степен на публичния дълг, както твърди Румъния. На практика Комисията трябва да определи дали един хипотетичен частен кредитор в положение, сравнимо с това на агенцията за приватизация AVAS, която е кредитор на Oltchim, действително би предпочел този механизъм за събиране на дълга пред другите налични алтернативи за неговото събиране, като се има предвид фактът, че длъжникът е изправен пред сериозни финансови затруднения. Министерството на икономиката, което понастоящем е акционер на Oltchim, не изпълнява никаква роля във връзка със събирането на публичния дълг, но въпреки това резултатите от двата възможни сценария за публичния акционер също са взети под внимание при анализа по-долу.

(112) Румъния твърди, че предвид настоящото положение на дружеството (значителен недостиг на капитали и прекомерна задлъжнялост), единствените реалистични варианти, които би избрал един частен кредитор в положение, сравнимо с това на публичния кредитор AVAS, са: или i) ликвидация на дружеството, или ii) преобразуване на дълга в собствен капитал и впоследствие продажба на целия произтичащ от това дял в дружеството. Всеки частен кредитор, изправен пред такъв избор, би предпочел варианта, който ще доведе до максимално събиране на неизплатения дълг. С други думи, кредиторът би избрал „преобразуването на дълга, последвано от приватизация“, ако очакваната възвращаемост от приватизацията надвишава сумата, която би могла да бъде събрана чрез ликвидацията.

(113) За да докаже, че преобразуването на дълга, последвано от продажбата на произтичащия от това дял, носи повече приходи за кредитора, отколкото ликвидацията, Румъния представи доклад на независимо консултантско дружество (вж. съображения 78—82 по-горе), в който се сравняват резултатите за кредитора, получени при двата сценария, т.е. съответно при преобразуване на дълга, последвано от приватизация, и при ликвидация.

(114) Комисията подложи на критична оценка доклада, за да провери дали резултатите от него се оказват издържани при внимателен преглед и дали действително доказват, че чрез преобразуването на дълга в собствения капитал AVAS постъпва като частен кредитор. След внимателен преглед на доклада Комисията отбелязва следното:

(115) **Стойност на вземанията на AVAS при сценарий на ликвидация**: Оценката на ликвидацията се основава на предишен ликвидационен доклад на Raiffeisen от февруари 2011 г. и на ликвидационен доклад, изготвен от независимото консултантско дружество Romcontrol SA Bucharest през март 2011 г.

(116) Съгласно румънското законодателство дружества, в които държавата притежава дял от най-малко 50 % + 1, се ликвидират при така наречената „специална процедура на доброволна ликвидация“, установена с Извънредна правителствена наредба 88/1997, Правителствено решение 577/2002 и Закон 137/2002 г. При тази специална процедура на доброволна ликвидация сумата, получена от ликвидатора от продажбата на активите на дружеството, трябва да се използва за покриване на неизплатените дългове на дружеството, като се следва същият ред на предимство, установен в Закон 85/2006 (румънският закон за несъстоятелността). Съответно приходите от ликвидацията трябва да се използват за покриване на дълговете в следния ред на предимство: 1) ликвидационни разходи; 2) дължими заплати; 3) привилегирован дълг (т.е. дълг, обезпечен със залози, ипотеки и други специални привилегии); 4) бюджетен дълг (данъци и други фискални задължения); 5) дълг към Министерството на финансите поради изискуемите държавни гаранции; 6) дълг от публични заеми; 7) обикновен (необезпечен) дълг; 8) акционери. В настоящия случай AVAS би била в третата категория кредитори (привилегировани кредитори), като при все това би се наредила след няколко (частни) привилегировани кредитори на Oltchim, тъй като публичният дълг е бил само частично обезпечен.

(117) Консултантското дружество Romcontrol е оценило ликвидационната стойност на активите на Oltchim към 15 декември 2010 г., позовавайки се на метода на нетните преизчислени активи, при който се отчита ограниченото време на експозиция на пазара на обявените за продажба активи ([30]).

(118) Въз основа на резултатите за ликвидационната стойност на активите според изчисленията на Romcontrol, Raiffeisen оцени резултата за кредитора AVAS и за държавата като акционер, като взе предвид задълженията на дружеството към 31 декември 2010 г. и предварителните му финансови отчети от същата дата („Ликвидационно проучване на Raiffeisen от февруари 2011 г.“). В това проучване е изчислено, че приходите, които ще бъдат получени от продажбата на активите на Oltchim, биха позволили събираемостта на приблизително [20]—[30] % от общите задължения на дружеството. Кредиторът AVAS в качеството си на частично обезпечен кредитор би удовлетворил около [80]—[100] млн. RON (което представлява [10] —[30] % от тогавашните си общи вземания в размер на 538 млн. RON). Като се има предвид отрицателната разлика между приходите от ликвидацията и задълженията на дружеството, държавата в качеството си на акционер не би удовлетворила никое от вземанията си.

(119) През октомври 2011 г. Raiffeisen актуализира изчисленията в ликвидационното проучване от февруари 2011 г., за да се отчетат финансовите данни на дружеството от 30 юни 2011 г. и да включват лихвите, начислени върху публичния дълг от януари 2007 г. насам.

([30]) Беше изчислено, че специалната процедура на доброволна ликвидация би продължила приблизително 18 месеца.

(120) Според актуализираните изчисления AVAS в качеството си на частично обезпечен кредитор на Oltchim би удовлетворил около [100]—[120] млн. RON от общия дълг на дружеството към нея (което представлява [10]—[20] % ([31]) от общите вземания, т.е. главницата по дълга в размер на 538 млн. RON плюс лихвите). Министерството на икономиката като публичен акционер отново не би удовлетворило никое от вземанията си. Сумата, която ще бъде получена от AVAS, впоследствие беше дисконтирана ([32]) към текущата ѝ стойност към 30 юни 2011 г. В резултат на това AVAS би събрала [10]—[40] млн. EUR в случай на ликвидация на дружеството.

Таблица 2

Събиране на държавните вземания при сценарий на ликвидация

	Вземания (в млн. EUR)	Обща сума за събиране (в млн. EUR)	Събиране Нетна настояща стойност (ННС) при 10,7 % (в млн. EUR)
AVAS (кредитор)	209,4	[20]—[30]	[10]—[30]
Министерство на икономиката (акционер)	Дялово участие	[0]—[10]	[0]—[10]
Общи вземания на държавата		**[20]—[30]**	**[10]—[30]**

(121) След това тази сума трябва да бъде сравнена с очакваната възвращаемост от преобразуването на вземанията на AVAS в собствен капитал, последвано от приватизация на дружеството.

(122) **Стойност на вземанията на AVAS при сценарий на преобразуване на дълга + приватизация**: в доклада резултатът за държавата при сценарий на преобразуване на дълга + приватизация бе изчислен въз основа на метода за стойността на предприятието (наричан по-долу „EV“), която е един от основните показатели, използвани в бизнес оценяването.

(123) По отношение на използването на този метод Комисията отбелязва, че по принцип има няколко метода за определяне на стойността на собствения капитал на дадено предприятие.

(124) Често използван е методът за множителя на EBITDA (печалбата преди лихви, данъци, обезценка и амортизация). Този метод позволява да се пресметне стойността на дадено предприятие за година X чрез умножаване на EBITDA за тази година X с коефициент (множител), определен като подходящ за сектора, и изваждане на нетния дълг от получения резултат.

(125) Друг метод е анализът на дисконтираните парични потоци. Свободните номинални парични потоци на предприятието за бъдещите години се дисконтират със среднопретеглената цена на капитала WACC ([33]) и нетният дълг се изважда от получената стойност.

(126) Трети метод е методът на коефициента на оборота. Той позволява да се пресметне стойността на собствения капитал на дадено предприятие за година X чрез умножаване на оборота за тази година X с коефициент (множител), определен като подходящ за сектора, и изваждане на нетния дълг от получения резултат.

(127) При всички тези методи (бъдещата EBITDA, паричните потоци и оборота) се използват прогнозни стойности. В разглеждания случай не всички методи за оценяване, които се основават на прогнозни стойности в бизнес плана, могат да бъдат надлежно използвани. Като се има предвид предвидената незабавна приватизация на дружеството, само новият собственик ще бъде в състояние да определи бъдещата бизнес стратегия на дружеството и по тази причина съответните прогнози в бизнес плана, необходими за използването на тези методи, не са налични и не могат да бъдат предвидени ([34]). Тъй като новият собственик ще трябва да предприеме значителни инвестиции, а и миналите резултати на дружеството не могат да се използват за правенето на прогнози за бъдещето.

(128) При тези обстоятелства Комисията е на мнение, че единствените два налични метода за определяне на стойността на общия дял, притежаван от румънската държава, т.е. от AVAS и от Министерството на икономиката, са пазарната капитализация и EV. Трябва да се отбележи, че EV също включва параметрите, използвани за пазарната капитализация.

(129) Пазарната капитализация се определя като цената на акция, умножена по броя на емитираните акции, и предоставя общата стойност на акциите в обръщение на дружеството. Този показател представлява обществен консенсус за стойността на собствения капитал на дадено дружество и може да се използва като заместител на общественото мнение за нетната стойност на активите на дружеството.

([31]) Процентът на събираемост от [10]—[20] % е по-нисък спрямо първоначално изчислените [15]—[25] %, тъй като междувременно допълнителната лихва, начислена от AVAS, която представлява необезпечен дълг, също е била взета предвид.

([32]) Дисконтирана към 30 юни 2011 г. при сконтов процент 10,7 %, стойността на WACC (среднопретеглената цена на капитала), е определена от консултантското дружество Roland Berger в проучване от 13 април 2011 г., представено от румънските органи на Комисията на 14 април 2011 г.

([33]) Вж. бележка под линия 32.

([34]) Въпреки че в първоначалното уведомление Румъния е представила бизнес план, финансовите прогнози в него са основани на значителни инвестиции в размер на 424 млн. EUR и затова на тези прогнози не може да се разчита в настоящия контекст, при който държавата се е отказала от допълнителните инвестиционни планове.

(130) Пазарната капитализация на Oltchim беше изчислена въз основа на цената на неговите акции, наблюдавана на Букурещката фондова борса ([35]) за период от 44 месеца (2008 г.—август 2011 г.). Този интервал е достатъчно дълъг, за да бъде уместен, и пазарната капитализация през този период също е добър показател за цената, която пазарът е готов да плати за дружеството.

(131) В този контекст Комисията отбелязва като положителен аспект факта, че цената на акция през неотдавнашния период май—август 2011 г. винаги е била по-висока от средната ѝ стойност за 44-месечния период. По-точно, докато среднопретеглената стойност е 0,53 RON на акция за 44-месечния период, цената на акция е достигнала дори 2,05 RON през юли 2011 г. ([36]) Така данните, използвани за установяване на пазарната стойност, могат да бъдат считани за консервативни.

(132) Освен това по отношение на развитието на цената на акциите от септември 2011 г. насам (последния период с данни, използван в проучването на Raiffeisen) Комисията отбелязва като положителен аспект, че в последно време (от средата на октомври 2011 г. насам) цената на акциите се е увеличила значително и постоянно е била по-висока от среднопретеглената стойност от 0,53 RON, използвана във формулата за пазарна капитализация.

Фигура 1

Развитие на цената на акциите на Oltchim на Букурещката фондова борса през периода 23/02/2011 г.—23/02/2012 г.



Източник: http://www.bvb.ro/ListedCcompanies/SecurityDetail.aspx?s=OLT&t=0

(133) Преди планираното преобразуване на дълга пазарната капитализация на Oltchim през наблюдавания период (януари 2008 г.—август 2011 г.) е била със среднопретеглена стойност ([37]) от 45 млн. EUR, а през последните три месеца от наблюдавания период (юни—август 2011 г.) тази стойност е била постоянно над 100 млн. EUR. Поради това пазарната капитализация явно надхвърля ликвидационната стойност на Oltchim ([10]—[40] млн. EUR), което е първата индикация, че продажбата на държавния дял при приватизацията е за предпочитане пред ликвидацията на дружеството.

(134) Вторият метод, който може да се използва, е стойността на предприятието (EV). EV е мярка на стойността на дружеството, която често се използва като алтернатива на обикновената пазарна капитализация, тъй като се счита, че предоставя по-точна представа за стойността на дружеството. EV се определя като сума от пазарната капитализация на дружеството и нетния му финансов дълг. Този метод е бил използван от Raiffeisen Capital.

(135) След изчисляването на пазарната капитализация другият елемент във формулата за EV — нетният дълг — е бил изчислен като сума от всички финансови дългове на дружеството (всички лихвоносни дългове на дружеството, а именно банкови заеми и просрочени/разсрочени задължения) ([38]).

(136) Като следваща стъпка тогава е възможно да се изчисли медианната, средната и среднопретеглената стойност на EV и на съотношението EV/акция за 44-месечния период. В доклада това беше направено за два сценария: сценарий с начислени лихви по дълга съгласно споразумението и сценарий без лихвите.

(137) По този въпрос Комисията е на мнение, че лихвите, начислени съгласно споразумението, не следва да се вземат предвид при изчисляване на стойността на предприятието (EV) по следните причини: *ceteris paribus,* ако дългът нараства, собственият капитал намалява. Тези две въздействия имат противоположни посоки и по принцип не следва да водят до промяна на EV. Ако пазарът е знаел за лихвите, пазарната цена на акциите съответно е щяла да се понижи. В настоящия случай обаче сумата от лихви е била последващо добавена и не е била предвидена от пазара. Поради това от значение е актуалната информация, с която пазарът разполага към момента на оценяването.

(138) С оглед на тези съображения за наблюдавания период са изчислени следните стойности на EV/акция.

([35]) Процентът на акциите, търгувани в този период, варира между 0,01 % и 13,45 % от общия брой акции на месец.

([36]) В периода февруари 2011 г.—февруари 2012 г. най-високата стойност за 52-седмичния период дори достигна 2,21 RON на акция.

([37]) Среднопретеглената стойност е изчислена въз основа на обема на търгуваните акции.

([38]) Миноритарни участия и привилегировните акции са равни на нула, а паричните средства и паричните еквиваленти с незначителни стойности не са били взети предвид при изчисляването на нетния дълг.

Таблица 3

Изчисляване на стойността на съотношението EV/акция на Oltchim за наблюдавания период

Период	Брой на акциите	Средна цена на акция	Пазарна капитализация (цената на една акция x броя на акциите)	Нетен дълг в хил. RON	Стойност на предприятието (пазарна капитализация плюс нетен дълг) в хил. RON	Стойност на предприятието на акция
януари 2008 г.	343 023 858	1,10	378	[1 200]—[1 400]	[1 700]—[1 800]	[4]—[6]
февруари 2008 г.	343 023 858	0,91	314	[1 200]—[1 400]	[1 600]—[1 700]	[4]—[6]
март 2008 г.	343 023 858	0,81	279	[1 200]—[1 400]	[1 600]—[1 700]	[4]—[6]
април 2008 г.	343 023 858	0,87	300	[1 200]—[1 400]	[1 600]—[1 700]	[4]—[6]
май 2008 г.	343 023 858	1,04	358	[1 300]—[1 500]	[1 700]—[1 800]	[4]—[6]
юни 2008 г.	343 023 858	0,96	330	[1 300]—[1 500]	[1 700]—[1 800]	[4]—[6]
юли 2008 г.	343 023 858	0,72	247	[1 300]—[1 500]	[1 600]—[1 700]	[4]—[6]
август 2008 г.	343 023 858	0,63	216	[1 300]—[1 500]	[1 600]—[1 700]	[4]—[6]
септември 2008 г.	343 023 858	0,47	160	[1 300]—[1 500]	[1 500]—[1 600]	[4]—[6]
октомври 2008 г.	343 023 858	0,37	127	[1 300]—[1 500]	[1 500]—[1 600]	[4]—[6]
ноември 2008 г.	343 023 858	0,21	71	[1 200]—[1 400]	[1 400]—[1 500]	[4]—[6]
декември 2008 г.	343 023 858	0,16	54	[1 400]—[1 600]	[1 400]—[1 500]	[4]—[6]
януари 2009 г.	343 023 858	0,15	51	[1 400]—[1 600]	[1 600]—[1 700]	[4]—[6]
февруари 2009 г.	343 023 858	0,13	45	[1 400]—[1 600]	[1 600]—[1 700]	[4]—[6]
март 2009 г.	343 023 858	0,15	53	[1 400]—[1 600]	[1 600]—[1 700]	[4]—[6]
април 2009 г.	343 023 858	0,25	84	[1 400]—[1 600]	[1 600]—[1 700]	[4]—[6]
май 2009 г.	343 023 858	0,27	93	[1 400]—[1 600]	[1 600]—[1 700]	[4]—[6]
юни 2009 г.	343 023 858	0,30	104	[1 400]—[1 600]	[1 700]—[1 800]	[4]—[6]
юли 2009 г.	343 023 858	0,33	113	[1 400]—[1 600]	[1 700]—[1 800]	[4]—[6]
август 2009 г.	343 023 858	0,32	109	[1 600]—[1 800]	[1 700]—[1 800]	[4]—[6]
септември 2009 г.	343 023 858	0,28	96	[1 600]—[1 800]	[1 700]—[1 800]	[4]—[6]
октомври 2009 г.	343 023 858	0,27	91	[1 600]—[1 800]	[1 700]—[1 800]	[4]—[6]
ноември 2009 г.	343 023 858	0,23	79	[1 600]—[1 800]	[1 700]—[1 800]	[4]—[6]
декември 2009 г.	343 023 858	0,26	89	[1 600]—[1 800]	[1 700]—[1 800]	[4]—[6]
януари 2010 г.	343 023 858	0,23	79	[1 600]—[1 800]	[1 700]—[1 800]	[4]—[6]
февруари 2010 г.	343 023 858	0,22	77	[1 600]—[1 800]	[1 700]—[1 800]	[4]—[6]
март 2010 г.	343 023 858	0,27	92	[1 600]—[1 800]	[1 700]—[1 800]	[4]—[6]
април 2010 г.	343 023 858	0,31	105	[1 600]—[1 800]	[1 800]—[1 900]	[4]—[6]
май 2010 г.	343 023 858	0,22	76	[1 600]—[1 800]	[1 800]—[1 900]	[4]—[6]
юни 2010 г.	343 023 858	0,21	71	[1 700]—[1 900]	[1 900]—[2 000]	[4]—[6]
юли 2010 г.	343 023 858	0,18	62	[1 700]—[1 900]	[1 900]—[2 000]	[4]—[6]
август 2010 г.	343 023 858	0,19	64	[1 700]—[1 900]	[1 900]—[2 000]	[4]—[6]
септември 2010 г.	343 023 858	0,19	66	[1 700]—[1 900]	[1 900]—[2 000]	[4]—[6]
октомври 2010 г.	343 023 858	0,22	76	[1 700]—[1 900]	[1 900]—[2 000]	[4]—[6]
ноември 2010 г.	343 023 858	0,22	75	[1 800]—[2 000]	[2 000]—[2 100]	[4]—[6]
декември 2010 г.	343 023 858	0,20	69	[1 800]—[2 000]	[2 000]—[2 100]	[5]—[7]
януари 2011 г.	343 023 858	0,21	74	[1 800]—[2 000]	[2 000]—[2 100]	[5]—[7]

Период	Брой на акциите	Средна цена на акция	Пазарна капитализация (цената на една акция x броя на акциите)	Нетен дълг в хил. RON	Стойност на предприятието (пазарна капитализация плюс нетен дълг) в хил. RON	Стойност на предприятието на акция
февруари 2011 г.	343 023 858	0,26	88	[1 800]—[2 000]	[2 000]—[2 100]	[5]—[7]
март 2011 г.	343 023 858	0,30	102	[1 800]—[2 000]	[2 000]—[2 100]	[5]—[7]
април 2011 г.	343 023 858	0,44	152	[2 000]—[2 200]	[2 100]—[2 200]	[5]—[7]
май 2011 г.	343 211 383	0,77	265	[2 000]—[2 200]	[2 300]—[2 400]	[5]—[7]
юни 2011 г.	343 211 383	1,61	551	[2 000]—[2 200]	[2 600]—[2 700]	[6]—[8]
юли 2011 г.	343 211 383	2,05	702	[2 000]—[2 200]	[2 800]—[2 900]	[6]—[8]
август 2011 г.	343 211 383	1,32	452	[2 000]—[2 200]	[2 600]—[2 700]	[6]—[8]

(139) Въз основа на тази таблица бе изчислена медианната, средната и среднопретеглената стойност на EV на акция.

Таблица 4

Медианна, средна и среднопретеглена стойност на EV на акция на Oltchim

	Цена на акция	Стойност на предприятието на акция
Медианна	[0,10]—[0,30]	[4]—[6]
Средна	[0,30]—[0,50]	[4]—[6]
Среднопретеглена	[0,40]—[0,60]	[4]—[6]

(140) Изчислената по-горе (медианна, средна и среднопретеглена) стойност на предприятието (EV) след това може да бъде използвана за определяне на стойността на акциите на държавата „след преобразуването на дълга“, като от тази EV се приспадне дългът на дружеството, който остава неизплатен след преобразуването; той ще продължи да бъде задължение на дружеството, което трябва да бъде обслужвано.

(141) Полученият резултат е пазарната стойност на общия капитал, както е показано на Таблица 5.

Таблица 5

Изчисляване на пазарната стойност на собствения капитал въз основа на метода за EV

Изчисляване на пазарната стойност на общия капитал след преобразуването на дълга	Сценарии		
	EV въз основа на **медианната** цена на акция за 44-месечен период	EV въз основа на **средната** цена на акция за 44-месечен период	EV въз основа на **среднопретеглената** цена на акция за 44-месечен период
EV/акция (в RON)	[4]—[6]	[4]—[6]	[4]—[6]
Брой на акциите преди преобразуването	343 211 383	343 211 383	343 211 383
Стойност на предприятието (в млн. RON)	[1 700]—[1 800]	[1 800]—[1 900]	[2 000]—[2 100]
Нетен дълг след преобразуването на дълга (в млн. RON)	[1 600]—[1 700]	[1 600]—[1 700]	[1 600]—[1 700]
Пазарна стойност на собствения капитал (в млн. RON)	[100]—[200]	[200]—[300]	[400]—[500]
Пазарна стойност на собствения капитал (в млн. EUR)	[20]—[30]	[50]—[60]	[90]—[100]

(142) По отношение на нетния финансов дълг, използван в гореописаното изчисление, и двете стъпки при изчисляването, а именно: i) изчисляването на формулата за EV и ii) последващото изваждане, за да се получи пазарната стойност на собствения капитал, по принцип следва да се основават на пазарната стойност на дълга на дружеството.

(143) На първо място, Комисията обаче отбелязва, че тъй като дългът на Oltchim не се търгува, а и при липсата на местен пазар за дългова търговия, е много трудно да се установи пазарната цена на този дълг. Вместо това пазарната стойност на дълга би могла да се определи теоретично, като се установи рейтингът на дружеството преди и след преобразуването на дълга. Тогава този рейтинг би могъл да се използва за оценка на вероятността от неизпълнение, която на свой ред може да се използва за оценка на пазарната стойност на дълга. При липсата на такива рейтинги и оценки Комисията счита, че такова изчисление не е възможно и че грешките, породени от използването на неправилно оценена пазарна стойност, биха били значителни.

(144) На второ място, ако се допусне, че нетният дълг е търгуван при едно и също сконто от неговата балансовата стойност преди и след замяната, то тогава следва, че резултатите от изчислението въобще не се променят, независимо от размера на сконтото. Всяка промяна в стойността на нетния финансов дълг тогава би довела до пропорционална промяна с обратен знак в стойността на пазарната капитализация. Въздействието на прибавянето или на балансовата стойност на дълга, или на неговата пазарна стойност, е неутрално, тъй като стойността на дълга първо се прибавя, за да се получи EV, а после се изважда, за да се получи новата капиталова стойност на акциите.

(145) Трето, ако се допусне, че оставащият след преобразуването дълг се търгува при сконто, различно от това преди преобразуването, при едно достоверно изчисление би трябвало да бъде отчетен фактът, че след замяната на дълга срещу собствен капитал пазарната стойност на оставащия дълг вероятно все още би била по-ниска от неговата балансова стойност, но във всеки случай би била по-висока от пазарната стойност на дълга преди замяната. При липсата на база за установяването на такова сконто обаче не е възможно да се симулират последиците от неговата промяна, тъй като би трябвало едновременно да се променят прекалено много параметри.

(146) От друга страна Комисията отбелязва, че финансовите отчети на Oltchim са били изготвени в съответствие с Международните стандарти за финансово отчитане (МСФО) и одитирани от независимия одитор KPMG. В тези финансови отчети финансовите задължения са представени по тяхната справедлива стойност съгласно предписанията на Международен счетоводен стандарт (МСС) 39. МСС 39 определя справедливата стойност като сумата, за която даден актив може да бъде разменен, или даден пасив — уреден между информирани и желаещи страни в сделка при справедливи пазарни условия. На тази основа KPMG е удостоверило, че справедливата стойност на дългосрочния дълг на дружеството не се различава значително от балансовата му стойност.

(147) Въз основа на гореизложените съображения Комисията е на мнение, че действително е подходящо да се използва балансовата стойност на дълга, за да се изчисли пазарната стойност на собствения капитал.

(148) Въпреки това с цел да провери надеждността на изчислението, Комисията в допълнение извърши анализ на чувствителността, т.е. определи процентната разлика между балансовата стойност и пазарната стойност на нетния дълг преди преобразуването, която ще изравни настоящата стойност на дела на държавата след преобразуването и ликвидационната стойност, при положение че пазарната стойност на дълга ще съответства на балансовата му стойност след преобразуването на дълга в собствен капитал. Тази процентна стойност може да се счита за един вид „марж на грешката“ при изчисляването на пазарната стойност на дълга.

(149) Комисията счита, че от всички сценарии (EV, основана на медианната, средната и среднопретеглената стойност) среднопретеглената стойност представлява най-точният сценарий, тъй като в този случай стойностите се претеглят спрямо търгуваните обеми акции. За този сценарий горепосоченият марж на грешка е 15 %. Комисията заключава, че марж с такъв размер е достатъчно голям, за да се счита, че изчисляването на EV се основава на солидни данни.

(150) Впоследствие, след като пазарната стойност на собствения капитал е изчислена, може да се изчисли стойността на произтичащия от преобразуването дял на държавата въз основа на пазарната стойност на общия капитал, основан на публичното дялово участие, което след преобразуването на дълга ще бъде следното ([39]):

Таблица 6

Дялово участие на румънската държава в Oltchim преди и след планираното преобразуване на дълга

	Дялово участие **преди** преобразуването на дълга	Дялово участие **след** преобразуването на дълга Дългът към AVAS плюс лихвите по него представлява преобразуваният дълг
AVAS	0 %	[80]—[100] %
Министерство на икономиката	54,81 %	[0]—[5] %
Общо дялово участие на държавата	54,81 %	[80]—[100] %

(151) В резултат на това, след преобразуването на основния дълг към AVAS плюс начислените по него лихви съгласно споразумението, Oltchim ще има пазарна стойност на собствения капитал, вариращa между [20]—[30] млн. EUR и [90]—[100] млн. EUR, което ще доведе до настояща стойност ([40]) на общия публичен дял ([80]—[100] %) между [15]—[30] млн. EUR и [75]—[90] млн. EUR. На Таблица 7 по-долу стойностите на предприятието (EV), изчислени за всички сценарии, са обобщени и сравнени със стойностите, приложими в случай на ликвидация.

([39]) За целите на анализа в доклада не е взето под внимание възможното участие на частните акционери в увеличаването на капитала, тъй като неговото въздействие върху стойността на дела на румънската държава се счита за неутрално.

([40]) Дисконтирана при сконтов коефициент 10,7 към 30 юни 2011 г., подобно на ликвидационната стойност.

Таблица 7

Сравнение на сценария на преобразуване на дълга, последвано от приватизация, *спрямо* сценария на ликвидация, въз основа на метода на EV

Очаквани приходи на държавата (в млн. EUR)	Преобразуване на дълга и незабавна приватизация			Нетна настояща стойност на приходите, получени чрез ликвидация	Сравнение
	EV въз основа на **медианната** цена на акция за 44-месечен период	EV въз основа на **средната** цена на акция за 44-месечен период	EV въз основа на **среднопретеглената** цена на акция за 44-месечен период		
Пазарна стойност на собствения капитал	[20]—[30]	[45]—[60]	[90]—[100]		
Пазарна стойност на общия публичен дял	[15]—[40]	[45]—[60]	[80]—[100]		
Нетна настояща стойност на общия публичен дял (98,44 %)	[15]—[40]	[30]—[50]	[75]—[90]	[10]—[40]	Ликвидация < Преобразуване на дълга и приватизация
Нетна настояща стойност на дела на AVAS (96,54 %)	[15]—[40]	[30]—[50]	[70]—[80]	[10]—[40]	Ликвидация < Преобразуване на дълга и приватизация
Нетна настояща стойност на дела на Министерството на икономиката (1,9 %)	[0]—[1]	[0]—[1]	[1]—[2]	[0]—[1]	Ликвидация < Преобразуване на дълга и приватизация

(152) Във всички оценени сценарии за EV както публичният кредитор AVAS, така и публичният акционер Министерството на икономиката ще получат по-добри резултати от преобразуването на дълга, последвано от приватизация, отколкото от ликвидацията на дружеството. Дяловото участие на настоящия публичен акционер — Министерство на икономиката — ще бъде намалено с преобразуването на дълга, което ще доведе до дял от [80]—[100] % за кредитора AVAS. Министерството обаче няма причина да се противопостави на преобразуването на дълга, тъй като в случай на ликвидация, то не би получило нищо за своя дял в дружеството. Публичният кредитор AVAS би получил повече дори и при сценария с най-ниската изчислена EV, отколкото в случай на вземане на решение за ликвидация на дружеството ([10]—[30] млн. EUR в сравнение с [10]—[30] млн. EUR).

(153) Въз основа на гореизложените констатации може да се заключи, че ако дружеството бъде напълно приватизирано в краткосрочен план след преобразуването на дълга, мярката, за която е отправено уведомление (преобразуването на дълга, последвано от пълна приватизация), не включва предимство за Oltchim, тъй като тази мярка позволява на публичния кредитор AVAS да събере поголяма част от вземанията си, отколкото ако реши да започне ликвидация на дружеството. Във връзка с това Комисията отбелязва ангажимента, поет от румънските органи (вж. съображения 17 и 73 по-горе) напълно да приватизират дружеството до 31 май 2012 г.

(154) Комисията счита, че количествената оценка въз основа на метода на пазарната капитализация и метода за EV се подкрепя и от следните два довода, които не са били оценени от независимия експерт.

(155) На първо място, оценката е основана на цената на акциите на фондовия пазар. Тъй като обаче делът на държавата в Oltchim ще бъде продаден като едно цяло, приобретателят ще може да контролира дружеството. Поради това приобретателят ще бъде склонен да плаща премия за контрол на дела, какъвто обикновено е случаят при съпоставими сделки.

(156) Второ, Комисията отбелязва, че PCC през 2007 г. е било готово да плати 7,5 млн. EUR за придобиването на 12 %-ен фактически дял в Oltchim и 2,6 млн. EUR през 2011 г. за още един дял от 3,6 % в Oltchim. Това показва, от една страна, че според един частен инвеститор стойността на Oltchim се е увеличила през 2011 г. в сравнение с 2007 г. (тъй като той е бил готов да плати по-висока цена на акция), както и че въз основа на сделката от 2011 г. 100 % от акциите биха били оценени на стойност 73 млн. EUR, което е значително над ликвидационната стойност.

IX.4. **Заключение относно критерия за предимство**

(157) Въз основа на гореизложените констатации, а именно: i) дружеството не е извлякло никакво неправомерно предимство от начина, по който публичните органи са действали по отношение на събирането на публичния дълг, предмет на мярката, за която е отправено уведомление; и ii) преобразуването на дълга като такова не предоставя никакво неправомерно предимство на дружеството, Комисията заключава, че критерият за предимство не е изпълнен от мярката, за която понастоящем е отправено уведомление (получена в резултат на обединяването на предишни мерки 1 и 3). С оглед на тази констатация другите кумулативни критерии в определението на понятието за държавна помощ, произтичащо от член 107, параграф 1 от ДФЕС, не е нужно да бъдат анализирани при оценката на мярката, за която понастоящем е отправено уведомление.

X. **ЗАКЛЮЧЕНИЕ**

(158) Официалната процедура по разследване, открита съгласно член 108, параграф 2 от ДФЕС, по отношение на мярка 2 (държавната гаранция) трябва да бъде прекратена на основание, че след оттеглянето на уведомлението тя е безпредметна.

(159) Мярката, за която понастоящем е отправено уведомление (получена в резултат на обединяването на предишни мерки 1 и 3), не включва държавна помощ по смисъла на член 107, параграф 1 от ДФЕС.

(160) Това заключение се основава на твърдото намерение на Румъния да продаде целия си дял в Oltchim, както беше съобщено в писмото на министър-председателя Emil Boc от 21 октомври 2011 г. и отново потвърдено в писмото на министър-председателя Ungureanu от 16 февруари 2012 г.,

ПРИЕ НАСТОЯЩОТО РЕШЕНИЕ:

Член 1

Комисията реши да закрие официалната процедура по разследване съгласно член 108, параграф 2 от Договора за функционирането на Европейския съюз относно държавната гаранция, за която е отправено уведомление, (мярка 2) в полза на Oltchim с оглед на факта, че Румъния е оттеглила уведомлението си и няма да се стреми към по-нататъшно прилагане на тази мярка.

Член 2

Мярка 1, за която Румъния отправи уведомление на 17 юли 2009 г. и го измени на 22 юни 2011 г., 9 септември 2011 г., 21 октомври 2011 г. и 16 февруари 2012 г., не представлява държавна помощ по смисъла на член 107, параграф 1 от Договора за функционирането на Европейския съюз.

Член 3

Мярка 3, въведена от Румъния през 2007 г., не представлява държавна помощ по смисъла на член 107, параграф 1 от Договора за функционирането на Европейския съюз.

Член 4

Адресат на настоящото решение е Румъния.

Съставено в Брюксел на 7 март 2012 година.

За Комисията

Joaquín ALMUNIA

Заместник-председател