ROZHODNUTÍ KOMISE

ze dne 7. března 2012

ve věci státní podpory č. SA.29041 (C 28/2009) (ex N 433/2009) Podpůrná opatření ve prospěch společnosti Oltchim SA Râmnicu Vâlcea

(oznámeno pod číslem C(2012) 1369)

(Pouze rumunské znění je závazné)

(Text s významem pro EHP)

(2013/246/EU)

EVROPSKÁ KOMISE,

s ohledem na Smlouvu o fungování Evropské unie (dále jen „SFEU"), a zejména na čl. 108 odst. 2 první odstavec této smlouvy ([1]),

s ohledem na Dohodu o Evropském hospodářském prostoru, a zejména na čl. 62 odst. 1 písm. a) této dohody,

s ohledem na rozhodnutí, jímž Komise rozhodla zahájit řízení podle čl. 108 odst. 2 SFEU ve věci státní podpory C 28/2009 (ex N 433/2009) ([2]),

poté, co vyzvala zúčastněné strany k podání připomínek v souladu s výše uvedenými ustanoveními a vzhledem k těmto připomínkám,

vzhledem k těmto důvodům:

I. POSTUP

(1) Dne 17. července 2009 Rumunsko oznámilo dvě podpůrná opatření (dále jen „oznámení") ve prospěch společnosti Oltchim SA Râmnicu Vâlcea (dále jen „Oltchim" nebo „společnost"): i) výměna dluhu za kmenové akcie v hodnotě 538 milionů RON (přibližně 128 milionů EUR ([3])) a ii) státní záruka pokrývající 80 % komerční půjčky v celkové výši 424 milionů EUR. Rumunsko oznámilo tyto dvě státní podpory z důvodu právní jistoty a uvedlo, že nejde o státní podporu ve smyslu čl. 107 odst. 1 SFEU.

(2) Před tímto oznámením, dne 10. dubna 2008, předložila společnost PCC SE (dále jen „PCC") se sídlem v Duisburgu v Německu, která má nyní menšinový podíl ve společnosti Oltchim představující 18,31 %, oficiální stížnost, podle níž plánovaná výměna dluhu za akcie představuje neslučitelnou státní podporu.

(3) Komise si po zaregistrování stížnosti vyměnila dopisy a informace s rumunskými úřady, se společností Oltchim a se stěžovatelem a uspořádala jednak několik setkání s rumunskými úřady a se zástupci společnosti Oltchim, a jednak se stěžovatelem.

(4) Dne 15. září 2009 Komise zahájila formální vyšetřovací řízení podle čl. 108 odst. 2 SFEU ohledně podpůrných opatření (dále jen „rozhodnutí o zahájení řízení"). Rumunsko zaslalo připomínky k rozhodnutí o zahájení řízení dne 3. listopadu 2009.

(5) Rozhodnutí o zahájení řízení bylo zveřejněno v *Úředním věstníku Evropské unie* dne 29. prosince 2009 ([4]). Komise v dopisech ze dne 21. prosince 2009 vyzvala osm společností potenciálně zainteresovaných na tomto řízení jako konkurenty společnosti Oltchim, aby podaly připomínky k rozhodnutí o zahájení řízení.

(6) Komise obdržela připomínky od pěti třetích stran: v dopise ze dne 26. ledna 2010 od společnosti Vestolit GmbH & Co. KG (dále jen „Vestolit"), v dopise ze dne 26. ledna 2010 od společnosti Ineos ChlorVinyls (dále jen „Ineos"), v dopisech ze dne 27. ledna a ze dne 28. ledna 2010 od dvou společností, které požádaly, aby nebyla sdělena jejich totožnost (dále jen „I. a II. nejmenovaná strana"), a v dopise ze dne 29. ledna 2010 od soukromé osoby (pan Virgil Bestea).

([1]) Od 1. prosince 2009 se články 87 a 88 SFEU staly články 107 a 108 SFEU. V obou případech jsou ustanovení ve své podstatě identická. Pro účely tohoto rozhodnutí je v případě potřeby nutné odkazy na články 107 a 108 SFEU chápat jako odkazy na články 87 a 88 Smlouvy o ES. SFEU rovněž zavedla určité změny v terminologii, jako je nahrazení termínu „Společenství" termínem „Unie" a „společný trh" termínem „vnitřní trh". V tomto rozhodnutí bude použita terminologie SFEU.

([2]) Rozhodnutí Komise K(2009) 6867 ze dne 15. prosince 2009 v konečném znění (Úř. věst. C 321, 29.12.2009, s. 21-35).

([3]) Směnný kurs BCE dne 17. července 2009 byl 1 EUR = 4,2 RON. V tomto rozhodnutí jsou veškeré číselné hodnoty v RON převedeny na EUR tímto směnným kurzem, s výjimkou případů, kdy byly číselné hodnoty dodány/k dispozici pouze v EUR, a kdy byly proto použity hodnoty vyjádřené pouze v EUR.

([4]) Viz poznámka pod čarou 2.

(7) Tyto připomínky byly sděleny Rumunsku dopisem z 2. března 2010. Rumunsko odpovědělo na připomínky výše uvedených třetích stran dopisem z 8. dubna 2010.

(8) Šestá třetí strana, investiční fond Firebird Management LLC (dále jen „Firebird"), který v dané době vlastnil 1,328 % akcií společnosti Oltchim, zaslal informace a připomínky prostřednictvím dopisů z 27. května 2010 a 8. července 2010. Připomínky fondu Firebird byly Rumunsku sděleny prostřednictvím dopisů z 25. července 2010 a 27. července 2010.

(9) Stěžovatel PCC předložil připomínky k této věci v dopisech z 6. května 2010, 18. května 2010, 19. května 2010, 28. května 2010, 13. června 2010, 18. června 2010, 22. července 2010, 6. srpna 2010, 2. září 2010, 18. října 2010, 9. dubna 2011 a 14. dubna 2011. Kromě těchto dopisů zaslala společnost PCC celou řadu materiálů s informacemi týkajícími se dotyčné věci, které v zásadě obsahovaly různé články z tisku a další informace, většinou veřejného charakteru.

(10) Dále I. a II. nejmenovaná strana (které rovněž zaslaly připomínky k rozhodnutí o zahájení řízení a které žádaly, aby nebyla zveřejněna jejich totožnost) zaslaly dodatečné informace 21. září 2010, 22. února 2011, 28. února 2011, 26. července 2011 a 28. října 2011.

(11) Komise zaslala rumunským úřadům připomínky uvedené v bodech odůvodnění 9 a 10 ve chvíli, kdy obsahovaly nové informace a argumenty a kdy byly relevantní pro dotyčné řízení, a to v dopisech z 25. června 2010, 2. srpna 2010, 9. září 2010, 22. září 2010, 20. října 2010 a 23. listopadu 2011.

(12) Rumunsko odpovědělo na dodatečně obdržené připomínky v dopisech ze dne 30. července 2010, 2. září 2010, 12. října 2010, 26. října 2010, 23. listopadu 2010 a 7. prosince 2011. Rovněž zaslalo dodatečné informace týkající se věci v dopisech ze dne 29. března 2011, 14. dubna 2011, 27. července 2011, 9. září 2011 a 21. září 2011.

(13) V důsledku přijetí rozhodnutí o zahájení řízení se v Bruselu konalo několik setkání mezi útvary Komise a rumunskými úřady: 30. června 2010, 15. července 2010, 19. května 2011 a 12. září 2011. Útvary Komise se rovněž několikrát setkaly se zástupci stěžovatele PCC.

(14) Rumunské úřady dopisem ze dne 22. června 2011 stáhly oznámení ze dne 17. července 2009 o státní záruce za půjčku ve výši 424 milionů EUR. Rumunské úřady rovněž Komisi informovaly, že nadále zachovávají oznámení o výměně dluhu za akcie.

(15) Dne 10. srpna 2011 schválila rumunská vláda memorandum, jímž zástupci Ministerstva hospodářství, obchodu a podnikatelského prostředí, agentury AVAS ([5]) a společnosti Oltchim byli zmocněni, aby uzavřeli dohodu podle soukromého práva mezi agenturou AVAS a společností Oltchim, na jejímž základě by společnost uznala úroky vážící se k veřejnému dluhu, akumulované ode dne 1. ledna 2007.

(16) Dopisem ze dne 9. září 2011 rumunské úřady sdělily, že společnost Oltchim a agentura AVAS hodlají uzavřít dříve uvedenou dohodu podle soukromého práva a že AVAS taktéž vymění takto akumulované úroky za akcie, a to společně s hlavním dluhem.

(17) Dopisem ze dne 21. října 2011 zaslal předseda vlády Rumunska Emil Boc závazný příslib rumunské vlády privatizovat celou společnost Oltchim, včetně celého balíku akcií, který připadne po výměně dluhu státním úřadům. Oznámení o privatizaci mělo být provedeno koncem března 2012 a privatizace ukončena do konce května 2012. Dopisem ze dne 16. února 2012 tento závazek znovu potvrdil nový předseda vlády Rumunska Mihai-Răzvan Ungureanu.

(18) Rumunsko předložilo dodatečné připomínky a informace v dopisech z 12. října 2011 a 23. prosince 2011.

(19) Z dopisů zmíněných v bodech odůvodnění 17 a 18 vyplývá, že Rumunsko pozměnilo oznámení opatření č. 1 v tom smyslu, že po převedení dluhu vůči státním úřadům ve výši 538 milionů RON bude následovat privatizace takto vzniklých akcií společnosti Oltchim a že převod musí být posouzen s přihlédnutím k následné privatizaci.

II. **SOUVISLOSTI**

II.1. **Společnost**

(20) Oltchim je významný rumunský výrobce petrochemických produktů, jako je PVC, hydroxid sodný, chlor, DEHP a polyetherové polyoly. Hlavním výrobkem společnosti je PVC (v současné době tvoří asi 37,5 % z celkové výroby), v roce 2008 ([6]) s podílem 2,1 % na trhu Unie. Oltchim je s výrobou 78 druhů čtyřiceti základních chemických výrobků jednou z největších petrochemických společností v Rumunsku a v jihovýchodní Evropě. Společnost vyváží přibližně 80 % své výroby jak do Evropy, tak i mimo ni.

([5]) Rumunská privatizační agentura. Viz níže uvedená poznámka pod čarou 10.

([6]) Čísla poskytnutá společností Oltchim.

(21) Oltchim je hlavní zaměstnavatel v oblasti průmyslu v rumunském regionu Vâlcea, který využívá pomoc podle čl. 107 odst. 3 písm. a) SFEU. K 15. říjnu 2011 byl počet zaměstnanců 3 470 ([7]). Společnost z důvodu obtížné finanční situace, s níž se v současné době potýká, v prosinci 2011 dočasně propustila 1 000 zaměstnanců a dalších 993 zaměstnanců v lednu 2012 ([8]).

(22) Společnost zahájila činnost v roce 1966, v roce 1990 byla reorganizována a v roce 1997 byla kótována na Burze cenných papírů v Bukurešti. Rumunský stát (v současné době prostřednictvím Ministerstva hospodářství) má ve společnosti většinový podíl představující 54,8 % společnosti. Hlavním menšinovým akcionářem je společnost PCC, která je v tomto řízení stěžovatelem, a vlastní také společnost Rokita SA, polského konkurenta společnosti Oltchim, ve které má podíl 18,31 %. Další akcie vlastní Nachbar Services Ltd. (14,02 %), různé fyzické osoby (11,04 %) a další právnické osoby (1,81 %).

II.2. **Události předcházející přistoupení Rumunska k EU**

II.2.1 *Původ veřejného dluhu*

(23) V období 1992–2008 investovala společnost Oltchim celkem asi 371 milionů EUR do modernizace své výrobní linky (z toho 118,8 milionů EUR v období 2007–2008). Pokud jde o některé z těchto investic, společnost Oltchim uzavřela v období 1995–2000 sérii dvanácti komerčních půjček v celkové výši téměř 171 milionů DEM a 60 milionů USD. Půjčky byly kryty státními zárukami vydanými Ministerstvem financí.

(24) Protože společnost Oltchim nebyla schopna půjčky splácet, banky od listopadu roku 1999 použily státní záruky.

(25) V letech 1999 až 2002 provedlo Ministerstvo financí platby na základě záruk. Ministerstvo financí si naúčtovalo značně vysoké úroky a smluvní pokuty za částky takto zaplacené za záruky aktivované v letech 1999 až 2002. Ty se pohybovaly od 0,15 % do 0,3 % za den, přesněji řečeno od 54 % do 110 % za rok ([9]).

(26) Do června roku 2002 celkový dluh společnosti Oltchim vůči Ministerstvu financí, pocházející ze státních záruk plus příslušných úroků a smluvních pokut, dosáhl 303 milionů RON (přibližně 72 milionů EUR). Tehdy byla uvedená částka převedena z Ministerstva financí na rumunskou agenturu AVAS ([10]), pověřenou vymáháním veřejných dluhů, a byla konsolidována v USD s cílem zachovat hodnotu dluhu v hyperinflačním prostředí. Výsledná částka činila 91 milionů USD.

(27) Agentura AVAS neměla podle rumunské legislativy (OUG 51/1998) specifický mandát pro vybírání úroků a smluvních pokut z veřejného dluhu, který měla vymoci od dlužící společnosti.

II.2.2 *Převod dluhu v roce 2003*

(28) První pokus o privatizaci společnosti se uskutečnil v roce 2001, kdy agentura AVAS se společností Exall Resources vyjednala a podepsala smlouvu o prodeji státního podílu ve společnosti. K odstoupení od smlouvy o prodeji došlo z důvodu neschopnosti kupujícího splnit platební povinnosti a proto, že kupující nemohl zaručit provedení technologických/environmentálních investic ve společnosti.

(29) K dalšímu pokusu o privatizaci společnosti Oltchim došlo v říjnu 2003, kdy rumunská privatizační agentura APAPS zveřejnila oznámení o prodeji státního podílu. Potenciální investoři byli informováni, že veřejný dluh bude vyměněn za akcie s cílem zvýšit atraktivitu společnosti pro potenciální investory.

(30) Přesto byla nabídka na privatizaci na začátku listopadu 2003 zrušena, protože potenciální investor (Rompetrol) a menšinoví akcionáři napadli u rumunských soudů převod dluhu z roku 2003. Navzdory této situaci byl v listopadu 2003 dluh vůči agentuře AVAS ve výši 95 milionů USD (a to převedených 91 milionů USD a dodatečné platby provedené Ministerstvem financí za záruky a převedené agentuře AVAS od června 2002), rovnající se 322 milionům RON, vyměněn za akcie na základě rozhodnutí valné hromady akcionářů společnosti Oltchim (na níž zástupci státu měli většinu hlasů). Tím se státní podíl ve společnosti Oltchim zvýšil z 53,26 % na 95,73 %.

(31) V listopadu 2005 obchodní soud ve Vâlcea zrušil rozhodnutí valné hromady společnosti Oltchim o převodu dluhu, což zdůvodnil tím, že rozhodnutí bylo přijato, aniž by bylo menšinovým akcionářům umožněno, aby se zúčastnili navýšení kapitálu.

([7]) Profil společnosti je uveden na webových stránkách Burzy cenných papírů v Bukurešti http://investing.businessweek.com/research/stocks/snapshot/snapshot.asp?ticker=OLT:RO

([8]) Informace jsou uvedeny na webových stránkách společnosti Oltchim: www.oltchim.ro

([9]) Vzhledem k tomu, že v té době rumunská měna v oběhu ROL trpěla hyperinflací.

([10]) Pohledávka byla nakonec převedena na rumunskou agenturu „AVAB“ (*Autoritatea pentru Valorificarea Activelor Bancare* – Úřad pro zhodnocení bankovních aktiv), která v květnu 2004 fúzovala s privatizační agenturou APAPS (Úřad pro privatizaci a správu státního majetku) a byla přejmenována na AVAS (*Autoritatea pentru Valorificarea Activelor Statului* – Úřad pro zhodnocení státních aktiv). Pro zjednodušení budou v tomto rozhodnutí AVAS a AVAB uváděny jako AVAS.

(32) V červnu 2006 vydala rumunská vláda mimořádné nařízení ([11]), jímž zmocnila zástupce státu účastnící se valné hromady akcionářů společnosti Oltchim, aby hlasovali proti podání odvolání proti soudnímu rozhodnutí, které zrušilo první převod dluhu, a aby byla přijata nezbytná opatření pro zrušení všech následných aktů. Soudní rozhodnutí o zrušení převodu dluhu se stalo pravomocným v srpnu 2006. Ke skutečnému snížení vlastního kapitálu došlo v listopadu 2007. Dluh vzniklý ze zrušení převodu dluhu byl znovu zaveden do účtů ve své historické hodnotě 95 milionů USD, představujících pak 317 milionů RON.

II.2.3 *Další růst dluhu*

(33) Po prvním převodu dluhu na agenturu AVAS v červnu 2002 pokračovalo Ministerstvo financí v období od června 2002 do prosince 2006 v provádění plateb na základě záruk, které byly aktivovány v listopadu 1999. V období 2003–2006, kdy převod dluhu z roku 2003 byl ještě platný, se celková částka dodatečných plateb provedených Ministerstvem financí na základě aktivovaných záruk zvýšila na 191 milionů RON. V rámci provádění dohody o převodu veřejného dluhu, uzavřené v červnu 2002 mezi Ministerstvem financí a agenturou AVAS, převedlo Ministerstvo financí na AVAS i všechny tyto pohledávky v postupných tranších, následujících po platbách uskutečněných na základě záruk. Agentura AVAS konsolidovala tyto pohledávky rovněž v USD a ty v roce 2006 představovaly celkovou částku 60 milionů USD.

(34) Dne 1. ledna 2007, v den přistoupení Rumunska k Evropské unii, činil celkový dluh společnosti Oltchim vůči agentuře AVAS částku 60 milionů USD ([12]).

II.3. **Události po přistoupení Rumunska k EU**

II.3.1 *Vývoj dluhu*

(35) Počínaje 1. lednem 2007 byly veškeré platby spojené s externími úvěry prováděny společností Oltchim. Ministerstvo financí již neprovedlo žádnou dodatečnou platbu v souvislosti se státními zárukami.

(36) V listopadu 2007 bylo 95 milionů USD, tedy odpovídající částka po zrušení převodu dluhu, zavedeno do účetních výkazů společnosti Oltchim a připočteno k 60 milionům USD, spojeným s dodatečnými platbami, čímž vznikl veřejný dluh v celkové výši 155 milionů USD (508 milionů RON). Tento veřejný dluh ve výši 155 milionů USD je veden v účetních výkazech společnosti Oltchim v RON (tedy 508 milionů RON). Tento dluh vyjádřený v USD je od té doby uváděn v účtech společnosti Oltchim v RON a tato částka zůstává v rumunské měně nezměněna, protože v každém dalším výkazním termínu společnost vykazovala v účetní závěrce historickou hodnotu v RON ([13]), která byla vždy vyšší než hodnota platná v danou chvíli, protože RON během doby posílil vůči USD.

(37) Výjimkou z obecného pravidla stanoveného zákonem OUG 51/1998 [viz výše uvedený bod odůvodnění 27], podle čl. 2 odst. 2 mimořádného nařízení vlády č. 45/2006 (dále jen „OUG 45/2006“), agentura AVAS v roce 2007 u pohledávek společnosti Oltchim, které na ni byly převedeny Ministerstvem financí a které byly předmětem převodu dluhu z roku 2003, požadovala za období 2003–2006 úroky 29,9 milionu RON podle roční úrokové sazby LIBOR ([14]) na vklady v USD.

(38) V důsledku toho v listopadu 2007 celková částka, již společnost Oltchim dlužila agentuře AVAS, dosáhla 155 milionů USD (508 milionů RON) plus 29 milionů RON, tedy celkem 538 milionů RON. Toto rozhodnutí bude dále uvádět dluh v RON, protože oznámený převod dluhu je rovněž udáván v RON.

II.3.2 *Druhý převod dluhu*

(39) V lednu 2007 schválil rumunský parlament mimořádné nařízení vlády OUG č. 45/2006 prostřednictvím zákona č. 30/2007, který agentuře AVAS povolil zrušit první převod dluhu a zmocnil ji provést druhý převod, tentokrát při dodržení prioritních práv menšinových akcionářů.

(40) Nicméně druhý pokus o výměnu dluhu za akcie byl napaden novým hlavním menšinovým akcionářem, společností PCC, která se odmítla účastnit této operace.

(41) Společnost PCC získala podíl ve výši 1,2 % ve společnosti Oltchim, za který zaplatila 7,5 milionu EUR v květnu 2007, přesněji řečeno po datu, kdy nabylo právní moci rozhodnutí státního soudu rušící první převod dluhu, neboť společnost Oltchim ani rumunské úřady se neodvolaly. Poté, co byl převod dluhu na účtech společnosti zrušen, se podíl stěžovatele PCC ve výši 1,2 % stal podílem ve výši 12 % ([15]).

([11]) Mimořádné nařízení vlády č. 45/2006.

([12]) V souladu s vysvětlením v bodě odůvodnění 32 byla částka 95 milionů USD, která vyplynula ze zrušení převodu dluhu, zavedena do účetních výkazů společnosti Oltchim až v průběhu roku 2007.

([13]) RON nahradil ROL dne 1. července 2005, 1 RON se rovnal 10 000 ROL.

([14]) Mezibankovní úroková sazba na londýnském trhu.

([15]) V květnu 2011 zakoupila společnost PCC na burze cenných papírů dodatečný podíl představující 3,6 % a zaplatila za něj 2,6 milionu EUR. V červnu 2011 uzavřela společnost PCC SE dohodu se společností *UK investment fund Carlson Ventures Ltd.*, která rovněž zakoupila akcie společnosti Oltchim na burze cenných papírů. Společnosti PCC a *Carlson Ventures* jsou v současné době vlastníky 32 % akcií společnosti Oltchim.

(42) V dubnu 2008 podala společnost PCC ke Komisi stížnost, v níž uvedla, že dotyčný převod by představoval neslučitelnou státní podporu [viz výše uvedený bod odůvodnění 2].

(43) Rumunské úřady se s cílem dodržet ustanovení čl. 108 odst. 3 SFEU rozhodly získat souhlas Komise podle pravidel pro státní podporu ještě před uskutečněním druhého převodu dluhu, a proto opatření oznámily.

II.4. **Současná situace společnosti Oltchim**

(44) Rumunské úřady uvádějí, že v roce 2006 po zrušení převodu dluhu z roku 2003 se znovu pokusily zprivatizovat společnost i s dluhem, a to v roce 2006 a v roce 2008. Podle rumunských úřadů žádný investor neměl za takových podmínek zájem o koupi.

(45) Podle rumunských úřadů se kromě toho společnost od roku 2008 potýká s těmito problémy: i) zastavení dodávek základních surovin od hlavního dodavatele – společnosti Arpechim, ii) negativní dopad na čistou hodnotu aktiv společnosti, který byl způsoben obnovením významného dluhu v listopadu 2007 v důsledku zrušení výměny dluhu za akcie z roku 2003, iii) nedostatečná kapitalizace společnosti způsobená rovněž zrušením převodu dluhu a konečně iv) dopady světové finanční a hospodářské krize.

(46) V účetním roce 2008 zaznamenala společnost Oltchim provozní ztráty ve výši 71 milionů RON (17 milionů EUR), čistou ztrátu 226 milionů RON (54 milionů EUR) a ztráty celkem dosáhly 1,367 miliardy RON (325 milionů EUR). Po uzavření společnosti Arpechim v listopadu 2008, který byl hlavním dodavatelem ethylenu, byla společnost v provozu jen ze 45 % své kapacity a asi jedna třetina zaměstnanců byla dočasně propuštěna.

(47) Koncem roku 2008 byly akcie společnosti Oltchim, které v té době vlastnila agentura AVAS, převedeny do portfolia Ministerstva hospodářství.

(48) V prosinci 2009 zakoupila společnost Oltchim aktiva (zařízení na výrobu ethylenu) svého bývalého dodavatele společnosti Arpechim za cenu [0]–[10] EUR (*) a zaplatila za jeho zásoby/jeho inventář [10]–[20] milionů EUR. Podle rumunských úřadů bylo zakoupení financováno ze zálohových plateb zákazníků. Arpechim obnovil svoji činnost v květnu 2011.

(49) Ke dni 31. prosince 2009 vykazovaly finanční výkazy společnosti Oltchim za rok 2009 provozní ztráty v hodnotě 26 milionů EUR (109 milionů RON), čistou ztrátu 52,4 milionů EUR (220 milionů RON), ztráty celkem 377 milionů EUR (1,584 miliard RON) a záporný vlastní kapitál v hodnotě 112 milionů EUR (469 milionů RON).

(50) Ke dni 31. prosince 2010 vykazují finanční výkazy společnosti Oltchim provozní zisk 56 milionů EUR, čistý zisk 32 milionů EUR (220 milionů RON) a ztráty celkem 383 milionů EUR. Kladného provozního výsledku a čistého výsledku bylo dosaženo díky tomu, že aktiva společnosti Arpechim zakoupená za cenu [0]–[10] EUR byla znovu oceněna na [80]–[100] milionů EUR a tento rozdíl byl zaveden do účetnictví jako „zisk z výhodného nákupu“.

(51) Ke dni 30. června 2011 vykazovaly finanční výkazy společnosti Oltchim za šest měsíců ([16]) provozní ztrátu ve výši 7,4 milionů EUR a čistou ztrátu 17,4 milionu EUR, ztráty celkem 401 milionů EUR a záporný vlastní kapitál v hodnotě 358 milionů EUR (aniž by byl brán v úvahu dluh vůči agentuře AVAS).

III. **ROZHODNUTÍ O ZAHÁJENÍ ŘÍZENÍ**

(52) Dne 15. září 2009 zahájila Komise formální vyšetřovací řízení ohledně dvou podpůrných opatření ve prospěch společnosti Oltchim, která Rumunsko oznámilo v červenci 2009:

— opatření č. 1: převod dluhu v celkové výši 538 milionů RON (přibližně 128 milionů EUR); a

— opatření č. 2: „záruky akcionáře“ pokrývající 80 % komerční půjčky ve výši 424 milionů EUR na pokračovaní investic za účelem modernizace (Rumunsko stáhlo oznámení týkající se opatření č. 2, a to dopisem ze dne 22. června 2011).

(53) Komise vyjádřila pochybnost, zda v rozporu s argumentací Rumunska oznámená opatření neposkytují společnosti neoprávněné výhody a zda se tedy nejedná o státní podporu ve smyslu čl. 107 odst. 1 SFEU.

(54) Navíc v rozhodnutí o zahájení řízení bylo označeno jako možná další státní podpora to, že ode dne 1. ledna 2007 stát nepožadoval úrok a/nebo smluvní pokuty v souvislosti s neuhrazeným veřejným dluhem (označeno jako „opatření č. 3“).

(55) Nakonec Komise vyjádřila pochybnost, zda by opatření mohla být považována za slučitelná se SFEU z hlediska pravidel týkajících se státní podpory, jestliže by se zjistilo, že zahrnují státní podporu.

(*) Důvěrné informace.

([16]) Číselné hodnoty v průběžných výkazech ke dni 30. června 2011 byly uvedeny v EUR.

IV. **PŘIPOMÍNKY RUMUNSKA K ROZHODNUTÍ O ZAHÁJENÍ ŘÍZENÍ**

(56) Rumunské úřady ve své reakci na rozhodnutí o zahájení řízení uvedly, že žádné ze tří opatření nepředstavuje státní podporu ve smyslu čl. 107 odst. 1 SFEU, protože rumunský stát jednal v souladu s tržními zásadami.

(57) Rumunsko zejména trvalo na tom, že oznámená opatření (převod dluhu a záruky akcionáře) by zaručila rentabilitu společnosti Oltchim díky vyřešení problému příliš nízké míry kapitalizace a zabezpečení fondů nezbytných pro realizaci její strategie růstu. Navíc Rumunsko zdůraznilo skutečnost, že je třeba, aby Komise vzala na vědomí dvojí úlohu státu, jako akcionáře i jako věřitele společnosti Oltchim.

(58) Nakonec Rumunsko uvedlo, že opatření č. 3 není státní podpora, protože chování státu ohledně nevymáhání předcházejícího dluhu se vztahovalo výhradně na plánovaný převod dluhu a pokud jde o tento dluh, rumunské úřady postupovaly důsledně v souladu s tím, co by v podobné situaci učinil jiný provozovatel na trhu.

V. **PŘIPOMÍNKY ZÚČASTNĚNÝCH STRAN**

(59) Ve svých připomínkách k rozhodnutí o zahájení řízení ze dne 26. ledna 2010 vyjádřila společnost Vestolit své obavy ohledně balíčku státních podpor oznámených Rumunskem v červenci 2009. Společnost Vestolit se považuje za konkurenta společnosti Oltchim, protože obě strany provádějí činnost v oblasti výroby PVC. Podle společnosti Vestolit by žádný soukromý investor nepodpořil investiční program zaměřený výhradně na koupi a modernizaci zastaralého zařízení na výboru ethylenu od společnosti Aperchim.

(60) Společnost Ineos ve svém dopise ze dne 21. ledna 2010 uvedla, že na základě informací z rozhodnutí o zahájení řízení se společnost Oltchim jevila jako podnik nacházející se v potížích a v důsledku toho bylo nepravděpodobné, že by soukromý investor přijal taková opatření na podporu, která měl v úmyslu přijmout ve prospěch společnosti Oltchim rumunský stát. Společnost Ineos rovněž upozornila, že pro evropský trh s PVC je charakteristická významně vzrůstající kapacita a že v důsledku toho by jakákoliv potenciální podpora poskytnutá některému z aktérů na tomto trhu mohla vést k mu narušení trhu.

(61) Připomínky předložené fondem Firebird dne 28. května 2010 mají obdobný obsah jako připomínky předložené dříve uvedenými zainteresovanými stranami.

(62) Dopisem ze dne 28. ledna 2010 předložil připomínky ve stejném smyslu jako ty, které předložily společnosti Vestolit a Ineos, i další konkurent společnosti Oltchim, a to jako I. nejmenovaná strana. Ta rovněž zdůrazňuje, že provozní podpora nemůže být považována za slučitelnou se SFEU a že v případě společnosti Oltchim zřejmě neexistují jiné důvody pro slučitelnost.

(63) Dopisem ze dne 27. ledna 2010 uvádí II. nejmenovaná strana, že veškerá opatření na podporu uvedená v rozhodnutí o zahájení řízení jsou neslučitelnou podporou. II. nejmenovaná strana rovněž tvrdí, že:

(a) státní záruky poskytnuté společnosti Oltchim v období 1995–2000 byly nadále platné i po přistoupení Rumunska k EU, a to až do dne 31. října 2009, a proto by se k nim k datu přistoupení mělo přistupovat jako k novým podporám;

(b) příčinou potíží, s nimiž se společnost Oltchim potýkala po aktivaci státních záruk v listopadu 1999, byly strukturální problémy společnosti (neefektivní řízení, přijetí nesprávné podnikatelské strategie, neprovedení skutečné a účinné restrukturalizace);

(c) získání společnosti Arpechim je v rozporu s obchodními zájmy společnosti Oltchim: v budoucnu totiž nepřinese zisk;

(d) pozdější platby uskutečněné Ministerstvem financí od června 2002 do prosince 2006 na základě aktivovaných státních záruk ukazuje, že společnost Oltchim se nacházela v potížích po celou tuto dobu;

(e) ve skutečnosti se Rumunsko pokusilo privatizovat tuto společnost pouze jednou, a to v roce 2001, avšak následné „nepodařené“ pokusy o privatizaci z let 2003 a 2006 byly jen strategií s cílem nevymáhat veřejný dluh;

(f) podnikatelský plán, který stojí u základů balíčku podpor, jak byl oznámen v červenci 2009, nebyl proveditelný, zejména pokud jde o rozbor citlivosti a odhadovanou návratnost investic;

(g) podporou takto rozsáhlého investičního programu by stát býval zaznamenal významnou ztrátu, protože očekávané výnosy z privatizace společnosti Oltchim by nepokryly náklady na podpůrná opatření;

(h) vzhledem k tomu, že oznámená opatření představovala státní podporu, Rumunsko mělo pro společnost Oltchim navrhnout plán restrukturalizace, který by umožnil posoudit slučitelnost podpory podle pokynů Společenství pro státní podporu na záchranu a restrukturalizaci podniků v potížích ([17]).

([17]) Pokyny Společenství pro státní podporu na záchranu a restrukturalizaci podniků v obtížích (Úř. věst. C 244, 1.10.2004, s. 2).

(64) Později, v průběhu řízení, stěžovatel PCC upozornil Komisi, že v červnu 2010 udělila rumunská Agentura pro ochranu životního prostředí společnosti Oltchim pokutu ve výši 14,34 milionu EUR za zpožděné vrácení povolenek na emise CO_2 za rok 2009 ([18]). Podle názoru stěžovatele PCC je nevymáhání pokuty vlastně další státní podporou. Investiční fond Firebird ve svém dopise ze dne 8. července 2010 rovněž nastolil otázku zmíněné pokuty.

(65) Společnost PCC v říjnu 2010 a v říjnu 2011 rovněž informovala Komisi o tom, že státní podnik dodávající elektrickou energii SC Electrica SA (dále jen „Electrica") a další státní věřitelé (dodavatel solného a vápencového roztoku Salrom Exploatarea Minieră Rm. Vâlcea a dodavatel průmyslové páry SC CET Govora SA) mají v držení významné, nově rozvržené pohledávky vůči společnosti Oltchim.

VI. PŘIPOMÍNKY RUMUNSKA K PŘIPOMÍNKÁM ZÚČASTNĚNÝCH STRAN

(66) Ve své odpovědi ze dne 8. dubna 2010 na připomínky zúčastněných stran Rumunsko uvádí převážně odkaz na svoje oznámení a předcházející připomínky k zahájení řízení.

(67) Rumunsko zejména trvalo na tom, že navzdory tomu, co uvedla jedna z třetích stran, získání a modernizace petrochemických aktiv společnosti Arpechim zahrnuje veškeré nezbytné restrukturalizace a je zásadní pro dlouhou životaschopnost společnosti a že provozování integrované petrochemické platformy Oltchim-Arpechim by mohlo být ziskové.

(68) Rumunsko také opakuje své argumenty, podle nichž opatření přijatá vůči společnosti Oltchim ohledně vymáhání pohledávky neznamenala pro společnost Oltchim žádnou výhodu. Rumunsko také trvalo na svém záměru privatizovat společnost Oltchim.

VII. STAŽENÍ OZNÁMENÍ O STÁTNÍ ZÁRUCE (OPATŘENÍ Č. 2)

(69) V souladu s článkem 8 nařízení Rady (ES) č. 659/1999 ze dne 22. března 1999, kterým se stanoví prováděcí pravidla k článku 93 Smlouvy o ES ([19]), dotyčný členský stát může po zahájení formálního vyšetřovacího řízení vzít zpět své oznámení, a to dříve, než Komise rozhodne o charakteru navrhovaného opatření jako podpory. V takovém případě ukončí Komise příslušné řízení rozhodnutím o bezpředmětnosti řízení.

(70) Rumunské úřady vzaly zpět oznámení o státní záruce (která pokrývá 80 % půjčky do výše 424 milionů EUR). V důsledku toho se formální vyšetřovací řízení prováděné Komisí u 2. opatření stalo bezpředmětným.

VIII. POZICE RUMUNSKA PO STAŽENÍ OPATŘENÍ Č. 2

VIII.1. Úprava opatření č. 1 – záměr Rumunska provést privatizaci

(71) V únoru 2011 bylo požadováno vytvoření společného preventivního programu finanční pomoci EU/Mezinárodního měnového fondu (dále jen „MMF") s cílem podpořit zahájení ekonomického růstu v Rumunsku s důrazem na strukturální reformy a zároveň na zlepšení fiskální udržitelnosti a konsolidaci finanční stability. V květnu 2011 přijala Rada rozhodnutí ([20]) poskytnout Rumunsku preventivní střednědobou finanční pomoc ve výši 1,4 miliardy EUR. V březnu 2011 MMF schválilo pro Rumunsko novou preventivní stand-by dohodu ([21]). Podle této dohody poskytne MMF Rumunsku na další dva roky finanční pomoc v hodnotě 3 090,6 miliardy DST (3,5 miliardy EUR). Toto financování je podmíněno splněním celé řady cílů zaměřených na snížení rozpočtového deficitu, které jsou uvedeny v dopise o záměru předaném rumunskými úřady a zapsány v technickém memorandu o porozumění („TMP"). Cíle TMP mimo jiné zahrnují snížení váznoucích plateb a ztrát státních podniků. V dopise o záměru a v TMP ze dne 2. prosince 2011 ([22]) se Rumunsko zavázalo oznámit nabídku na privatizaci společnosti Oltchim do konce dubna 2012.

(72) K tomu dochází po celé řadě veřejných prohlášení, která vydaly rumunské úřady během roku 2011 a která se týkala záměru rumunské vlády privatizovat společnost Oltchim.

(73) Rumunsko také oznámilo Komisi svůj závazek privatizovat společnost Oltchim. Přesněji řečeno, v dopise ze dne 21. října 2011, zaslaném místopředsedovi J. Almuniovi, předseda vlády Rumunska Emil Boc prohlásil, že se Rumunsko zavazuje zprivatizovat celou společnost Oltchim (včetně balíku akcií, které jsou předmětem převodu dluhu) do května 2012. Po jmenování nové rumunské vlády dne 9. února 2012 nový předseda vlády Mihai-Răzvan Ungureanu potvrdil tento závazek v dopise ze dne 16. února 2012.

([18]) Podle Rozhodnutí vlády č. 780/2006 k provádění Směrnice Rady 2003/87 musejí provozovatelé vracet příslušné povolenky na emise CO_2 do dne 30. dubna předcházejícího roku. Opožděné vrácení povolenek se postihuje pokutou.

([19]) Úř. věst. L 83, 27.3.1999, s. 1.

([20]) Rozhodnutí Rady (EU) 2011/288 (Úř. věst. L 132, 19.5.2011, s. 5).

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

([22]) Najdete na http://www.imf.org/external/np/loi/2011/rou/060911.pdf.

(74) Rumunsko vzhledem k rozpočtovým úsporám, s nimiž se potýká, již nemá v úmyslu zůstat vlastníkem společnosti Oltchim a financovat potřebné investice prostřednictvím státních záruk; chce prodat akcie společnosti Oltchim, které vlastní.

VIII.2. **Vývoj u opatření č. 3 – dohoda o úrocích**

(75) Dopisem ze dne 9. září 2011 informovaly rumunské úřady Komisi, že ode dne 1. ledna 2007 mají v úmyslu požadovat od agentury AVAS úroky z dluhu představujícího 538 milionů RON. Rumunsko rovněž vysvětlilo, že to bude konkrétně uvedeno ve smlouvě-dohodě uzavřené mezi agenturou AVAS a společností Oltchim, jejímž prostřednictvím společnost odsouhlasí dlužné úroky. V témže dopise rumunské úřady upřesnily, že takto akumulované úroky budou rovněž vyměněny za akcie spolu s hlavní částí veřejného dluhu, tak jak bylo oznámeno v rámci opatření č. 1.

(76) Dopisem ze dne 23. prosince 2011 rozeslaly rumunské úřady kopii dohody uzavřené dne 22. prosince 2011 v rámci soukromého práva mezi agenturou AVAS a společností Oltchim, kterou společnost uznala úroky z veřejného dluhu, akumulované ode dne 1. ledna 2007 do dne 31. prosince 2011, představující celkem 511 milionů RON. Rumunské úřady vysvětlily, že úroky byly vypočítány ze složeného základu, přičemž pro relevantní období byla jako implicitní úroková sazba použita nejvyšší hodnota z úrokových sazeb používaná komerčními bankami u půjček, které byly společnosti skutečně poskytnuty ode dne 1. ledna 2007, a referenční a diskontní sazby používané Komisí. Výsledkem tohoto přístupu jsou následující použité úrokové sazby a následující akumulované úroky z dluhu vůči agentuře AVAS:

Tabulka č. 1

Rozvržení úroků stanovených agenturou AVAS pro období 2007–2011

	2007	2008	2009	2010	2011
Použitá úroková sazba	1.1 – 30.6 -> 11,17 % 1.7 – 31.12 -> 10,24 %	14,86 %	18,85 %	14,00 %	13,22 %
Hodnota úroku (zaokrouhleno na **miliony RON**)	58	87	129	114	123
Celkem úroky dluhu vůči agentuře AVAS počínaje rokem 2007: 511 milionů RON					

(77) V téže korespondenci rumunské úřady rovněž informovaly, že s cílem dodržet kalendář navržený pro privatizaci, budou zahájeny přípravy pro provedení převodu dluhu vůči agentuře AVAS, který představuje 538 milionů RON, plus příslušné akumulované úroky.

VIII.3. **Argumenty předložené Rumunskem s ohledem na zamýšlenou privatizaci**

(78) Jak bylo vysvětleno výše, rumunské úřady stáhly opatření č. 2 (viz výše uvedený VII. oddíl). Rumunské úřady po stažení oznámení týkajícího se státní záruky tvrdily, že současné opatření č. 1, tedy výměna dluhu ve výši 538 milionů RON vůči agentuře AVAS za akcie a zároveň úroků z dluhu vůči agentuře AVAS akumulovaných ode dne 1. ledna 2007 do dne 31. prosince 2011, které představují dodatečnou částku ve výši 511 milionů RON, není státní podporou ve smyslu čl. 107 odst. 1 SFEU. Rumunsko se domnívá, že toto opatření je slučitelné se společným trhem a jako takové neposkytuje výhodu pro společnost Oltchim. Přesněji řečeno, rumunské úřady se domnívají, že pro agenturu AVAS jako věřitele bude výhodnější výměna celého dluhu za akcie a rychlý prodej celého balíku akcií společnosti, v porovnání s vymáháním dluhu, protože tržní hodnota balíku akcií společnosti v držení agentury AVAS, vzniknuvšího převodem dluhu, je vyšší než částka, kterou by agentura AVAS získala při likvidaci společnosti.

(79) Rumunsko předložilo konzultační zprávu vypracovanou společností Raiffeisen Capital & Investment SA (dále jen „konzultační zpráva“) s cílem ukázat, že nejlepší strategií státu pro získání nejvyššího zisku je realizovat výměnu dluhu za akcie a následně rychle prodat kombinované balíky akcií.

(80) Konzultační zpráva jednak provádí analýzu hodnoty pohledávky agentury AVAS v případě likvidace a jednak její hodnotu v případě převodu dluhu s následnou privatizací.

(81) Likvidační scénář je hodnocen na základě dvou likvidačních zpráv (předlikvidační zpráva z února 2011 vypracovaná společností Raiffeisen a likvidační zpráva z března 2011 vypracovaná nezávislým konzultantem Romcontrol SA Bucureşti). Výnos státu v případě převodu dluhu s následnou privatizací byly oceněny metodou využívající hodnotu podniku, což je jeden z hlavních hodnotících systémů využívaných pro oceňování podniků. (V níže uvedeném oddíle IX.3.2 je podrobný popis použité metodiky a výsledky hodnocení, jakož i jejich analýza provedená Komisí.)

(82) Závěr zprávy uvádí, že výměnou celého dluhu za akcie by byl privatizační proces společnosti snazší a rychlejší a že pro agenturu AVAS by finanční výsledek tohoto řešení byl lepší než při likvidaci.

IX. **HODNOCENÍ**

IX.1. **Obecné aspekty**

(83) Komise za účelem stanovení, zda jsou analyzovaná opatření státní podporou, musí vyhodnotit, zda splňují souhrnné podmínky uvedené v čl. 107 odst. 1 SFEU. Podle tohoto ustanovení „Podpory poskytované v jakékoli formě státem nebo ze státních prostředků, které narušují nebo mohou narušit hospodářskou soutěž tím, že zvýhodňují určité podniky nebo určitá odvětví výroby, jsou, pokud ovlivňují obchod mezi členskými státy, neslučitelné s vnitřním trhem, nestanoví-li Smlouvy jinak“.

(84) Komise upozorňuje, že vhledem ke stažení oznámení týkajícího se opatření č. 2 (viz výše uvedený VII. oddíl) se níže uvedené posouzení vztahuje pouze na opatření č. 1 a č. 3. S ohledem na to, že Rumunsko propojilo výměnu dluhu za akcie s privatizací společnosti Oltchim, opatření č. 1 bylo pozměněno. Opatření se dále posuzuje tak, že se vychází z předpokladu, že balík akcií, který bude mít agentura AVAS v držení po provedení převodu, bude okamžitě prodán soukromému investorovi v rámci spravedlivého, otevřeného a transparentního prodeje, jehož cílem je získat maximální výnos pro agenturu AVAS.

(85) Komise navíc soudí, že otázka, zda věřitel AVAS tím, jak přistupoval k dluhu po 1. lednu 2007, neposkytl společnosti Oltchim jí nepříslušející výhodu, musí být posouzena v souvislosti s mimořádným nařízením vlády OUG 51/1998 [viz výše uvedený bod odůvodnění 27] a se zákonem č. 30/2007, podle nichž byla agentura AVAS zmocněna znovu realizovat převod dluhu; rovněž je třeba vzít v úvahu předání oznámení o převodu dluhu Komisi, uvedeného v rozhodnutí o zahájení řízení pod opatřením č. 1, a úpravu opatření č. 1 provedenou v důsledku pochybností vyjádřených Komisí a v důsledku omezení vyplývajících z programu EU-MMF.

(86) Navíc Komise podotýká, že záměr zprivatizovat celou společnost do konce května 2012, jak to rumunské úřady oznámily ve svém dopise ze dne 21. října 2011 a předseda vlády Ungureanu potvrdil v dopise ze dne 16. února 2012, je považován za součást opatření č. 1.

(87) Pokud jde jednak o pokutu v oblasti ochrany životního prostředí a jednak o vymahatelné dluhy společnosti vůči obchodním společnostem Electrica SA, Salrom Exploatarea Minieră Rm. Vâlcea a SC CET Govora SA, Komise podotýká, že tato předpokládaná opatření nebyla součástí rozhodnutí o zahájení řízení, takže nemohou být součástí tohoto rozhodnutí. Komise bude ve vhodné době informovat stěžovatele o budoucích akcích, které se uskuteční v souvislosti s příslušnými tvrzeními podle čl. 10 nařízení Rady (ES) č. 659/1999.

IX.2. **Kompetence Komise před přistoupením**

(88) Jak bylo poukázáno ve výše uvedeném V. oddíle, druhá nejmenovaná strana tvrdila, že některé státní záruky poskytnuté společnosti Oltchim v období 1995–2000 byly v platnosti i po přistoupení Rumunska k EU, a to do dne 31. října 2009, a že by proto měly být po přistoupení považovány za nové podpory. Komise proto musí posoudit platnost tohoto argumentu a důsledky, které by mohl mít pro posouzení oznámeného opatření.

(89) Čl. 107 odst. 1 SFEU se obecně používá až ode dne přistoupení. Výjimkou z tohoto pravidla jsou opatření, která byla implementována před přistoupením a která jsou použitelná i po něm. Podle smlouvy o přistoupení Rumunska k Evropské Unii z roku 2005 ([23]), se opatření implementovaná v Rumunsku před datem jeho přistoupení a stále použitelná i po tomto datu (1. ledna 2007), která by mohla být státní podporou ve smyslu čl. 107 odst. 1 SFEU a která nespadají do kategorie existující podpory ve smyslu nařízení Rady (ES) č. 659/1999 ([24]), pro účely čl. 108 odst. 3 SFEU považují ode dne přistoupení za potenciální novou podporu.

(90) V bodě 2.1. ve druhém odstavci přílohy V Aktu o přistoupení Bulharské republiky a Rumunska k Evropské unii z roku 2005 ([25]) a v článku 22 téhož přístupového dokumentu se stanoví, že „všechna opatření stále použitelná po dni přistoupení, která představují státní podporu a nesplňují výše uvedené podmínky, se pro účely čl. 88 odst. 3 Smlouvy EU považují za nové podpory“.

(91) Výše uvedené ustanovení se tedy vztahuje na opatření implementovaná před dnem přistoupení (1. ledna 2007), která jsou použitelná po tomto datu. Podle definice uvedené v celé řadě rozhodnutí Komise ([26]), se pojem „použitelná po dni přistoupení“ vztahuje na individuální schémata a opatření, která nejsou časově omezená nebo

([23]) Úř. věst. L 157, 21.6.2005, s. 268.
([24]) Úř. věst. L 83, 27.3.1999, s. 1.
([25]) Úř. věst. L 157, 21.6.2005, s. 268.
([26]) Viz například rozhodnutí Komise ze dne 24.4.2007 ve věci E 12/2005 – Neomezená státní záruka pro podnik Poczta Polska, Úř. věst. C 284 z 27.11.2007, s. 2, rozhodnutí Komise ze dne 18.7.2007 ve věci C 27/2004 Agrobanka, Úř. věst. L 67 ze dne 11.3.2008, s. 3, rozhodnutí Komise ze dne 28.1.2004 ve věci CZ 14/2003 Česka Spořitelna, a.s., Úř. věst. C 195 31.7.2004, s. 2 a rozhodnutí Komise ze dne 3.3.2004 ve věci CZ 58/2003 Evrobanka, a.s., Úř. věst. C 115 ze dne 30.4.2004, s. 40.

v jejichž případě není odpovědnost státu přesně vymezena; jinými slovy jde o případy, kdy výklad státu ke dni přistoupení není stále přesně znám. Vzhledem k výše uvedeným důvodům je nutné určit, zda státní záruky poskytnuté společnosti Oltchim v období 1995–2000 byly „použitelné po dni přistoupení" ve smyslu výše uvedené rozhodovací praxe. Za tím účelem je třeba prověřit, zda státní záruka byla časově omezena a zda přesný výklad státu byl znám před dnem přistoupení.

(92) Po prozkoumání podmínek, za nichž byly předmětné státní záruky vydány, Komise zjistila, že tyto záruky představovaly jedinečná, oddělená a individuální opatření, jejichž prostřednictvím stát podpořil společnost, aby získala půjčky na stanovené částky a stanovenou dobu. Datum, do kterého byly tyto záruky platné, bylo stanoveno při jejich poskytnutí, neboť jejich platnost se předpokládala do vypršení splatnosti podřízených půjček, což je v podřízených půjčkách přesně definováno. Tato doba platnosti nebyla později změněna. Platnost záruk po přistoupení tedy byla skutečně časově omezená a byla stanovená v datu předcházejícím přistoupení, a to ve chvíli uzavření smlouvy o půjčce. Tudíž Komise musí vzít na zřetel, že u první situace, kdy je opatření ode dne přistoupení považováno jako „nová podpora" vzhledem k jeho časovému neomezení v den přistoupení, nejsou v daném případě pro to splněny podmínky.

(93) Za druhé, maximální odpovědnost státu byla omezena ve chvíli poskytnutí záruk vzhledem k tomu, že tyto záruky pokrývají pouze specifickou půjčku, pro kterou jsou poskytovány. Takže existuje závěr, že nebyly splněny podmínky pro druhou situaci „použitelnosti po přistoupení", a sice neznámý výklad státu počínaje dnem přistoupení.

(94) Navíc Komise rovněž uvádí, že k aktivaci státních záruk došlo před dnem přistoupení. Ode dne jejich aktivace byla zapojena odpovědnost státu za vrácení zbylé částky půjček získaných za pomoci záruk a stát vlastně převzal závazky společnosti za splacení předmětných půjček a stal se tak věřitelem společnosti Oltchim k částkám placeným za záruky. Jak je poukázáno ve výše uvedeném oddíle II.2, platby za aktivované záruky byly prováděny do roku 2006. Ode dne přistoupení už tyto platby nebyly prováděny, protože společnost Oltchim byla schopna zaplatit doposud nesplacenou část půjček.

(95) Díky tomu je nasnadě závěr, že státní záruky poskytnuté společnosti Oltchim v období 1995–2000 nemohou být zařazeny do kategorie nových podpor ve smyslu bodu 2.1 druhého odstavce přílohy V Aktu o přistoupení Bulharské republiky a Rumunska k Evropské unii z roku 2005.

IX.3. **Existence podpory: výhoda**

IX.3.1 *Test soukromého věřitele*

(96) Pokud jde o oznámené opatření spočívající ve výměně veřejného dluhu za akcie v hodnotě 1 049 milionů RON za účelem rychlého prodeje celého takto vzniklého balíku veřejných akcií (do konce května 2012), je Rumunsko toho názoru, že takové opatření neposkytuje podniku žádnou nepříslušející výhodu, protože kterýkoliv soukromý věřitel nacházející se v obdobné situaci jako je situace veřejného věřitele AVAS, by zvolil tuto metodu pro vymáhání dluhu a dal by jí přednost před likvidací společnosti, která je pro veřejného věřitele finančně méně výhodná.

(97) Za účelem stanovit, zda oznámené opatření poskytuje společnosti Oltchim nepříslušející výhodu, by Komise musela posoudit, zda agentura AVAS jako veřejný věřitel vynaložila při vymáhání veřejného dluhu stejné úsilí jako soukromý věřitel snažící se získat zpět co největší část dluhu ([27]). Tento pohled bere v úvahu, že v důsledku převodu veřejného dluhu na agenturu AVAS je splácení dluhu sledováno institucí, která má stejné vztahy se společností, jako jsou vztahy existující mezi věřitelem a jeho dlužníkem. Při posuzování se samozřejmě bere v úvahu, že Ministerstvo hospodářství je veřejným akcionářem společnosti Oltchim, ale i to, že veřejný akcionář nehraje žádnou úlohu při splácení veřejného dluhu, který náleží věřiteli AVAS. Komise však uvádí, že účinky, které má převod dluhu s následnou privatizací pro současného akcionáře, tedy Ministerstvo hospodářství, musí být rovněž posouzeny, tak aby bylo možné stanovit, zda návrh na převod dluhu s následnou privatizací je pro stát lepším finančním řešením než úplná likvidace společnosti.

IX.3.2 *Splácení veřejného dluhu – posouzení opatření č. 3*

(98) V rozhodnutí o zahájení řízení Komise soudí, že dodatečný prvek státní podpory by mohl mít původ v tom, že stát nepožadoval žádný úrok a/nebo žádnou smluvní pokutu za zpoždění u nesplaceného veřejného dluhu společnosti Oltchim po přistoupení Rumunska k EU. Tento dluh vznikl z aktivace státních záruk [viz výše uvedený popis bodů odůvodnění 23–27 a výše uvedené posouzení státních záruk v bodech odůvodnění 88–95]. V rozhodnutí o zahájení řízení se Komise domnívala, že nevybírání úroku nebo nevymáhání veřejného dluhu poskytly společnosti Oltchim výhodu vzhledem k tomu, že tato společnost měla bezplatně k dispozici kapitál.

(99) Pro stanovení, zda se Rumunsko chovalo jako soukromý věřitel v případě nesplaceného dluhu vzniklého z aktivace státních záruk, je třeba posoudit chování rumunského státu v období od roku 2007 až do současné doby na základě informací, které měly k dispozici rumunské úřady v příslušných okamžicích.

([27]) Viz věc C-342/96 Španělsko/Komise (Tubacex), Sb.rozh. 1999, s. I-2459, bod 46, věc T-152/99 HAMSA/Komise, Sb.rozh., 2002, s. II-3049, bod 167.

(100) Komise především uvádí, že rozhodnutí neúčtovat úroky a poplatky od roku 2007 až do pozměněného oznámení opatření č. 1 vyplývá z nařízení OUG 51/1998 [viz bod odůvodnění (27)]. Rovněž je třeba vzít v úvahu zákon č. 30/2007, podle něhož je agentura AVAS zmocněna znovu realizovat převod dluhu. Tehdy bylo záměrem rumunských úřadů, aby činnost společnosti Oltchim pokračovala, a spíše plánovaly nové investice než likvidaci společnosti.

(101) Takže Komise musí především určit, zda se Rumunsko chovalo jako soukromý věřitel, když v roce 2007 rozhodlo, že bude provedena výměna dluhu za akcie, místo aby sledovalo splácení dluhu a/nebo likvidaci podniku. V tomto směru Komise uvádí, že Rumunsko použilo strategii výměny dluhu za akcie s cílem pokračování činnosti společnosti Oltchim, a to od prvního (nezdařilého) pokusu v roce 2003. Chování rumunských úřadů v tomto směru tedy bylo odpovídající jejich předcházejícímu chování. Z reakcí společného trhu na předcházející pokusy o privatizaci a ze stížností podaných menšinovými akcionáři vyplývá závěr, že trh věřil v zásadní životaschopnost ekonomických aktivit společnosti Oltchim.

(102) Komise navíc uvádí, že Rumunsko mělo pro společnost Oltchim i podnikatelský plán [28], což ukazovalo, že tento podnik je životaschopný.

(103) Komise vzhledem k těmto prvkům soudí, že rozhodnutí Rumunska (jako věřitele) uskutečnit výměnu dluhu za akcie a přijmout v tom smyslu zákon, v němž nebudou stanoveny úroky a smluvní pokuty pro nesplacený dluh, protože tento dluh měl být za všech okolností vyměněn za akcie, nebylo odůvodněné rozhodnutí.

(104) Tuto analýzu nezpochybňuje ani to, že se Rumunsko před provedením převodu dluhu na akcie pokusilo získat schválení státní podpory. Tímto krokem Rumunsko pouze splnilo své povinnosti podle čl. 108 odst. 3 SFEU. Vzhledem k potížím, jež předtím Rumunsko mělo s menšinovými akcionáři a které mělo i nadále při provádění zákona č. 30/2007, bylo zcela logické, že se snažilo od Komise získat potvrzení, že plánovaná operace není státní podporou.

(105) I když došlo k posouzení státní podpory a k naplnění povinnosti zachovat status-quo, převod dluhu na akcie byl nakonec odložen o pět let. V tomto směru Komise v prvé řadě uvádí, že do poloviny roku 2011 mělo Rumunsko pevný záměr uskutečnit v případě společnosti Oltchim rozsáhlou investiční strategii, která byla analyzována v několika odborných posudcích expertů [29]. Bývalo by bylo v rozporu se státní strategií spočívající v nových investicích prováděných za účelem znovudosažení rentability společnosti a zvýšení její hodnoty za předpokladu uskutečnění privatizace ve střednědobém či dlouhodobém horizontu, požadovat zároveň úroky z veřejného dluhu.

(106) Rumunsko v důsledku pochybností vyjádřených Komisí v rozhodnutí o zahájení řízení v souvislosti s rozsáhlou investiční strategií a zejména v důsledku problémů s rozpočtem a programem EU-MMF změnilo v roce 2011 strategii a rozhodlo se privatizovat společnost hned po výměně dluhu za akcie. Vzhledem k tomu opustilo původní plány na provedení dalších investic v hodnotě 424 milionů EUR ještě před privatizací.

(107) V těchto nových souvislostech se vymáhání úroků z dluhu stalo ze strany státu správnou strategií s cílem získat zpět co nejvyšší částku z dluhu.

(108) Jak bylo zdůrazněno u výše uvedených bodů odůvodnění 75–77, u veřejného dluhu byly na základě dohody uzavřené podle soukromého práva v prosinci 2011 mezi společností Oltchim a agenturou AVAS požadovány další složené úroky za období ode dne 1. ledna 2007. Zejména úrokové sazby použité v případě veřejného dluhu odpovídaly nejvyšším hodnotám referenční úrokové sazby Komise, relevantní pro jednotlivá období, a úrokovým sazbám používaným pro soukromé půjčky společnosti ve stejném období, jež mohou být považovány za odpovídající.

(109) Na základě výše uvedených skutečností došla Komise k závěru, že společnost Oltchim nezískala výhodu ze způsobu, kterým se státní úřady po přistoupení snažily dosáhnout splacení veřejného dluhu, který měl být vyměněn za akcie.

IX.3.2 *Převod dluhu – opatření č. 1*

(110) Komise musí rovněž posoudit, zda opatření č. 1 spočívající [po provedení změny oznámení – viz výše uvedené body odůvodnění 14–16, 69–70 a 75–77] ve výměně veřejného dluhu za akcie v celkové hodnotě 1 049 milionů RON, po které má následovat rychlý prodej celého takto vzniklého balíku akcií v držení státu (privatizace), poskytuje společnosti Oltchim nepříslušející

[28] Zejména šlo o podnikatelský plán vypracovaný vedením společnosti Oltchim na období 2006–2010 a stanovisko nezávislého konzultanta Raiffeisen z května 2007 a poradenskou technickou zprávu z května 2007, vypracovanou společností Techno Orbichem.

[29] Například podnikatelský plán oznámený Komisi dne 17. července 2009 a studie ze dne 13. dubna 2011, vypracovaná firmou Roland Berger a předložená Komisi rumunskými úřady dne 14. dubna 2011.

výhodu. Celý veřejný dluh, který má být vyměněn za akcie, zahrnuje hlavní veřejnou pohledávku v držení privatizační agentury AVAS v hodnotě 538 milionů RON a úroky z pohledávky v držení agentury AVAS, akumulované za období 1. ledna 2007 – 31. prosince 2011, v hodnotě 511 milionů RON.

(111) Pro posouzení, zda navržené opatření převodu dluhu přináší společnosti Oltchim nepříslušející výhodu, je třeba stanovit, zda je převod dluhu skutečně tím nejlepším mechanismem, jak získat zpět co nejvyšší částku z veřejného dluhu, jak tvrdí Rumunsko. V praxi to znamená, že Komise musí stanovit, zda by hypotetický soukromý věřitel nacházející se ve srovnatelné situaci se situací privatizační agentury AVAS, která je věřitelem společnosti Oltchim, skutečně z různých možných řešení zvolil tento mechanismus pro získání splacení dluhu, a to s přihlédnutím k tomu, že dlužník se potýká s velkými finančními potížemi. I když Ministerstvo hospodářství, současný akcionář společnosti Oltchim, nehraje žádnou úlohu při vymáhání veřejného dluhu, v dále uvedené analýze jsou brány v úvahu i výsledky dvou možných scénářů pro veřejného akcionáře.

(112) Rumunsko uvádí, že vzhledem k současné situaci společnosti (závažná podkapitalizace a nadměrné zadlužení) jediná realistická řešení, která by zvolil soukromý věřitel v situaci srovnatelné se situací veřejného věřitele AVAS, by spočívala buď v i) likvidaci společnosti anebo v ii) převodu dluhu na akcie s následným prodejem celého balíku akcií společnosti nacházejícího se v držení státu. Kterýkoliv soukromý věřitel, který by si měl vybrat z těchto možností, by se rozhodl pro tu, která zajistí navrácení co nejvyšší částky z nezaplaceného dluhu. Jinými slovy, věřitel by se rozhodl pro variantu „převod dluhů s následnou privatizací“, jestliže předpokládaná částka, kterou by bylo možné získat z privatizace, by byla vyšší než částka, která by mohla být získána při likvidaci.

(113) S cílem ukázat, že převod dluhu s následným prodejem takto vzniklých akcií přinese věřiteli vyšší příjmy než likvidace, předložilo Rumunsko zprávu vypracovanou nezávislým konzultantem (viz výše uvedené body odůvodnění 78–82), v níž jsou porovnávány částky získané věřitelem v obou scénářích, tedy z převodu dluhů s následnou privatizací a z likvidace.

(114) Komise tuto zprávu podrobně posoudila, aby prověřila, zda předložené výsledky zůstanou nezměněny po provedení analýzy a zda analýza skutečně prokáže, že výměnou držené pohledávky za akcie se agentura AVAS chová jako soukromý věřitel. Komise po provedení analýzy zprávy zjistila následující:

(115) **Hodnota pohledávky agentury AVAS v případě likvidace:** Scénář likvidace je posuzován na základě zprávy vypracované společností Raiffeisen před likvidací v únoru 2011 a zprávy o likvidaci z března 2011, kterou vypracoval nezávislý konzultant Romcontrol SA Bucureşti.

(116) Podle rumunské legislativy jsou obchodní společnosti, v nichž má stát podíl alespoň 50 % + 1 akcií, likvidovány v rámci tzv. „zvláštního řízení dobrovolné likvidace“, jak je uvedeno v nařízení vlády č. 88/1997, v rozhodnutí vlády č. 577/2002 a v zákoně č. 137/2002. V rámci zvláštního řízení dobrovolné likvidace je částka získaná likvidátorem z prodeje aktiv společnosti použita na zaplacení vymahatelných dluhů společnosti v preferenčním pořadí stanoveném v zákoně č. 85/2006 (rumunský insolvenční zákon). Příjmy získané likvidací musí být tedy použity na zaplacení dluhů v následujícím preferenčním pořadí: 1) náklady na likvidaci; 2) mzdové pohledávky; 3) přednostní pohledávky (dluhy s ručením zástavou, hypotékou a dalšími speciálními výhodami); 4) rozpočtový dluh (daně a další daňové povinnosti); 5) dluhy vůči Ministerstvu financí za aktivované státní záruky; 6) pohledávky z veřejných půjček; 7) běžné pohledávky (nezajištěné); 8) akcionáři. V tomto případě by se agentura AVAS zařadila do třetí kategorie věřitelů (přednostní věřitelé), ale až za několika přednostními (soukromými) věřiteli společnosti Oltchim, protože veřejný dluh byl garantován pouze částečně.

(117) Konzultační firma Romcontrol odhadla likvidační hodnotu aktiv podniku Oltchim ke dni 15. prosinci 2010 na základě metody očištěných aktiv, u nichž se bere v úvahu omezená doba držení aktiv na trhu za účelem jejich prodeje ([30]).

(118) Konzultační firma Raiffeisen na základě výsledků likvidační hodnoty aktiv oceněných firmou Romcontrol odhadla výsledky pro věřitele AVAS a pro stát jako akcionáře tak, že vzala v úvahu dluhy společnosti k 31. prosinci 2010 a její předběžné finanční výkazy k témuž datu („likvidační studie z února 2011, vypracovaná konzultační firmou Raiffeisen“). V této studii se odhaduje, že příjmy, které by bylo možné získat z prodeje aktiv společnosti Oltchim, by umožnily získat přibližně [20]–[30]% ze všech dluhů společnosti. Věřitel AVAS jako částečně zajištěný věřitel by získal přibližně [80]–[100] milionů RON (představujících [10]–[30] % z celé pohledávky ve výši 538 milionů RON). Vzhledem k zápornému rozdílu mezi příjmy z likvidace a dluhy společnosti by stát jako akcionář nedostal nic.

(119) V říjnu 2011 konzultační firma Raiffeisen aktualizovala odhady obsažené v likvidační studii z února 2011, aby vzala v úvahu finanční údaje společnosti k 30. červnu 2011 a aby zahrnula úroky účtované od ledna 2007.

([30]) Bylo odhadnuto, že délka zvláštního řízení dobrovolné likvidace je téměř 18 měsíců.

(120) Podle těchto aktualizovaných odhadů by agentura AVAS jako částečně zaručený věřitel společnosti Oltchim získala [100]–[120] milionů RON z celé své pohledávky vůči společnosti (což představuje [10]–[20] % ([31]) z celé pohledávky, tedy hlavní pohledávka v hodnotě 538 milionů RON plus úroky). Ministerstvo hospodářství jako veřejný akcionář by ani tentokrát nezískalo nic. Částka, kterou by měla získat agentura AVAS, byla pak aktualizována ([32]) k 30. červnu 2011. Agentura AVAS by tedy v případě likvidace společnosti získala [10]–[40] milionů EUR.

Tabulka č. 2

Inkasování pohledávky v držení státu v případě likvidace

	Pohledávka (v mil. EUR)	Příjmy celkem (v mil. EUR)	Příjmy ČSH při 10,7 % (v mil. EUR)
AVAS (věřitel)	209,4	[20]–[30]	[10]–[30]
Ministerstvo hospodářství (akcionář)	podíl	[0]–[10]	[0]–[10]
Stát celkem		**[20]–[30]**	**[10]–[30]**

(121) Tato částka se pak porovnává s příjmy, které jsou odhadovány v případě převodu pohledávky v držení agentury AVAS na akcie a následné privatizace společnosti.

(122) **Hodnota pohledávky v držení agentury AVAS v případě převodu dluhu s následnou privatizací**: ve zprávě byly příjmy, které by mohl získat stát v případě převodu dluhu s následnou privatizací, odhadnuty metodou využívající hodnotu podniku, což je jeden z hlavních hodnotících systémů využívaných pro oceňování podniků.

(123) Pokud jde o použití této metody, Komise uvádí, že v zásadě existuje více metod pro ocenění hodnoty akcií podniku.

(124) Jednou z často používaných metod je metoda násobku EBITDA („zisk před započtením úroků, daní a odpisů"). To umožňuje ocenění hodnoty vlastního kapitálu podniku za rok X pomocí vynásobení EBITDA z roku X číslem (násobkem) považovaným za odpovídající pro příslušný sektor a pomocí odečtení čistého dluhu od výsledku.

(125) Jiná metoda spočívá v analýze aktualizovaných toků peněžních prostředků. Disponibilní nominální toky peněžních prostředků podniku pro následující roky jsou aktualizovány na průměrnou váženou cenu kapitálu ([33]) a čistý dluh se odečte od získané hodnoty.

(126) Třetí metoda je metoda vynásobení obratu. Ta umožní ocenit hodnotu vlastního kapitálu podniku pro rok X pomocí vynásobení obratu za rok X číslem (násobkem) považovaným za odpovídající pro příslušný sektor a pomocí odečtení čistého dluhu od výsledku.

(127) Všechny tyto metody (budoucí hodnota EBITDA, tok peněžitých prostředků nebo obrat) používají odhadované hodnoty. V daném případě nemůže být žádná metoda ocenění, zakládající se na odhadovaných hodnotách v určité oblasti podnikání, použita soudným způsobem. Vzhledem k tomu, že se předpokládá okamžitá privatizace společnosti, pouze nový vlastník bude schopen stanovit budoucí podnikatelskou strategii podniku a v důsledku toho nejsou k dispozici relevantní výhledy z podnikatelského plánu, nezbytné pro tyto metody, a ani nemohou být předvídány ([34]). Protože nový vlastník bude muset provést významné investice, nemohou být pro vypracování výhledů použity ani historické výsledky společnosti.

(128) Za těchto podmínek Komise soudí, že jediné dvě metody, které jsou k dispozici pro odhad hodnoty kombinovaných akcií v držení rumunského státu, přesněji řečeno v držení agentury AVAS a Ministerstva hospodářství, jsou tržní kapitalizace a hodnota podniku. Je třeba zdůraznit, že hodnota podniku zahrnuje i parametry používané pro tržní kapitalizaci.

(129) Tržní kapitalizace je definována jako cena akcií znásobená počtem akcií v oběhu a představuje celkovou hodnotu akcií podniku, které jsou v oběhu. Tento systém výpočtu představuje veřejný konsensus, pokud jde o hodnotu vlastního kapitálu určité společnosti, a mohl by být použit jako náhražka veřejného mínění v případě čisté hodnoty určité společnosti.

([31]) Míra návratnosti [10]-[20]% je menší než dříve vypočítaná míra [15]-[25] %, protože mezitím byly vzaty v úvahu i dodatečné úroky požadované agenturou AVAS, představující nezajištěný dluh.

([32]) Hodnota průměrné vážené ceny stanovená studií ze dne 13. dubna 2011, kterou vypracovala konzultační firma Roland Berger, aktualizovaná dne 30. června 2011 aktualizační sazbou 10,7 % a předložená rumunskými úřady Komisi dne 14. dubna 2011.

([33]) Viz poznámka pod čarou 32.

([34]) I když v původním oznámení Rumunsko předložilo podnikatelský plán, finanční projekty v něm obsažené se zakládaly na rozsáhlých investicích v hodnotě až 424 milionů EUR; za současných okolností, kdy stát upustil od dalších investičních plánů, tyto projekty už nepřicházejí v úvahu.

(130) Tržní kapitalizace společnosti Oltchim byla vypočítána na základě cen jejích akcií zaznamenaných na Burze cenných papírů v Bukurešti ([35]) po dobu 44 měsíců (2008 – srpen 2011). Tento interval je dostatečně rozsáhlý, aby byl relevantní, a tržní kapitalizace za dané období je rovněž dobrým ukazatelem toho, kolik je trh ochoten za společnost zaplatit.

(131) V této souvislosti Komise považuje za pozitivní, že v nedávném období, mezi květnem a srpnem 2011, byla cena akcií vždy vyšší než jejich průměrná cena za 44 měsíců. Přesně řečeno, zatímco vyvážený průměr za 44 měsíců je 0,53 RON za akcii, cena jedné akcie v červenci 2011 dosáhla dokonce 2,05 RON ([36]). Údaje používané pro stanovení tržní hodnoty lze proto považovat za konzervativní.

(132) Navíc pokud jde o vývoj ceny akcií počínaje zářím 2011 (poslední sada údajů použitých ve studii, kterou vypracovala konzultační firma Raiffeisen), Komise považuje za pozitivní, že v nedávné minulosti (od poloviny října 2011) ceny akcií významně vzrostly a držely se na hodnotě vyšší než na váženém průměru 0,53 RON, který se používá ve vzorci tržní kapitalizace.

Obrázek č. 1

Vývoj cen akcií společnosti Oltchim na Burze cenných papírů v Bukurešti v období 23.2.2011 – 23.2.2012



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

(133) V analyzovaném období (leden 2008 – srpen 2011) před plánovaným převodem dluhu, dosahovala tržní kapitalizace společnosti Oltchim většinou vážený průměr 45 milionů EUR ([37]) a v posledních třech měsících analyzovaného období (červen – srpen 2011) se trvale držela nad hodnotou 100 milionů EUR. Tržní kapitalizace tak zcela zřejmě převyšuje likvidační hodnotu společnosti Oltchim ([10]–[40] milionů EUR), což je prvním ukazatelem, že prodej balíku akcií v držení státu v rámci privatizačního procesu by byl vhodnější než likvidace společnosti.

(134) Druhá metoda, kterou lze použít je hodnota podniku. Hodnota podniku je měrná jednotka hodnoty společnosti, která se často používá jako jednoduchá alternativa k tržní kapitalizaci, protože panuje názor, že umožňuje přesnější ocenění společnosti. Hodnota podniku představuje částku mezi hodnotou tržní kapitalizace podniku a jejím čistým finančním dluhem. Tuto metodu použila Raiffeisen Capital.

(135) Další prvek výpočetního vzorce hodnoty podniku po vypočítání hodnoty tržní kapitalizace je čistý dluh, který byl vypočítán jako součet všech finančních dluhů společnosti (všechny úročené dluhy společnosti, zejména bankovní půjčky a splatné dluhy/dluhy ve splátkovém kalendáři) ([38]).

(136) Jako další etapa může následovat výpočet střední hodnoty, průměru a váženého průměru hodnoty podniku a hodnoty podniku na akcii za období 44 měsíců. Ve zprávě byly tyto hodnoty vypočítány pro dva scénáře: s úrokem stanoveným pro hlavní dluh na základě dohody a bez něj.

(137) Ohledně tohoto bodu je Komise názoru, že úrok stanovený na základě dohody by neměl být brán v úvahu pro výpočet hodnoty podniku z následujících důvodů: všechny ostatní prvky zůstávají neměnné, jestliže dluh roste, vlastní kapitál se snižuje. Tyto dva jevy mají opačné směry a v zásadě by neměly mít žádný vliv na hodnotu podniku. Jestliže by trh věděl o úroku, ohodnotil by akcie nižší cenou. V tomto případě byl však součet úroků doplněn *ex post* a nebyl předem očekáván trhem. Proto jsou relevantní informace, které má trh k dispozici ve chvíli hodnocení.

(138) S ohledem na tyto důvody byly vypočítány následující hodnoty podniku na akcii pro sledované období.

([35]) Z celkového počtu akcií činil podíl akcií obchodovaných za měsíc v tomto období 0,01 % až 13,45 %.

([36]) Maximální hodnota jedné akcie v intervalu 52 týdnů dosáhla v období únor 2011 – únor 2012 až 2,21 RON.

([37]) Vážený průměr byl vypočítán na základě objemu obchodovaných akcií.

([38]) Menšinový úrok a preferenční akcie se rovnají nule a peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty vzhledem k jejich nevýznamné hodnotě nebyly při výpočtu čistého dluhu brány v úvahu.

Tabulka č. 3

Výpočet hodnoty podniku na akcii společnosti Oltchim pro sledované období

Období	Počet akcií	Průměrná cena akcií	Tržní kapitalizace (cena akcií x počet akcií)	Čistý dluh v tisících RON	Hodnota podniku (tržní kapitalizace plus čistý dluh) v tisících RON	Hodnota podniku na akcii
leden -08	343 023 858	1,10	378	[1 200]-[1 400]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
únor -08	343 023 858	0,91	314	[1 200]-[1 400]	[1 600]-[1 700]	[4]-[6]
březen -08	343 023 858	0,81	279	[1 200]-[1 400]	[1 600]-[1 700]	[4]-[6]
duben -08	343 023 858	0,87	300	[1 200]-[1 400]	[1 600]-[1 700]	[4]-[6]
květen -08	343 023 858	1,04	358	[1 300]-[1 500]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
červen -08	343 023 858	0,96	330	[1 300]-[1 500]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
červenec -08	343 023 858	0,72	247	[1 300]-[1 500]	[1 600]-[1 700]	[4]-[6]
srpen -08	343 023 858	0,63	216	[1 300]-[1 500]	[1 600]-[1 700]	[4]-[6]
září -08	343 023 858	0,47	160	[1 300]-[1 500]	[1 500]-[1 600]	[4]-[6]
říjen -08	343 023 858	0,37	127	[1 300]-[1 500]	[1 500]-[1 600]	[4]-[6]
listopad -08	343 023 858	0,21	71	[1 200]-[1 400]	]1 400]-[1 500]	[4]-[6]
prosinec -08	343 023 858	0,16	54	[1 400]-[1 600]	[1 400]-[1 500]	[4]-[6]
leden -09	343 023 858	0,15	51	[1 400]-[1 600]	[1 600]-[1 700]	[4]-[6]
únor -09	343 023 858	0,13	45	[1 400]-[1 600]	[1 600]-[1 700]	[4]-[6]
březen -09	343 023 858	0,15	53	[1 400]-[1 600]	[1 600]-[1 700]	[4]-[6]
duben -09	343 023 858	0,25	84	[1 400]-[1 600]	[1 600]-[1 700]	[4]-[6]
květen -09	343 023 858	0,27	93	[1 400]-[1 600]	[1 600]-[1 700]	[4]-[6]
červen -09	343 023 858	0,30	104	[1 400]-[1 600]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
červenec -09	343 023 858	0,33	113	[1 400]-[1 600]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
srpen -09	343 023 858	0,32	109	[1 600]-[1 800]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
září -09	343 023 858	0,28	96	[1 600]-[1 800]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
říjen -09	343 023 858	0,27	91	[1 600]-[1 800]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
listopad -09	343 023 858	0,23	79	[1 600]-[1 800]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
prosinec -09	343 023 858	0,26	89	[1 600]-[1 800]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
leden -10	343 023 858	0,23	79	[1 600]-[1 800]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
únor -10	343 023 858	0,22	77	[1 600]-[1 800]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
březen -10	343 023 858	0,27	92	[1 600]-[1 800]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
duben -10	343 023 858	0,31	105	[1 600]-[1 800]	[1 800]-[1 900]	[4]-[6]
květen -10	343 023 858	0,22	76	[1 600]-[1 800]	[1 800]-[1 900]	[4]-[6]
červen -10	343 023 858	0,21	71	[1 700]-[1 900]	[1 900]-[2 000]	[4]-[6]
červenec -10	343 023 858	0,18	62	[1 700]-[1 900]	[1 900]-[2 000]	[4]-[6]
srpen -10	343 023 858	0,19	64	[1 700]-[1 900]	[1 900]-[2 000]	[4]-[6]
září -10	343 023 858	0,19	66	[1 700]-[1 900]	[1 900]-[2 000]	[4]-[6]
říjen -10	343 023 858	0,22	76	[1 700]-[1 900]	[1 900]-[2 000]	[4]-[6]
listopad -10	343 023 858	0,22	75	[1 800]-[2 000]	[2 000]-[2 100]	[4]-[6]
prosinec -10	343 023 858	0,20	69	[1 800]-[2 000]	[2 000]-[2 100]	[5]-[7]
leden -11	343 023 858	0,21	74	[1 800]-[2 000]	[2 000]-[2 100]	[5]-[7]

Období	Počet akcií	Průměrná cena akcií	Tržní kapitalizace (cena akcií x počet akcií)	Čistý dluh v tisících RON	Hodnota podniku (tržní kapitalizace plus čistý dluh) v tisících RON	Hodnota podniku na akcii
únor -11	343 023 858	0,26	88	[1 800]-[2 000]	[2 000]-[2 100]	[5]-[7]
březen -11	343 023 858	0,30	102	[1 800]-[2 000]	[2 000]-[2 100]	[5]-[7]
duben -11	343 023 858	0,44	152	[2 000]-[2 200]	[2 100]-[2 200]	[5]-[7]
květen -11	343 211 383	0,77	265	[2 000]-[2 200]	[2 300]-[2 400]	[5]-[7]
červen -11	343 211 383	1,61	551	[2 000]-[2 200]	[2 600]-[2 700]	[6]-[8]
červenec -11	343 211 383	2,05	702	[2 000]-[2 200]	[2 800]-[2 900]	[6]-[8]
srpen -11	343 211 383	1,32	452	[2 000]-[2 200]	[2 600]-[2 700]	[6]-[8]

(139) Na základě informací obsažených v této tabulce byl vypočítán střed, průměr a vážený průměr hodnoty podniku na akcii.

Tabulka č. 4

Střed, průměr a vážený průměr vztahu mezi hodnotou podniku a akcií společnosti Oltchim

	Ceny akcií	Hodnota podniku na akcii
Střed	[0,10]–[0,30]	[4]–[6]
Průměr	[0,30]–[0,50]	[4]–[6]
Vyvážený průměr	[0,40]–[0,60]	[4]–[6]

(140) Hodnota podniku (střed, průměr, vážený průměr) vypočítaná tak, jak bylo výše vysvětleno, může být později použita pro určení hodnoty balíku akcií v držení státu „po převodu dluhu“, a sice odečtením dluhů společnosti, které zůstanou vymahatelnými po převodu, a to tak, že se odečtou od této hodnoty podniku; to zůstane pro společnost dluhem ke splacení.

(141) Výsledkem je tržní hodnota vlastního kapitálu, jak je uvedeno v tabulce č. 5.

Tabulka č. 5

Výpočet tržní hodnoty vlastního kapitálu na základě metody hodnoty podniku

Výpočet tržní hodnoty vlastního kapitálu celkem po převodu dluhu	Scénáře		
	Hodnota podniku vypočítaná na základě ceny **středu** akcií za období 44 měsíců	Hodnota podniku vypočítaná na základě **průměrné** ceny akcií za období 44 měsíců	Hodnota podniku vypočítaná na základě **průměrné vážené** ceny akcií za období 44 měsíců
Hodnota podniku na akcii (RON)	[4]–[6]	[4]–[6]	[4]–[6]
Počet akcií před převodem	343 211 383	343 211 383	343 211 383
Hodnota podniku (v mil. RON)	[1 700]–[1 800]	[1 800]–[1 900]	[2 000]–[2 100]
Čistý dluh po převodu dluhu (v mil. RON)	[1 600]–[1 700]	[1 600]–[1 700]	[1 600]–[1 700]
Tržní hodnota vlastního kapitálu (v mil. RON)	[100]–[200]	[200]–[300]	[400]–[500]
Tržní hodnota vlastního kapitálu (v mil. EUR)	[20]–[30]	[50]–[60]	[90]–[100]

(142) Pokud jde o čisté finanční dluhy použité pro výše popsaný výpočet, obě etapy výpočtu, přesněji řečeno i) výpočet vzorce pro hodnotu podniku a ii) následný odečet za účelem získání tržní hodnoty vlastního kapitálu, by v zásadě měly být založeny na tržní hodnotě dluhu společnosti.

(143) Komise však především konstatuje, že je velmi obtížné stanovit tržní cenu dluhu společnosti Oltchim, protože není předmětem transakcí a protože neexistuje místní trh obchodování s dluhy. Místo toho by tržní hodnota dluhu mohla být teoreticky určena pomocí stanovení ratingu společnosti před a po převodu dluhu. Tento rating by pak mohl být použit pro odhad pravděpodobnosti nedodržení platebních závazků, která by pak zase mohla být použita pro výpočet tržní hodnoty dluhu. Vzhledem k neexistenci takovýchto ratingů Komise soudí, že tento postup není možný a že použití nesprávně odhadnuté tržní hodnoty by způsobilo významné chyby.

(144) Za druhé, jestliže bychom předpokládali, že došlo k transakci čistého dluhu při stejné aktualizaci vůči jeho účetní hodnotě před a po převodu, výsledky výpočtu se vůbec nezmění, bez ohledu na hodnotu aktualizace. Jakékoliv výkyvy hodnoty čistého finančního dluhu by v takovém případě vedly k proporcionální změně hodnoty tržní kapitalizace s opačným znaménkem. Přidání buď účetní hodnoty dluhu, nebo jeho tržní hodnoty není vůbec relevantní, protože hodnota dluhu se nejprve přičítá, aby se získala hodnota podniku, a pak se odečítá, aby se získala nová účetní hodnota akcií.

(145) Za třetí, budeme–li předpokládat, že dluh, který zůstal po převodu, je předmětem transakcí v hodnotě lišící se od hodnoty před převodem, pak pro provedení odpovídajícího výpočtu by bylo třeba vzít v úvahu, že po převodu dluhu na akcie by tržní hodnota zůstatku dluhu byla pravděpodobně nadále nižší než jeho účetní hodnota, ale v každém případě vyšší než tržní hodnota dluhu před převodem. V případě, že neexistuje základ pro stanovení těchto hodnot, není ani možné nasimulovat účinky změny této hodnoty, neboť by se muselo měnit příliš mnoho parametrů současně.

(146) Komise na druhé straně uvádí, že finanční výkazy společnosti Oltchim byly připraveny podle Mezinárodních standardů finančního výkaznictví (IFRS) a byly auditorovány nezávislým auditorem KPMG. V těchto finančních výkazech jsou finanční dluhy uvedeny v jejich reálné podobě v souladu s ustanoveními IAS 39. Podle IAS 39 je správná hodnota částka, za kterou by mohlo být obchodováno aktivum nebo za kterou by dluh mohl být vyrovnán dobrovolně, se znalostí věci a za normálních podmínek hospodářské soutěže. Na tomto základě auditor KPMG předal osvědčení, že se reálná dlouhodobá hodnota dluhu společnosti významně nelišila od jeho účetní hodnoty.

(147) Na základě výše uvedených zjištění je Komise názoru, že v tomto případě je správné, aby se pro výpočet tržní hodnoty vlastního kapitálu použila účetní hodnota dluhu.

(148) Komise za účelem prověření solidnosti výpočtu provedla také další analýzu citlivosti; tedy určila procentuální rozdíl mezi účetní hodnotou a tržní hodnotou čistého dluhu před převodem, kdy by se současná hodnota balíku akcií v držení státu po převodu vyrovnala likvidační ceně, a to na základě předpokladu, že po převodu dluhu na akcie se tržní hodnota dluhu bude rovnat jeho účetní hodnotě. Tato hodnota vyjádřená v procentech může být považována za jakousi „chybovou marži“ při odhadu tržní hodnoty dluhu.

(149) Komise soudí, že ze všech scénářů (hodnota podniku podle střední hodnoty, průměru, váženého průměru) je nejvěrnějším scénářem vážený průměr, protože v tomto případě hodnoty byly vyváženy objemem hodnoty obchodovaných akcií. U tohoto scénáře činí marže 15 %. Komise došla k závěru, že taková marže je dostatečná k tomu, aby se výpočet mohl považovat za spolehlivý.

(150) Po vypočítání tržní hodnoty vlastního kapitálu se může vypočítat hodnota vzniklého balíku akcií v držení státu tak, že se vyjde z tržní hodnoty celého vlastního kapitálu na základě účasti státu, který po převodu dluhu bude následující: ([39])

Tabulka č. 6

Účast rumunského státu ve společnosti Oltchim před plánovaným převodem a po něm

	Účast **před** převodem dluhu	Účast **po** převodu dluhu Dluh vůči agentuře AVAS plus k němu se vážící úroky představují převedené dluhy
AVAS	0 %	[80]–[100] %
Ministerstvo hospodářství	54,81 %	[0]–[5] %
Stát celkem	54,81 %	[80]–[100]

(151) Tržní hodnota vlastního kapitálu společnosti Oltchim se bude ve výsledku, tedy po převodu hlavního dluhu vůči agentuře AVAS, k čemuž se připočítají úroky stanovené podle dohody, pohybovat v rozmezí [20]–[30] až [90]–[100] milionů EUR, což určí aktualizovanou hodnotu ([40]) balíku kombinovaných akcií v držení státu ([80]–[100]%) pohybující se v rozmezí [15]–[30] až [75]–[90] milionů EUR. V níže uvedené tabulce č. 7 jsou hodnoty podniku posouzeného pro všechny scénáře uvedeny v syntetizované podobě a jsou porovnány s hodnotami platnými pro případ likvidace.

([39]) Za účelem analýzy se ve zprávě nezohlednila možná účast soukromých akcionářů na navýšení základního kapitálu, protože její dopad na hodnotu balíku akcií v držení rumunského státu je považován za neutrální.

([40]) Aktualizovaná ke dni 30. červnu 2011 pomocí aktualizačního koeficientu 10,7, obdobně jako u likvidační hodnoty.

Tabulka č. 7

Porovnání převodu dluhu s následnou privatizací a likvidace s použitím metody hodnoty podniku

Předpokládaný příjem státu (v mil. EUR)	Převod dluhu s okamžitou následnou privatizací			Aktualizovaná čistá hodnota příjmů získaných z likvidace	Porovnání
	Hodnota podniku vypočítaná na základě ceny **středu** akcií za období 44 měsíců	Hodnota podniku vypočítaná na základě ceny **průměrné** ceny akcií za období 44 měsíců	Hodnota podniku vypočítaná na základě **průměrné vážené** ceny akcií za období 44 měsíců		
Tržní hodnota vlastního kapitálu	[20]–[30]	[45]–[60]	[90]–[100]		
Tržní hodnota balíku kombinovaných akcií v držení státu	[15]–[40]	[45]–[60]	[80]–[100]		
Aktualizovaná čistá hodnota balíku kombinovaných akcií v držení státu (98,44 %)	[15]–[40]	[30]–[50]	[75]–[90]	[10]–[40]	Likvidace < převod dluhu a privatizace
Aktualizovaná čistá hodnota balíku akcií v držení agentury AVAS (96,54 %)	[15]–[40]	[30]–[50]	[70]–[80]	[10]–[40]	Likvidace < převod dluhu a privatizace
Aktualizovaná čistá hodnota balíku akcií v držení Ministerstvem hospodářství (1,9 %)	[0]–[1]	[0]–[1]	[1]–[2]	[0]–[1]	Likvidace < převod dluhu a privatizace

(152) Jak AVAS jako veřejný věřitel, tak i Ministerstvo hospodářství jako veřejný akcionář ve všech scénářích založených na metodě hodnoty podniku získají lepší výsledky v případě převodu dluhu s následnou privatizací než v případě likvidace společnosti. Současný balík akcií Ministerstva hospodářství, veřejného akcionáře, se převodem dluhu sníží, což bude znamenat výsledný balík představující [80]–[100]% pro věřitele AVAS. Navzdory tomu Ministerstvo hospodářství nemá důvody bránit převodu dluhu, protože v případě likvidace by za balík, který má ve společnosti, nedostalo nic. Pokud jde o veřejného věřitele AVAS, dokonce i ve scénáři s nejnižším oceněním hodnoty podniku by získal víc než v případě, že by bylo rozhodnuto provést likvidaci společnosti ([10]–[30] milionů EUR oproti [10]–[30] milionům EUR).

(153) Na základě výše uvedených zjištění a za situace, kdy společnost bude po převodu dluhu rychle privatizována, lze učinit závěr, že oznámené opatření (převod dluhu s následnou úplnou privatizací) neznamená žádnou výhodu pro společnost Oltchim a že toto opatření umožní veřejnému věřiteli, agentuře AVAS, získat zpět více než v případě, kdy by přijal rozhodnutí i likvidaci společnosti. V tomto ohledu Komise bere na vědomí závazek rumunských úřadů (viz výše uvedené body odůvodnění 17 a 73) provést úplnou privatizaci do konce května 2012.

(154) Komise soudí, že kvantitativní posouzení provedené metodou tržní kapitalizace a metodou hodnoty podniku je rovněž podpořeno dalšími dvěma argumenty, které nezávislý expert nekvantifikoval.

(155) V prvé řadě se posouzení zakládá na ceně akcií na burze. Jestliže se balík akcií společnosti Oltchim v držení státu prodá jako celek, bude kupující schopen kontrolovat společnost. Kupující podílu bude ochoten zaplatit příplatek za získání kontroly, což je v případě porovnatelných transakcí běžná praxe.

(156) Za druhé, Komise uvádí, že podnik PCC byl v roce 2007 ochoten zaplatit částku 7,5 milionu EUR za 12 % podíl ve společnosti Oltchim a v roce 2011 částku 2,6 milionu EUR za dodatečný balík akcií představující 3,6 %. To ukazuje, že soukromý investor usoudil, že hodnota společnosti Oltchim v roce 2011 vzrostla oproti roku 2007 (vzhledem k tomu, že byl ochoten zaplatit za akcii vyšší cenu) a že na základě transakce z roku 2011 by akcie byly oceněny jako celek na 73 milionů EUR, což je značně vyšší částka než likvidační hodnota.

IX.4. **Závěry ke kritériu výhody**

(157) Na základě výše uvedených zjištění a zejména pak proto, že: i) společnost nezískala žádnou nepříslušející výhodu ze způsobu, jakým se úřady veřejné správy snažily vymáhat veřejný dluh, který je předmětem oznámeného opatření a ii) převod dluhu jako takový neposkytuje společnosti žádnou nepříslušející výhodu, došla Komise k závěru, že pokud jde o opatření oznámená v současné době (vyplývající z kombinace dřívějšího opatření č. 1 a č. 3), nebylo splněno kritérium výhody. S ohledem na toto zjištění, za účelem posouzení opatření oznámeného v současné době nemusejí být analyzována ostatní kumulativní kritéria z definice pojmu státní podpora vyplývající z čl. 107 odst. 1 SFEU.

X. **ZÁVĚR**

(158) Formální vyšetřovací řízení, které bylo zahájeno podle čl. 108 odst. 2 SFEU a jehož předmětem je opatření č. 2 (státní záruka), musí být ukončeno, protože po stažení oznámení tohoto opatření je toto vyšetřování bezpředmětné.

(159) Opatření oznámené v současné době (kombinace dřívějšího opatření č. 1 a č. 3) neobsahuje státní podporu ve smyslu čl. 107 odst. 1 SFEU.

(160) Tento závěr se zakládá na pevném záměru Rumunska prodat celý balík akcií společnosti Oltchim, který má Rumunsko ve svém držení, tak jak to uvedl předseda vlády Boc ve svém dopise ze dne 21. října 2011 a opět potvrdil předseda vlády Ungureanu ve svém dopise ze dne 16. února 2012,

PŘIJÍMÁ TOTO ROZHODNUTÍ:

Článek 1

Komise rozhodla ukončit formální vyšetřovací řízení podle čl. 108 odst. 2 Smlouvy o fungování Evropské unie týkající se oznámené státní záruky (opatření č. 2) ve prospěch společnosti Oltchim vzhledem k tomu, že Rumunsko své oznámení vzalo zpět a v dotčeném opatření nebude pokračovat.

Článek 2

Opatření č. 1, oznámené Rumunskem dne 17. července 2009 a pozměněné dne 22. června 2011, 9. září 2011, 21. října 2011 a 16. února 2012, nepředstavuje státní podporu ve smyslu čl. 107 odst. 1 Smlouvy o fungování Evropské unie.

Článek 3

Opatření č. 3, které Rumunsko provedlo v roce 2007, nepředstavuje státní podporu ve smyslu čl. 107 odst. 1 Smlouvy o fungování Evropské unie.

Článek 4

Toto rozhodnutí je určeno Rumunsku.

V Bruselu dne 7. března 2012.

Za Komisi

Joaquín ALMUNIA

místopředseda