ΑΠΟΦΑΣΗ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ

της 7ης Μαρτίου 2012

σχετικά με την κρατική ενίσχυση αριθ. SA.29041 (C 28/2009) (πρώην N 433/2009) Μέτρα στήριξης υπέρ της Oltchim SA Râmnicu Vâlcea

[κοινοποιηθείσα υπό τον αριθμό C(2012) 1369]

(Το κείμενο στη ρουμανική γλώσσα είναι το μόνο αυθεντικό)

(Κείμενο που παρουσιάζει ενδιαφέρον για τον ΕΟΧ)

(2013/246/ΕΕ)

Η ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ,

Έχοντας υπόψη τη Συνθήκη για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης (εφεξής «ΣΛΕΕ»), και ιδίως το άρθρο 108 παράγραφος 2 πρώτο εδάφιο [1],

Έχοντας υπόψη τη συμφωνία για τον Ευρωπαϊκό Οικονομικό Χώρο, και ιδίως το άρθρο 62 παράγραφος 1, στοιχείο α),

Έχοντας υπόψη την απόφαση με την οποία η Επιτροπή αποφάσισε να κινήσει τη διαδικασία που προβλέπεται στο άρθρο 108 παράγραφος 2 της ΣΛΕΕ σχετικά με την ενίσχυση C 28/2009 (πρώην N 433/2009) [2],

Αφού κάλεσε τα ενδιαφερόμενα μέρη να υποβάλουν τις παρατηρήσεις τους σύμφωνα με τις ανωτέρω διατάξεις, και έχοντας υπόψη τις παρατηρήσεις αυτές,

Εκτιμώντας τα ακόλουθα:

I. ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ

(1) Στις 17 Ιουλίου 2009, η Ρουμανία κοινοποίησε δύο μέτρα στήριξης (εφεξής «κοινοποίηση») υπέρ της Oltchim SA Râmnicu Vâlcea (εφεξής «Oltchim» ή «εταιρεία»): (i) τη μετοχοποίηση του χρέους της προς το Δημόσιο, ύψους 538 εκατ. RON (περίπου 128 εκατ. EUR [3]) και (ii) κρατική εγγύηση η οποία καλύπτει το 80% ενός εμπορικού δανείου ύψους 424 εκατ. EUR. Η Ρουμανία κοινοποίησε αυτά τα μέτρα κρατικής στήριξης για λόγους ασφάλειας δικαίου, υποστηρίζοντας ότι δεν εμπεριείχαν κρατική ενίσχυση υπό την έννοια του άρθρου 107 παράγραφος 1 της ΣΛΕΕ.

(2) Πριν από την εν λόγω κοινοποίηση, στις 10 Απριλίου 2008, η PCC SE (εφεξής «PCC»), εταιρεία με έδρα στο Ντούισμπουργκ της Γερμανίας, η οποία κατέχει μειοψηφική συμμετοχή 18,31% στην Oltchim, υπέβαλε επίσημη καταγγελία ισχυριζόμενη ότι η σχεδιαζόμενη μετοχοποίηση του χρέους εμπεριέχει ασυμβίβαστη κρατική ενίσχυση.

(3) Μετά την καταχώριση της καταγγελίας, η Επιτροπή προέβη σε ανταλλαγή επιστολών και πληροφοριών με τις ρουμανικές αρχές, την Oltchim και την καταγγέλλουσα εταιρεία και πραγματοποίησε αρκετές συναντήσεις με τις ρουμανικές αρχές και με εκπροσώπους της Oltchim, από τη μια πλευρά, καθώς και με τους εκπροσώπους της καταγγέλλουσας από την άλλη πλευρά.

(4) Στις 15 Σεπτεμβρίου 2009 η Επιτροπή κίνησε επίσημη διαδικασία έρευνας βάσει του άρθρου 108 παράγραφος 2 της ΣΛΕΕ σχετικά με τα κοινοποιηθέντα μέτρα (εφεξής «απόφαση κίνησης της διαδικασίας»). Η Ρουμανία υπέβαλε παρατηρήσεις σχετικά με την εν λόγω απόφαση στις 3 Νοεμβρίου 2009.

(5) Η απόφαση κίνησης της διαδικασίας δημοσιεύθηκε στην *Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης* στις 29 Δεκεμβρίου 2009 [4]. Μέσω επιστολών της 21ης Δεκεμβρίου 2009, η Επιτροπή κάλεσε 8 εταιρείες δυνητικά ενδιαφερόμενες για τη διαδικασία, με την ιδιότητα των ανταγωνιστών της Oltchim, να υποβάλουν παρατηρήσεις σχετικά με την απόφαση κίνησης της διαδικασίας.

(6) Η Επιτροπή έλαβε παρατηρήσεις από πέντε ενδιαφερόμενα τρίτα μέρη: μέσω επιστολής της 26ης Ιανουαρίου 2010, από τη Vestolit GmbH & Co KG (εφεξής «Vestolit»), μέσω επιστολής της 26ης Ιανουαρίου 2010 από την Ineos ChlorVinyls (εφεξής «Ineos»), μέσω επιστολών με ημερομηνίες 27 Ιανουαρίου 2010 και 28 Ιανουαρίου 2010, από δύο εταιρείες οι οποίες ζήτησαν το απόρρητο της ταυτότητάς τους (εφεξής καλούμενες: «ανώνυμα μέρη I και II»)·μέσω επιστολής της 29ης Ιανουαρίου 2010, από τον κ. Virgil Bestea, ιδιώτη.

[1] Από την 1η Δεκεμβρίου 2009, τα άρθρα 87 και 88 της Συνθήκης ΕΚ έγιναν τα άρθρα 107 και 108, αντιστοίχως, της ΣΛΕΕ. Τα δύο σύνολα διατάξεων είναι ουσιαστικά ταυτόσημα. Στο πλαίσιο της παρούσας απόφασης, οι παραπομπές στα άρθρα 107 και 108 της ΣΛΕΕ νοούνται κατά περίπτωση ως παραπομπές στα άρθρα 87 και 88, αντιστοίχως, της Συνθήκης ΕΚ. Η ΣΛΕΕ εισήγαγε επίσης ορισμένες αλλαγές στην ορολογία, όπως την αντικατάσταση του όρου «Κοινότητα» με τον όρο «Ένωση» και του όρου «κοινή αγορά» με τον όρο «εσωτερική αγορά». Στην παρούσα απόφαση χρησιμοποιείται η ορολογία της ΣΛΕΕ.

[2] Απόφαση C(2009) 6867 τελικό της Επιτροπής, της 15ης Δεκεμβρίου 2009 (ΕΕ C 321 της 29.12.2009, σ. 21-35).

[3] Η συναλλαγματική ισοτιμία της ΕΚΤ στις 17 Ιουλίου 2009 ήταν 1 EUR = 4,2 RON. Στην παρούσα απόφαση όλα τα στοιχεία σε RON μετατρέπονται σε EUR με αυτή τη συναλλαγματική ισοτιμία, με εξαίρεση τις περιπτώσεις όπου τα στοιχεία παρασχέθηκαν/είναι διαθέσιμα μόνο σε EUR, σε αυτές δε τις περιπτώσεις χρησιμοποιείται μόνο η αξία σε EUR.

[4] Βλέπε υποσημείωση 2.

(7) Οι εν λόγω παρατηρήσεις κοινοποιήθηκαν στη Ρουμανία μέσω επιστολής με ημερομηνία 2 Μαρτίου 2010. Η Ρουμανία απάντησε στις παρατηρήσεις των τρίτων μερών που αναφέρονται ανωτέρω μέσω επιστολής της 8ης Απριλίου 2010.

(8) Ένα έκτο ενδιαφερόμενο τρίτο μέρος, η Firebird Management LLC (εφεξής «Firebird») – εταιρεία επενδύσεων η οποία κατείχε την περίοδο εκείνη το 1,328% των μετοχών της Oltchim – απέστειλε πληροφορίες και παρατηρήσεις μέσω επιστολών με ημερομηνίες 27 Μαΐου 2010 και 8 Ιουλίου 2010. Οι παρατηρήσεις της Firebird κοινοποιήθηκαν στη Ρουμανία μέσω επιστολών της 25ης Ιουνίου 2010 και 27ης Ιουλίου 2010 αντίστοιχα.

(9) Η PCC, η καταγγέλλουσα εταιρεία, παρέσχε πληροφορίες σχετικά με την υπόθεση μέσω επιστολών με ημερομηνίες 6 Μαΐου 2010, 18 Μαΐου 2010, 19 Μαΐου 2010, 28 Μαΐου 2010, 13 Ιουνίου 2010, 18 Ιουνίου 2010, 22 Ιουλίου 2010, 6 Αυγούστου 2010, 2 Σεπτεμβρίου 2010, 18 Οκτωβρίου 2010, 9 Απριλίου 2011 και 14 Απριλίου 2011. Πέραν των επιστολών αυτών, η PCC απέστειλε αρκετό πληροφοριακό υλικό σχετικά την υπόθεση, το οποίο περιελάμβανε κυρίως διάφορα άρθρα από τον Τύπο και άλλες πληροφορίες, ως επί το πλείστον δημόσιες.

(10) Επιπλέον, τα ανώνυμα μέρη I και II (τα οποία απέστειλαν επίσης παρατηρήσεις σχετικά με την απόφαση κίνησης της διαδικασίας και ζήτησαν την τήρηση του απορρήτου της ταυτότητάς τους), υπέβαλαν συμπληρωματικές πληροφορίες στις 21 Σεπτεμβρίου 2010, 22 Φεβρουαρίου 2011, 28 Φεβρουαρίου 2011, 26 Ιουλίου 2011 και 28 Οκτωβρίου 2011.

(11) Η Επιτροπή διαβίβασε τις παρατηρήσεις που αναφέρονται ανωτέρω στις αιτιολογικές σκέψεις (9) και (10) στις ρουμανικές αρχές όταν αυτές περιείχαν νέες πληροφορίες και επιχειρήματα και όταν ήταν σχετικές με τη διαδικασία, μέσω επιστολών με ημερομηνίες 25 Ιουνίου 2010, 2 Αυγούστου 2010, 9 Σεπτεμβρίου 2010, 22 Σεπτεμβρίου 2010, 20 Οκτωβρίου 2010 και 23 Νοεμβρίου 2011.

(12) Η Ρουμανία απάντησε στις συμπληρωματικές παρατηρήσεις που έλαβε μέσω επιστολών με ημερομηνίες 30 Ιουλίου 2010, 2 Σεπτεμβρίου 2010, 12 Οκτωβρίου 2010, 26 Οκτωβρίου 2010, 23 Νοεμβρίου 2010 και 7 Δεκεμβρίου 2011. Απέστειλε, επίσης, συμπληρωματικές πληροφορίες σχετικά με την υπόθεση μέσω επιστολών με ημερομηνίες 29 Μαρτίου 2011, 14 Απριλίου 2011, 27 Ιουλίου 2011, 9 Σεπτεμβρίου 2011 και 21 Σεπτεμβρίου 2011.

(13) Κατόπιν δε της απόφασης κίνησης της διαδικασίας, έλαβαν χώρα στις Βρυξέλλες αρκετές συνεδριάσεις μεταξύ των υπηρεσιών της Επιτροπής και των ρουμανικών αρχών: στις 30 Ιουνίου 2010, 15 Ιουλίου 2010, 19 Μαΐου 2011 και 12 Σεπτεμβρίου 2011. Επίσης, οι υπηρεσίες της Επιτροπής, συναντήθηκαν αρκετές φορές με εκπροσώπους της καταγγέλλουσας PCC.

(14) Μέσω επιστολής με ημερομηνία 22 Ιουνίου 2011, οι ρουμανικές αρχές απέσυραν την κοινοποίηση της 17ης Ιουλίου 2009 σχετικά με την κρατική εγγύηση για το δάνειο ύψους 424 εκατ. EUR. Επίσης, οι ρουμανικές αρχές ενημέρωσαν την Επιτροπή ότι διατηρούν την κοινοποίηση σχετικά με τη μετοχοποίηση του χρέους.

(15) Στις 10 Αυγούστου 2011, η ρουμανική κυβέρνηση ενέκρινε μνημόνιο μέσω του οποίου οι εκπρόσωποι του Υπουργείου Οικονομίας, Εμπορίου και Επιχειρηματικού Περιβάλλοντος, της AVAS ([5]) και της Oltchim εξουσιοδοτήθηκαν να συνάψουν σύμβαση ιδιωτικού δικαίου μεταξύ της AVAS και της Oltchim, μέσω της οποίας η εταιρεία θα αναγνώριζε τους συσσωρευμένους απορρέοντες από το δημόσιο χρέος τόκους από την 1η Ιανουαρίου 2007.

(16) Μέσω επιστολής με ημερομηνία 9 Σεπτεμβρίου 2011, οι ρουμανικές αρχές κοινοποίησαν την πρόθεση της Oltchim και της AVAS να συνάψουν την ανωτέρω σύμβαση ιδιωτικού δικαίου, καθώς και την πρόθεση της AVAS να μετοχοποιήσει επίσης τους συσσωρευμένους τόκους, μαζί με το κύριο χρέος.

(17) Μέσω επιστολής με ημερομηνία 21 Οκτωβρίου 2011, ο πρωθυπουργός της Ρουμανίας Emil Boc εξήγγειλε την αποφασιστική δέσμευση της ρουμανικής κυβέρνησης να ιδιωτικοποιήσει πλήρως την Oltchim, συμπεριλαμβανομένου του συνολικού μεριδίου μετοχών που θα αναλογεί στις δημόσιες αρχές μετά τη μετοχοποίηση του χρέους. Η ανακοίνωση της ιδιωτικοποίησης αναμένεται να δημοσιευθεί στα τέλη Μαρτίου του 2012, ενώ η ιδιωτικοποίηση θα ολοκληρωθεί μέχρι το τέλος Μαΐου 2012. Μέσω επιστολής με ημερομηνία 16 Φεβρουαρίου 2012, ο νέος πρωθυπουργός της Ρουμανίας Mihai Razvan Ungureanu επανεπιβεβαίωσε αυτές τις δεσμεύσεις.

(18) Η Ρουμανία παρουσίασε συμπληρωματικές παρατηρήσεις και πληροφορίες μέσω επιστολών της 12ης Οκτωβρίου 2011 και 23ης Δεκεμβρίου 2011.

(19) Από τις επιστολές που αναφέρονται στις αιτιολογικές σκέψεις 17 και 18 προκύπτει ότι η Ρουμανία τροποποίησε την κοινοποίηση του μέτρου 1. Σύμφωνα με αυτή την τροποποίηση, μετά τη μετοχοποίηση του χρέους προς το Δημόσιο, ύψους 538 εκατ. RON, θα πρέπει να ακολουθήσει ιδιωτικοποίηση του προκύπτοντος μετοχικού κεφαλαίου της Oltchim, ενώ η μετοχοποίηση πρέπει να αξιολογηθεί λαμβάνοντας υπόψη τη μετέπειτα ιδιωτικοποίηση.

II. **ΤΟ ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΤΗΣ ΥΠΟΘΕΣΗΣ**

II.1. **Η Εταιρεία**

(20) Η Oltchim είναι μια μεγάλη ρουμανική εταιρεία παραγωγής πετροχημικών προϊόντων, όπως το PVC (χλωριούχο πολυβινύλιο), η καυστική σόδα, το χλώριο, το DOP (φθαλικό διοκτύλιο) και οι πολυόλες πολυαιθέρα. Το κύριο προϊόν της εταιρείας είναι το PVC (που σήμερα αποτελεί περίπου το 37,5% της συνολικής παραγωγής), με μερίδιο 2,1% στην αγορά της ΕΕ το 2008 ([6]). Η Oltchim είναι μια από τις μεγαλύτερες πετροχημικές εταιρείες στη Ρουμανία και τη νοτιοανατολική Ευρώπη, παράγοντας 78 είδη 40 βασικών χημικών προϊόντων. Η εταιρεία εξάγει περίπου το 80% της παραγωγής της τόσο εντός όσο και εκτός Ευρώπης.

([5]) Ρουμανική υπηρεσία ιδιωτικοποίησης. Βλέπε υποσημείωση 10 κατωτέρω.
([6]) Στοιχεία που παρασχέθηκαν από την Oltchim.

(21) Η Oltchim αποτελεί τον κύριο βιομηχανικό εργοδότη στη Vâlcea, μια περιφέρεια της Ρουμανίας η οποία λαμβάνει ενίσχυση δυνάμει του άρθρου 107 παράγραφος 3 στοιχείο α) της ΣΛΕΕ. Στις 15 Οκτωβρίου 2011 το προσωπικό της αριθμούσε 3 470 άτομα ([7]). Εξαιτίας της τρέχουσας δυσχερούς οικονομικής κατάστασης την οποία αντιμετωπίζει, η εταιρεία έθεσε σε καθεστώς τεχνικής ανεργίας 1 000 εργαζομένους τον Δεκέμβριο του 2011 και ακόμη 993 εργαζομένους τον Ιανουάριο του 2012 ([8]).

(22) Η εταιρεία ξεκίνησε τη δραστηριότητά της το έτος 1966, αναδιοργανώθηκε το 1990 και εισήχθη στο Χρηματιστήριο Αξιών του Βουκουρεστίου το 1997. Το ρουμανικό κράτος (σήμερα μέσω του Υπουργείου Οικονομίας) κατέχει πλειοψηφικό μερίδιο 54,8% στην εταιρεία. Ο κύριος μέτοχος μειοψηφίας είναι η PCC, η οποία είναι η καταγγέλλουσα στην παρούσα διαδικασία και κατέχει επίσης την εταιρεία Rokita SA, ανταγωνιστή της Oltchim στην Πολωνία, με μερίδιο 18,31%. Οι υπόλοιπες μετοχές της εταιρείας κατέχονται από τη Nachbar Services Ltd. (14,02%), διάφορα φυσικά πρόσωπα (11,04%) και άλλα νομικά πρόσωπα (1,81%).

II.2. **Γεγονότα προ της προσχώρησης της Ρουμανίας στην ΕΕ**

II.2.1 *Η προέλευση του δημόσιου χρέους*

(23) Κατά την περίοδο 1992-2008, η Oltchim επένδυσε συνολικά περίπου 371 εκατ. EUR για τον εκσυγχρονισμό της γραμμής παραγωγής της (εκ των οποίων 118,8 εκατ. EUR την περίοδο 2007/2008). Για ορισμένες από αυτές τις επενδύσεις, η Oltchim συνήψε την περίοδο 1995-2000 μια σειρά 12 εμπορικών δανείων, συνολικού ύψους 171 εκατ. DEM περίπου συν 60 εκατ. USD. Τα δάνεια ήταν εγγυημένα με κρατικές εγγυήσεις που εκδόθηκαν από το Υπουργείο Οικονομικών.

(24) Καθώς η Oltchim δεν ήταν σε θέση να αποπληρώσει τα δάνεια, οι τράπεζες ενεργοποίησαν τις εγγυητικές επιστολές που είχαν εκδοθεί από το κράτος, αρχής γενομένης από τον Νοέμβριο του 1999.

(25) Μεταξύ 1999 και 2002, το Υπουργείο Οικονομικών διενήργησε πληρωμές για την κάλυψη των εγγυήσεων. Το Υπουργείο Οικονομικών εισέπραξε τόκους και επιβαρύνσεις για τα ποσά που καταβλήθηκαν στον λογαριασμό των κρατικών εγγυήσεων που ενεργοποιήθηκαν μεταξύ 1999 και 2002, που κυμαίνονταν μεταξύ 0,15% και 0,3% ημερησίως, ήτοι 54%-110% ετησίως ([9]).

(26) Έως τον Ιούνιο του 2002, το συσσωρευμένο χρέος της Oltchim έναντι του Υπουργείου Οικονομικών από τις κρατικές εγγυήσεις, συν τους τόκους και τις απορρέουσες επιβαρύνσεις, ανερχόταν σε 303 εκατ. RON (περίπου 72 εκατ. EUR). Εκείνη την εποχή, το εν λόγω ποσό μεταβιβάστηκε από το Υπουργείο Οικονομικών στη ρουμανική υπηρεσία που ανέλαβε την ανάκτηση του δημόσιου χρέους, την AVAS ([10]) και μετατράπηκε σε USD προκειμένου να διατηρηθεί η αξία του χρέους στο πλαίσιο του υπερπληθωρισμού. Η προκύπτουσα αξία ήταν της τάξης των 91 εκατ. USD.

(27) Σύμφωνα με τη ρουμανική νομοθεσία (επείγον κυβερνητικό διάταγμα 51/1998), η AVAS δεν είχε ειδικό πληρεξούσιο να εισπράττει τόκους και επιβαρύνσεις επί του δημοσίου χρέους το οποίο ήταν επιφορτισμένη να ανακτήσει από τις εταιρείες-οφειλέτες.

II.2.2 *Μετοχοποίηση του χρέους του 2003*

(28) Η πρώτη προσπάθεια ιδιωτικοποίησης της εταιρείας έλαβε χώρα το 2001, όταν η AVAS διαπραγματεύτηκε και υπέγραψε με την Exall Resources συμφωνία αγοραπωλησίας του πακέτου μετοχών που κατείχε το Κράτος στην εταιρεία. Η συμφωνία αυτή ακυρώθηκε λόγω αδυναμίας του αγοραστή να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις πληρωμής και λόγω αδυναμίας να εγγυηθεί τις τεχνολογικές/περιβαλλοντικές επενδύσεις στην εταιρεία.

(29) Η δεύτερη απόπειρα ιδιωτικοποίησης της Oltchim έλαβε χώρα τον Οκτώβριο του 2003, όταν η Ρουμανική Υπηρεσία Ιδιωτικοποίησης APAPS δημοσίευσε ανακοίνωση πώλησης των συμμετοχών του Κράτους. Οι δυνητικοί επενδυτές πληροφορήθηκαν ότι το δημόσιο χρέος επρόκειτο να μετοχοποιηθεί προκειμένου να ενισχυθεί η ελκυστικότητα της εταιρείας για τους δυνητικούς επενδυτές.

(30) Ωστόσο, επειδή ένας δυνητικός επενδυτής (η Rompetrol) και οι μέτοχοι μειοψηφίας αμφισβήτησαν ενώπιον των ρουμανικών δικαστικών αρχών τη μετοχοποίηση του χρέους του 2003, η προσφορά ιδιωτικοποίησης ακυρώθηκε στις αρχές Νοεμβρίου του 2003. Παρά το γεγονός αυτό, τον Νοέμβριο του 2003 το χρέος των 95 εκατ. USD έναντι της AVAS (ήτοι τα 91 εκατ. USD που είχαν μεταβιβαστεί συν τις συμπληρωματικές πληρωμές που διενεργήθηκαν από το Υπουργείο Οικονομικών στο λογαριασμό των εγγυήσεων και μεταβιβάστηκαν στην AVAS τον Ιούνιο του 2002), το οποίο ισοδυναμούσε με 322 εκατ. RON, μετοχοποιήθηκε με απόφαση της Γενικής Συνέλευσης των Μετόχων της Oltchim (στην οποία οι εκπρόσωποι του Κράτους κατείχαν την πλειοψηφία). Έτσι, το μερίδιο μετοχών που κατείχε το Κράτος στην Oltchim αυξήθηκε από 53,26% σε 95,73%.

(31) Τον Νοέμβριο του 2005, ένα εμποροδικείο στο Vâlcea ακύρωσε την απόφαση της γενικής συνέλευσης της Oltchim για τη μετοχοποίηση του χρέους, διότι η εν λόγω μετοχοποίηση είχε διεξαχθεί χωρίς να επιτραπεί στους μετόχους μειοψηφίας να συμμετάσχουν στην αύξηση κεφαλαίου.

([7]) Το προφίλ της εταιρείας είναι διαθέσιμο στον ιστότοπο του Χρηματιστηρίου Αξιών του Βουκουρεστίου, βλέπε http://investing.businessweek.com/research/stocks/snapshot/snapshot.asp?ticker=OLT:RO.

([8]) Πληροφορίες διαθέσιμες στον ιστότοπο της Oltchim: www.oltchim.ro.

([9]) Λαμβάνοντας υπόψη ότι εκείνη την εποχή το ρουμανικό νόμισμα που ήταν στην κυκλοφορία, το ROL, επηρεαζόταν από υπερπληθωρισμό.

([10]) Εντέλει το χρέος μεταφέρθηκε στην ρουμανική υπηρεσία «AVAB» (Αρχή για την αξιοποίηση του ενεργητικού των τραπεζών), η οποία τον Μάιο του 2004 συγχωνεύθηκε με την Υπηρεσία Ιδιωτικοποίησης APAPS (Αρχή για την ιδιωτικοποίηση και διαχείριση των συμμετοχών του Κράτους) και μετονομάστηκε σε AVAS (Αρχή για την αξιοποίηση της περιουσίας του Δημοσίου). Για λόγους απλούστευσης, στην παρούσα απόφαση η AVAS και η AVAB θα αναφέρονται απλά ως AVAS.

(32) Τον Ιούνιο του 2006 η ρουμανική κυβέρνηση εξέδωσε επείγον διάταγμα [11] μέσω του οποίου εξουσιοδοτούσε τους εκπροσώπους του Κράτους που συμμετείχαν στη Γενική Συνέλευση Μετόχων της Oltchim να ψηφίσουν την έγκριση παραίτησης από το δικαίωμα προσφυγής κατά της δικαστικής απόφασης που ακύρωνε την πρώτη μετοχοποίηση του χρέους, και να λάβουν τα απαραίτητα μέτρα για την ανάκληση όλων των σχετικών πράξεων. Η δικαστική απόφαση ακύρωσης της μετοχοποίησης του χρέους κατέστη οριστική τον Αύγουστο του 2006. Η μείωση του μετοχικού κεφαλαίου έλαβε χώρα τον Νοέμβριο του 2007. Το χρέος που προέκυψε από την ακύρωση της μετοχοποίησης του χρέους επανεγγράφηκε στους λογαριασμούς στην ιστορική αξία του, της τάξης των 95 εκατ. USD, η οποία αντιστοιχούσε σε 317 εκατ. RON.

II.2.3 *Περαιτέρω συσσωρευμένο χρέος*

(33) Μετά την πρώτη μεταφορά του χρέους προς την AVAS τον Ιούνιο του 2002, την περίοδο Ιουνίου 2002 - Δεκεμβρίου 2006, το Υπουργείο των Οικονομικών συνέχισε να πραγματοποιεί πληρωμές για την κάλυψη κρατικών εγγυήσεων που είχαν ήδη ενεργοποιηθεί τον Νοέμβριο του 1999. Την περίοδο 2003-2006, ενώ η μετοχοποίηση του 2003 τελούσε ακόμη εν ισχύ, το συνολικό ποσό των συμπληρωματικών πληρωμών που διενεργήθηκαν από το Υπουργείο Οικονομικών για την κάλυψη των εγγυήσεων που ενεργοποιήθηκαν ανήλθε στα 191 εκατ. RON. Κατ' εφαρμογή της σύμβασης που συνήφθη τον Ιούνιο του 2002 μεταξύ του Υπουργείου Οικονομικών και της AVAS για τη μεταβίβαση του δημοσίου χρέους, το Υπουργείο Οικονομικών μεταβίβασε επίσης προς την AVAS, σε διαδοχικές δόσεις μετά τις πληρωμές που διενεργήθηκαν για την κάλυψη των εγγυήσεων, όλες αυτές τις απαιτήσεις. Η AVAS μετέτρεψε επίσης τις εν λόγω απαιτήσεις σε USD, οι οποίες το 2006 ανέρχονταν συνολικά σε 60 εκατ. USD.

(34) Έτσι, την 1η Ιανουαρίου 2007, ημερομηνία προσχώρησης της Ρουμανίας στην ΕΕ, το συνολικό χρέος της Oltchim προς την AVAS ανερχόταν σε 60 εκατ. USD [12].

II.3. **Γεγονότα μετά την προσχώρηση της Ρουμανίας στην ΕΕ**

II.3.1 *Η εξέλιξη του χρέους*

(35) Από την 1η Ιανουαρίου 2007, όλες οι πληρωμές για τα εξωτερικά δάνεια διενεργήθηκαν από την Oltchim. Το Υπουργείο Οικονομικών δεν διενήργησε πλέον καμία συμπληρωματική πληρωμή για την κάλυψη των κρατικών εγγυήσεων.

(36) Τον Νοέμβριο του 2007, το αντίστοιχο ποσό της ανάκλησης της μετοχοποίησης του χρέους, ύψους 95 εκατ. USD, εγγράφηκε στις λογιστικές καταστάσεις της Oltchim και προστέθηκε στα 60 εκατ. USD που αφορούσαν τις συμπληρωματικές πληρωμές, με αποτέλεσμα το συνολικό δημόσιο χρέος να ανέρχεται σε 155 εκατ. USD (508 εκατ. RON). Αυτό το δημόσιο χρέος ύψους 155 εκατ. USD εμφανίζεται στις λογιστικές καταστάσεις της Oltchim σε RON (ήτοι508 εκατ. RON). Έκτοτε, αυτό το χρέος που εκφράζεται σε USD καταγράφεται στους λογαριασμούς της Oltchim σε RON και το ποσό παρέμεινε αμετάβλητο στο ρουμανικό νόμισμα επειδή, σε κάθε νέο διάστημα αναφοράς, η εταιρεία ανέφερε στον ισολογισμό την ιστορική αξία σε RON [13], η οποία ήταν πάντοτε μεγαλύτερη από την εκάστοτε ισχύουσα αξία καθώς το RON ανατιμήθηκε έναντι του USD με την πάροδο του χρόνου.

(37) Ως εξαίρεση στον γενικό κανόνα που προβλέπεται στο επείγον κυβερνητικό διάταγμα 51/1998 [βλέπε αιτιολογική σκέψη (27) ανωτέρω], βάσει του άρθρου 2 παράγραφος 2 του επείγοντος κυβερνητικού διατάγματος αριθ. 45/2006 (εφεξής καλούμενο «ΕΚΔ 45/2006»), το 2007 η AVAS εισέπραξε τόκους ύψους 29,9 εκατ. RON, με το επιτόκιο LIBOR [14] για 1 έτος για καταθέσεις σε USD, για τις απαιτήσεις της Oltchim που μεταβιβάστηκαν στην AVAS από το Υπουργείο Οικονομικών στο πλαίσιο της μετοχοποίησης του χρέους του 2003, για τη χρονική περίοδο 2003-2006.

(38) Κατά συνέπεια, από τον Νοέμβριο του 2007, το συνολικό οφειλόμενο ποσό της Oltchim στην Αρχή αξιοποίησης της περιουσίας του Δημοσίου ανερχόταν σε 155 εκατ. USD (508 εκατ. RON) συν 29 εκατ. RON, ήτοι 538 εκατ. RON συνολικά. Εφεξής στην παρούσα απόφαση θα αναφέρεται σε RON καθώς η κοινοποιηθείσα μετοχοποίηση του χρέους εκφράζεται επίσης σε RON.

II.3.2 *Η δεύτερη μετοχοποίηση του χρέους*

(39) Τον Ιανουάριο του 2007, το ρουμανικό κοινοβούλιο ενέκρινε μέσω του νόμου αριθ. 45/2006 το επείγον κυβερνητικό διάταγμα 30/2007, το οποίο εξουσιοδοτούσε την AVAS να ανακαλέσει την πρώτη μετοχοποίηση του χρέους και της έδινε την εντολή να θέσει σε εφαρμογή μια δεύτερη μετοχοποίηση, αυτή τη φορά σε συμμόρφωση με το δικαίωμα προτίμησης των μετόχων μειοψηφίας.

(40) Ωστόσο, η δεύτερη απόπειρα μετοχοποίησης του χρέους συνάντησε την αντίδραση του νέου κύριου μετόχου μειοψηφίας, της PCC, η οποία αρνήθηκε να συμμετάσχει.

(41) Η PCC είχε αποκτήσει μερίδιο μετοχών της τάξεως του 1,2% στην Oltchim καταβάλλοντας 7,5 εκατ. EUR τον Μάιο του 2007, ήτοι μετά την ημερομηνία κατά την οποία η απόφαση του εθνικού δικαστηρίου, που ακύρωνε την πρώτη μετοχοποίηση του χρέους, καθίστατο οριστική από τη μη άσκηση προσφυγής εκ μέρους της Oltchim και των ρουμανικών αρχών. Όταν η μετοχοποίηση του χρέους ανακλήθηκε στους λογαριασμούς της εταιρείας, το μερίδιο 1,2% της PCC κατέστη μερίδιο της τάξης του 12% [15].

[11] Επείγον κυβερνητικό διάταγμα αριθ. 45/2006.

[12] Σύμφωνα με όσα επεξηγήθηκαν στην αιτιολογική σκέψη 32 ανωτέρω το ποσό των 95 εκατ. USD που προέκυψε από την ανάκληση της μετοχοποίησης του χρέους εισήχθη στις λογιστικές καταστάσεις της Oltchim μόνο κατά την διάρκεια του έτους 2007.

[13] Το RON αντικατέστησε το ROL την 1η Ιουλίου 2005, 1 RON ισούται με 10 000 ROL.

[14] Το διατραπεζικό επιτόκιο στην αγορά του Λονδίνου.

[15] Τον Μάιο του 2011 η PCC απέκτησε στο χρηματιστήριο αξιών επιπλέον μερίδιο της τάξης του 3,6% έναντι 2,6 εκατ. EUR. Τον Ιούνιο του 2011, η PCC SE συνήψε μνημόνιο συνεννόησης με την εταιρεία επενδύσεων *UK investment fund Carlson Ventures Ltd.*, η οποία είχε αποκτήσει επίσης μετοχές στην Oltchim μέσω του χρηματιστηρίου. Η PCC και η Carlson Ventures κατέχουν πλέον από κοινού το 32% των μετοχών της Oltchim.

(42) Τον Απρίλιο του 2008, η PCC υπέβαλε καταγγελία στην Επιτροπή, υποστηρίζοντας ότι η μετοχοποίηση του χρέους θα ενείχε ασυμβίβαστη κρατική ενίσχυση [βλέπε αιτιολογική σκέψη 2 ανωτέρω].

(43) Προκειμένου να διασφαλιστεί η συμμόρφωση με το άρθρο 108 παράγραφος 3 της ΣΛΕΕ, οι ρουμανικές αρχές αποφάσισαν να εξασφαλίσουν την έγκριση της Επιτροπής βάσει των διατάξεων περί κρατικών ενισχύσεων πριν από τη διενέργεια της δεύτερης μετοχοποίησης του χρέους, και κοινοποίησαν το εν λόγω μέτρο.

II.4. **Η τρέχουσα κατάσταση της εταιρείας Oltchim**

(44) Οι ρουμανικές αρχές υποστηρίζουν ότι μετά την ανάκληση, κατά το έτος 2006, της μετοχοποίησης του χρέους του 2003 προσπάθησαν εκ νέου να ιδιωτικοποιήσουν την εταιρεία μαζί με το χρέος, το 2006 και το 2008 αντίστοιχα. Σύμφωνα με τις ρουμανικές αρχές, κανένας επενδυτής δεν ενδιαφέρθηκε να αγοράσει με αυτούς τους όρους.

(45) Επιπλέον, σύμφωνα με τις ρουμανικές αρχές, οι δυσκολίες τις οποίες αντιμετωπίζει η εταιρεία από το 2008 είναι: (i) η παύση παροχής βασικών πρώτων υλών από τον κύριο προμηθευτή, την Arpechim· (ii) η αρνητική επίδραση επί της καθαρής αξίας ενεργητικού της εταιρείας από την επαναφορά σημαντικού χρέους μετά την ανάκληση της μετοχοποίησης του 2003 τον Νοέμβριο του 2007· (iii) η υποκεφαλαιοποίηση της εταιρείας, η οποία οφείλεται επίσης στην ανάκληση της μετοχοποίησης του χρέους και, τέλος (iv) οι επιδράσεις της παγκόσμιας χρηματοοικονομικής κρίσης.

(46) Κατά το οικονομικό έτος 2008, η Oltchim κατέγραφε λειτουργικές ζημίες της τάξεως των 71 εκατ. RON (17 εκατ. EUR), καθαρή ζημία της τάξεως των 226 εκατ. RON (54 εκατ. EUR), ενώ οι συσσωρευμένες ζημίες ανέρχονταν σε 1.367 δισ. RON (325 εκατ. EUR). Μετά το κλείσιμο του κύριου προμηθευτή αιθυλενίου, της Arpechim, τον Νοέμβριο του 2008, η εταιρεία λειτουργούσε στο 45% της δυναμικότητάς της και περίπου το 1/3 του προσωπικού τέθηκε σε καθεστώς τεχνικής ανεργίας.

(47) Στα τέλη του 2008, οι μετοχές της Oltchim τις οποίες κατείχε τότε η AVAS μεταβιβάστηκαν στο χαρτοφυλάκιο του Υπουργείου Οικονομίας.

(48) Τον Δεκέμβριο του 2009 η Oltchim απέκτησε τα στοιχεία ενεργητικού (την εγκατάσταση αιθυλενίου) του πρώην προμηθευτή της, της Arpechim στην τιμή των [0] - [10] EUR (*) και κατέβαλε για τα αποθέματά της [10] - [20] εκατ. EUR. Σύμφωνα με τις ρουμανικές αρχές, η εξαγορά χρηματοδοτήθηκε από προκαταβολές πελατών. Η Arpechim ξεκίνησε εκ νέου να λειτουργεί τον Μάιο του 2011.

(49) Στις 31 Δεκεμβρίου του 2009, οι οικονομικές καταστάσεις της Oltchim για το 2009 έδειχναν λειτουργικές ζημίες της τάξεως των 26 εκατ. EUR (109 εκατ. RON), καθαρή ζημία της τάξεως των 52,4 εκατ. EUR (220 εκατ. RON), συσσωρευμένες ζημίες 377 εκατ. EUR (1.584 δισ. RON) και αρνητικά ίδια κεφάλαια ύψους 112 εκατ. EUR (469 εκατ. RON).

(50) Στις 31 Δεκεμβρίου 2010, οι οικονομικές καταστάσεις της Oltchim έδειχναν λειτουργικό κέρδος 56 εκατ. EUR, καθαρό κέρδος 32 εκατ. EUR (220 εκατ. RON) και συσσωρευμένες ζημίες 383 εκατ. EUR. Το θετικό λειτουργικό και καθαρό αποτέλεσμα οφειλόταν στο γεγονός ότι τα στοιχεία ενεργητικού της Arpechim που είχαν αγοραστεί στην τιμή των [0] - [10] EUR ανατιμήθηκαν στα [80] - [100] εκατ. EUR και η διαφορά εγγράφηκε στα λογιστικά βιβλία αμιγώς ως «κέρδος από αγορά ευκαιρίας».

(51) Στις 30 Ιουνίου 2011, οι οικονομικές καταστάσεις εξαμήνου της Oltchim ([16]) έδειχναν λειτουργική ζημία 7,4 εκατ. EUR και καθαρή ζημία 17,4 εκατ. EUR, συσσωρευμένες ζημίες 401 εκατ. EUR και αρνητικά ίδια κεφάλαια της τάξεως των 358 εκατ. EUR (χωρίς να ληφθεί υπόψη το χρέος έναντι της AVAS).

III. **Η ΑΠΟΦΑΣΗ ΚΙΝΗΣΗΣ ΤΗΣ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑΣ**

(52) Στις 15 Σεπτεμβρίου 2009, η Επιτροπή κίνησε επίσημη διαδικασία έρευνας για τα δύο μέτρα στήριξης υπέρ της Oltchim που κοινοποιήθηκαν από τη Ρουμανία τον Ιούλιο του 2009:

— Μέτρο 1: μετοχοποίηση χρέους συνολικού ύψους 538 εκατ. RON (περίπου 128 εκατ. EUR)· και

— Μέτρο 2: «εγγύηση μετόχων» η οποία καλύπτει το 80% ενός εμπορικού δανείου ύψους 424 εκατ. EUR για περαιτέρω επενδύσεις εκσυγχρονισμού. (Η Ρουμανία απέσυρε την κοινοποίηση σχετικά με το μέτρο 2 με επιστολή της 22ας Ιουνίου 2011.)

(53) Η Επιτροπή έθεσε το πρόβλημα του κατά πόσο, σε αντίθεση με τα επιχειρήματα της Ρουμανίας, η δέσμη μέτρων στήριξης που κοινοποιήθηκε αποφέρει στην εταιρεία αθέμιτο πλεονέκτημα και συνιστά κρατική ενίσχυση υπό την έννοια του άρθρου 107 παράγραφος 1 της ΣΛΕΕ.

(54) Επιπλέον, στην απόφαση κίνησης της διαδικασίας προσδιορίστηκε ως πιθανή συμπληρωματική κρατική ενίσχυση το γεγονός ότι, από την 1η Ιανουαρίου 2007, το κράτος δεν εισέπραξε τόκους και/ή επιβαρύνσεις επί του ληξιπρόθεσμου δημοσίου χρέους (προσδιορίζεται ως «Μέτρο 3»).

(55) Τέλος, η Επιτροπή εξέφρασε αμφιβολίες σχετικά με την πιθανότητα τα μέτρα να θεωρηθούν σύμφωνα με τη ΣΛΕΕ βάσει των οικείων κανόνων περί κρατικών ενισχύσεων εάν αξιολογηθεί ότι ενέχεται κρατική ενίσχυση.

(*) Επιχερηματικο απόρρητο.

([16]) Τα στοιχεία από τις ενδιάμεσες λογιστικές καταστάσεις στις 30 Ιουνίου 2011 αναφέρονται σε EUR.

IV. ΟΙ ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ ΤΗΣ ΡΟΥΜΑΝΙΑΣ ΣΤΗΝ ΑΠΟΦΑΣΗ ΚΙΝΗΣΗΣ ΤΗΣ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑΣ

(56) Στην απάντησή τους στην απόφαση κίνησης της διαδικασίας, οι ρουμανικές αρχές υποστήριξαν ότι κανένα από τα τρία μέτρα δεν συνιστά κρατική ενίσχυση υπό την έννοια του άρθρου 107 παράγραφος 1 της ΣΛΕΕ, καθώς το ρουμανικό κράτος υιοθέτησε συνεπή συμπεριφορά προς τις αρχές της αγοράς.

(57) Ειδικότερα, η Ρουμανία επέμεινε ότι τα κοινοποιημένα μέτρα (η μετοχοποίηση του χρέους και η εγγύηση μετόχων) θα εξασφάλιζαν την επιστροφή της Oltchim στην κερδοφορία, μέσω της επίλυσης του προβλήματος της υποκεφαλαιοποίησης και μέσω της διασφάλισης των απαιτούμενων κεφαλαίων για την υλοποίηση της στρατηγικής της ανάπτυξης. Επιπλέον, η Ρουμανία υπογράμμισε ότι η Επιτροπή πρέπει να λάβει υπόψη τον διπλό ρόλο του κράτους, ως μετόχου και του πιστωτή της Oltchim.

(58) Τέλος, η Ρουμανία υποστήριξε ότι το μέτρο 3 δεν συνιστά κρατική ενίσχυση διότι η στάση του Κράτους όσον αφορά τη μη είσπραξη του παρελθόντος χρέους συνδέεται στενά με τη σχεδιαζόμενη μετοχοποίηση του χρέους, και ότι, όσον αφορά το εν λόγω χρέος οι ρουμανικές αρχές ενήργησαν με συνέπεια, σύμφωνα με τον τρόπο με τον οποίο θα επέλεγε να ενεργήσει ένας παράγοντας της αγοράς σε παρόμοια κατάσταση.

V. ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ ΤΩΝ ΕΝΔΙΑΦΕΡΟΜΕΝΩΝ ΜΕΡΩΝ

(59) Στις παρατηρήσεις της σχετικά με την απόφαση κίνησης της διαδικασίας, με ημερομηνία 26 Ιανουαρίου 2010, η Vestolit εξέφρασε προβληματισμό όσον αφορά τη δέσμη μέτρων κρατικής ενίσχυσης που κοινοποιήθηκε από τη Ρουμανία τον Ιούλιο του 2009. Η Vestolit θεωρείται ανταγωνιστής της Oltchim, καθώς και οι δύο δραστηριοποιούνται στον τομέα της παραγωγής PVC. Σύμφωνα με τη Vestolit, κανένας ιδιώτης επενδυτής δεν θα υποστήριζε ένα πρόγραμμα επενδύσεων με αποκλειστικό στόχο την εξαγορά και τον εκσυγχρονισμό της παλαιάς εγκατάστασης αιθυλενίου της Arpechim.

(60) Στην επιστολή της με ημερομηνία 21 Ιανουαρίου 2010, η Ineos υποστήριξε ότι, βάσει των πληροφοριών που περιλαμβάνονται στην απόφαση κίνησης της διαδικασίας, η Oltchim εμφανιζόταν να είναι μια επιχείρηση με οικονομικές δυσχέρειες και, κατά συνέπεια, ήταν απίθανο ένας ιδιώτης επενδυτής να αναλάμβανε τα μέτρα στήριξης που προτίθετο να εγκρίνει το ρουμανικό κράτος υπέρ της. Η Ineos επέστησε επίσης την προσοχή στο γεγονός ότι η ευρωπαϊκή αγορά PVC χαρακτηρίζεται από σημαντική πλεονάζουσα δυναμικότητα, και ότι, κατά συνέπεια, οποιαδήποτε δυνητική ενίσχυση σε έναν από τους παράγοντες της αγοράς θα μπορούσε να επιφέρει ισχυρή στρέβλωση.

(61) Οι παρατηρήσεις που υπέβαλε η Firebird στις 28 Μαΐου 2010 έχουν παρόμοιο περιεχόμενο με τις παρατηρήσεις που υποβλήθηκαν από τα προαναφερθέντα ενδιαφερόμενα μέρη.

(62) Μέσω επιστολής με ημερομηνία 28 Ιανουαρίου 2010, άλλος ένας ανταγωνιστής της Oltchim, το ανώνυμο μέρος I, υπέβαλε επίσης παρατηρήσεις στο ίδιο μήκος κύματος με αυτές που κατέθεσαν η Vestolit και η Ineos. Το εν λόγω μέρος υπογραμμίζει επίσης ότι η ενίσχυση λειτουργίας δεν μπορεί να θεωρηθεί σύμφωνη με τη ΣΛΕΕ, και ότι δεν φαίνεται να υφίστανται άλλοι λόγοι συμβατότητας στην περίπτωση της Oltchim.

(63) Μέσω επιστολής με ημερομηνία 27 Ιανουαρίου 2010, το ανώνυμο μέρος II υποστήριξε ότι όλα τα μέτρα στήριξης που προσδιορίστηκαν στην απόφαση κίνησης της διαδικασίας συνιστούν ασυμβίβαστη ενίσχυση. Το ανώνυμο μέρος II υποστήριξε επίσης ότι:

(α) οι κρατικές εγγυήσεις που χορηγήθηκαν στην Oltchim την περίοδο 1995-2000 εξακολούθησαν να είναι σε ισχύ και μετά την προσχώρηση της Ρουμανίας στην ΕΕ, ήτοι έως τις 31 Οκτωβρίου 2009, και κατά συνέπεια θα έπρεπε να θεωρηθούν ως νέα ενίσχυση μετά την ημερομηνία προσχώρησης·

(β) οι δυσκολίες που αντιμετώπισε η Oltchim μετά την ενεργοποίηση των κρατικών εγγυήσεων τον Νοέμβριο του 1999 οφείλονταν σε διαρθρωτικά προβλήματα της εταιρείας (ανεπαρκής διαχείριση, υιοθέτηση στρατηγικής ακατάλληλων επιχειρηματικών κινήσεων, έλλειψη πραγματικής και αποτελεσματικής αναδιάρθρωσης)·

(γ) η εξαγορά της εταιρείας Arpechim αντίκειται στο εμπορικό συμφέρον της Oltchim καθώς δεν θα αποφέρει κέρδος στο μέλλον·

(δ) οι μεταγενέστερες πληρωμές που διενεργήθηκαν από το Υπουργείο Οικονομικών κατά την περίοδο Ιουνίου 2002 – Δεκεμβρίου 2006 βάσει των κρατικών εγγυήσεων που ενεργοποιήθηκαν καταδεικνύει ότι η Oltchim αντιμετώπιζε οικονομικές δυσχέρειες σε όλη τη διάρκεια αυτής της περιόδου·

(ε) η Ρουμανία προσπάθησε πραγματικά να ιδιωτικοποιήσει την εταιρεία μία φορά, το 2001, ενώ οι επακόλουθες «αποτυχημένες» προσπάθειες ιδιωτικοποίησης το 2003 και το 2006 αποτελούσαν απλώς μια στρατηγική με σκοπό να μην προβεί σε αναγκαστική είσπραξη του δημόσιου χρέους·

(στ) το επιχειρηματικό σχέδιο που αποτελεί τη βάση της δέσμης μέτρων στήριξης, όπως κοινοποιήθηκε τον Ιούλιο του 2009 δεν ήταν αξιόπιστο, ιδίως όσον αφορά την ανάλυση ευαισθησίας και την προσδοκώμενη απόδοση της επένδυσης·

(ζ) το κράτος θα είχε σημαντική ζημία από την ενίσχυση ενός προγράμματος επενδύσεων τέτοιας κλίμακας, καθώς τα αναμενόμενα έσοδα από την ιδιωτικοποίηση της Oltchim δεν θα κάλυπταν το κόστος των μέτρων στήριξης·

(η) έχοντας υπόψη ότι τα κοινοποιηθέντα μέτρα ενέχουν κρατική ενίσχυση, η Ρουμανία θα έπρεπε να προτείνει ένα σχέδιο αναδιάρθρωσης για την Oltchim, παρέχοντας τη δυνατότητα αξιολόγησης της συμβατότητας της ενίσχυσης βάσει των κατευθυντήριων γραμμών διάσωσης και αναδιάρθρωσης των επιχειρήσεων ([17]).

([17]) Κοινοτικές κατευθυντήριες γραμμές όσον αφορά τις κρατικές ενισχύσεις για τη διάσωση και την αναδιάρθρωση προβληματικών επιχειρήσεων (ΕΕ C 244 της 1.10.2004, σ. 2.).

(64) Σε μεταγενέστερο στάδιο της διαδικασίας, η PCC επέστησε την προσοχή της Επιτροπής στο γεγονός ότι τον Ιούνιο του 2010, η ρουμανική υπηρεσία προστασίας περιβάλλοντος επέβαλε στην εταιρεία Oltchim πρόστιμο ύψους 14,34 εκατ. EUR για καθυστερημένη επιστροφή των απαιτούμενων πιστοποιητικών για τις εκπομπές CO_2 για το έτος 2009 ([18]). Κατά την άποψη της PCC, η πιθανή μη επιβολή του προστίμου ενέχει συμπληρωματική κρατική ενίσχυση προς την εταιρεία. Στην επιστολή της με ημερομηνία 8 Ιουλίου 2010 η εταιρεία Firebird θέτει επίσης το πρόβλημα του προστίμου για το περιβάλλον.

(65) Τον Οκτώβριο του 2010 και τον Οκτώβριο του 2011 η PCC γνωστοποίησε επίσης στην Επιτροπή ότι η κρατική επιχείρηση παροχής ηλεκτρικής ενέργειας SC Electrica SA (εφεξής «Electrica») και άλλοι κρατικοί πιστωτές (Salrom Exploatarea Miniera Râmnicu Vâlcea, προμηθευτής αλατούχου διαλύματος και ασβεστόλιθου· και η SC CET GOVORA SA, προμηθευτής βιομηχανικού ατμού) έχουν σημαντικές αναδιαρθρωμένες οφειλές από την Oltchim.

VI. **ΟΙ ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ ΤΗΣ ΡΟΥΜΑΝΙΑΣ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΩΝ ΤΩΝ ΕΝΔΙΑΦΕΡΟΜΕΝΩΝ ΜΕΡΩΝ**

(66) Στην απάντησή της με ημερομηνία 8 Απριλίου 2010 επί των παρατηρήσεων των ενδιαφερόμενων μερών, η Ρουμανία παραπέμπει κατά κύριο λόγο στην κοινοποίηση και στις προγενέστερες παρατηρήσεις της σχετικά με την απόφαση κίνησης της διαδικασίας.

(67) Ειδικότερα, η Ρουμανία υποστήριξε ότι, σε αντίθεση με τους ισχυρισμούς ενός από τα τρίτα μέρη, η εξαγορά και ο εκσυγχρονισμός των πετροχημικών εγκαταστάσεων της Arpechim περιλαμβάνουν το σύνολο της απαιτούμενης αναδιάρθρωσης και ότι αυτά είναι ουσιώδη για τη μακροχρόνια βιωσιμότητα της εταιρείας, καθώς επίσης ότι η εκμετάλλευση της ολοκληρωμένης πετροχημικής πλατφόρμας Oltchim-Arpechim θα μπορούσε να αποφέρει κέρδος.

(68) Επίσης, η Ρουμανία επαναλαμβάνει τα επιχειρήματά της, σύμφωνα με τα οποία τα μέτρα που ελήφθησαν έναντι της Oltchim για την είσπραξη του χρέους δεν προσέφεραν κανένα πλεονέκτημα για την Oltchim. Τέλος, η Ρουμανία επέμεινε επίσης στην πρόθεσή της να ιδιωτικοποιήσει την Oltchim.

VII. **ΑΠΟΣΥΡΣΗ ΤΗΣ ΚΟΙΝΟΠΟΙΗΣΗΣ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΚΡΑΤΙΚΗ ΕΓΓΥΗΣΗ (ΜΕΤΡΟ 2)**

(69) Σύμφωνα με το άρθρο 8 του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 659/1999 του Συμβουλίου της 22ας Μαρτίου 1999 για τη θέσπιση λεπτομερών κανόνων εφαρμογής του άρθρου 93 της συνθήκης ΕΚ ([19]), ένα κράτος μέλος μπορεί να αποσύρει την κοινοποίηση μετά την κίνηση της επίσημης διαδικασίας έρευνας σε εύθετο χρόνο, προτού η Επιτροπή λάβει απόφαση σχετικά με τον χαρακτήρα ενίσχυσης του κοινοποιηθέντος μέτρου. Σε μια τέτοια περίπτωση, η Επιτροπή περατώνει τη διαδικασία αυτή με μια απόφαση άνευ αντικειμένου.

(70) Οι ρουμανικές αρχές απέσυραν την κοινοποίηση σχετικά με την κρατική εγγύηση (η οποία καλύπτει το 80% ενός δανείου έως 424 εκατ. EUR). Κατά συνέπεια, όσον αφορά το μέτρο 2, η διαδικασία έρευνας που διεξήγαγε η Επιτροπή κατέστη άνευ αντικειμένου.

VIII. **Η ΘΕΣΗ ΤΗΣ ΡΟΥΜΑΝΙΑΣ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΑΠΟΣΥΡΣΗ ΤΟΥ ΜΕΤΡΟΥ 2**

VIII.1. **Τροποποίηση του μέτρου 1 – Πρόθεση της Ρουμανίας για ιδιωτικοποίηση**

(71) Τον Φεβρουάριο του 2011 ζητήθηκε η δημιουργία ενός κοινού προγράμματος προληπτικής χρηματοδοτικής συνδρομής της ΕΕ/του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (εφεξής «ΔΝΤ») με σκοπό να στηριχτεί η επανεκκίνηση της οικονομικής ανάπτυξης στη Ρουμανία με έμφαση στις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, παράλληλα με τη βελτίωση της χρηματοπιστωτικής βιωσιμότητας και την παγίωση της οικονομικής σταθερότητας. Τον Μάιο του 2011, το Συμβούλιο εξέδωσε απόφαση ([20]) για την παροχή προληπτικής μεσοπρόθεσμης χρηματοδοτικής συνδρομής στη Ρουμανία έως του ποσού των 1,4 δισ. EUR. Τον Μάρτιο του 2011, το ΔΝΤ ενέκρινε μία νέα προληπτική συμφωνία stand-by ([21]) για τη Ρουμανία. Βάσει της συμφωνίας αυτής, το ΔΝΤ θέτει στη διάθεση της Ρουμανίας χρηματοδοτική βοήθεια ύψους 3 090,6 εκατ. SDR (3,5 δισ. EUR) για τα επόμενα 2 έτη. Προϋπόθεση για τη χρηματοδότηση αποτελεί η εκπλήρωση από πλευράς Ρουμανίας μιας σειράς στόχων για τη μείωση του ελλείμματος του προϋπολογισμού, οι οποίοι αναφέρονται σε επιστολή προθέσεων που παρουσιάστηκε από τις ρουμανικές αρχές και έχουν αποτυπωθεί σε ένα τεχνικό μνημόνιο συναντίληψης (εφεξής «ΤΜΣ»). Στους στόχους του ΤΜΣ περιλαμβάνεται μεταξύ άλλων η μείωση των καθυστερούμενων οφειλών και των ζημιών των κρατικών επιχειρήσεων. Στην επιστολή προθέσεων και στο ΤΜΣ της 2ας Δεκεμβρίου 2011 ([22]), η Ρουμανία δεσμεύτηκε να προκηρύξει διαγωνισμό ιδιωτικοποίησης της Oltchim μέχρι τα τέλη Απριλίου του 2012.

(72) Αυτό έγινε μετά από αρκετές δημόσιες δηλώσεις των ρουμανικών αρχών στη διάρκεια του 2011 σχετικά με τις προθέσεις της ρουμανικής κυβέρνησης να ιδιωτικοποιήσει την Oltchim.

(73) Η Ρουμανία γνωστοποίησε επίσης στην Επιτροπή τη δέσμευσή της να ιδιωτικοποιήσει την Oltchim. Ειδικότερα, μέσω επιστολής με ημερομηνία 21 Οκτωβρίου 2011 που απευθύνεται στον Αντιπρόεδρο κ. Joaquin Almunia, ο ρουμάνος πρωθυπουργός Emil Boc δήλωσε ότι η Ρουμανία δεσμεύεται να ιδιωτικοποιήσει πλήρως την Oltchim (συμπεριλαμβανομένου του μεριδίου μετοχών που αποτελεί αντικείμενο της μετοχοποίησης του χρέους) μέχρι τον Μάιο του 2012. Μετά τον διορισμό της νέας κυβέρνησης στη Ρουμανία στις 9 Φεβρουαρίου 2012, ο νέος πρωθυπουργός, Mihai Razvan Ungureanu, επανεπιβεβαίωσε τη δέσμευση αυτή μέσω επιστολής με ημερομηνία 16 Φεβρουαρίου 2012.

([18]) Σύμφωνα με την κυβερνητική απόφαση αριθ. 780/2006 σχετικά με την εφαρμογή της οδηγίας 2003/87 του Συμβουλίου, οι επιχειρήσεις πρέπει να επιστρέφουν μέχρι τις 30 Απριλίου τα πιστοποιητικά εκπομπών CO_2 που αντιστοιχούν στο προηγούμενο έτος. Η μη έγκαιρη επιστροφή των πιστοποιητικών επισείει πρόστιμο.

([19]) ΕΕ L 83 της 27.3.1999, σ. 1.

([20]) Απόφαση 2011/288/ΕΕ του Συμβουλίου (ΕΕ L 132 της 19.5.2011, σ. 15).

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

([22]) Διαθέσιμο στη διεύθυνση http://www.imf.org/external/np/loi/2011/rou/060911.pdf.

(74) Έχοντας υπόψη τους δημοσιονομικούς περιορισμούς που αντιμετωπίζει, η Ρουμανία δεν προτίθεται να διατηρήσει στην ιδιοκτησία της την Oltchim και να χρηματοδοτήσει τις απαραίτητες επενδύσεις μέσω κρατικής εγγύησης, αλλά επιθυμεί να πωλήσει τις μετοχές που κατέχει στην Oltchim.

VIII.2. **Εξελίξεις όσον αφορά το μέτρο 3 – Σύμφωνο για την καταβολή τόκων**

(75) Μέσω επιστολής με ημερομηνία 9 Σεπτεμβρίου 2011, οι ρουμανικές αρχές ενημέρωσαν την Επιτροπή ότι ενδιαφέρονται να εισπράξουν τόκους επί του χρέους έναντι της AVAS, οι οποίοι ανέρχονται σε 538 εκατ. RON από την 1η Ιανουαρίου 2007. Επίσης η Ρουμανία εξήγησε ότι αυτό θα υλοποιηθεί στο πλαίσιο ενός συμφώνου σχετικά με το χρέος μεταξύ της AVAS και της Oltchim, μέσω του οποίου η εταιρεία θα αποδεχτεί τους οφειλόμενους τόκους. Στην ίδια επιστολή, οι ρουμανικές αρχές διευκρίνισαν ότι οι συσσωρευμένοι τόκοι θα μετοχοποιηθούν επίσης, μαζί με το κύριο δημόσιο χρέος, όπως κοινοποιήθηκε στο πλαίσιο του μέτρου 1.

(76) Μέσω επιστολής με ημερομηνία 23 Δεκεμβρίου 2011, οι ρουμανικές αρχές κατέθεσαν αντίγραφο του συμφώνου ιδιωτικού δικαίου που συνήφθη στις 22 Δεκεμβρίου 2011 μεταξύ της AVAS και της Oltchim, μέσω του οποίου η εταιρεία αναγνώρισε τους τόκους που απορρέουν από το δημόσιο χρέος από την 1η Ιανουαρίου 2007 έως και την 31η Δεκεμβρίου 2011, συνολικού ύψους 511 εκατ. RON. Οι ρουμανικές αρχές εξήγησαν ότι ο τόκος υπολογίστηκε επί σύνθετης βάσης, χρησιμοποιώντας ως επιτόκιο υπερημερίας για τις αντίστοιχες περιόδους το υψηλότερο μεταξύ των επιτοκίων που χρεώθηκαν από τις εμπορικές τράπεζες για τα δάνεια που χορηγήθηκαν στην εταιρεία από την 1η Ιανουαρίου 2007 και τα ισχύοντα επιτόκια αναφοράς και προεξόφλησης της Επιτροπής. Αυτή η προσέγγιση είχε ως αποτέλεσμα τα ακόλουθα εφαρμοστέα επιτόκια και τους ακόλουθους τόκους επί του χρέους έναντι της AVAS:

Πίνακας 1

Ανάλυση των τόκων που χρεώθηκαν από την AVAS για την περίοδο 2007-2011

	2007	2008	2009	2010	2011
Εφαρμοστέο επιτόκιο	1.1-30.6 -> 11,17% 1.7-31.12 -> 10,24%	14,86 %	18,85 %	14,00 %	13,22 %
Ποσό τόκων (στρογγυλοποίηση σε **εκατ. RON**)	58	87	129	114	123
Σύνολο τόκων επί του χρέους έναντι της AVAS από το 2007: 511 εκατ. RON					

(77) Στην ίδια αλληλογραφία οι ρουμανικές αρχές ενημέρωσαν επίσης ότι θα ξεκινούσαν προετοιμασίες για την υλοποίηση της μετοχοποίησης του χρέους έναντι της AVAS, ύψους 538 εκατ. RON, συν τους απορρέοντες συσσωρευμένους τόκους, με στόχο την τήρηση του προτεινόμενου χρονοδιαγράμματος ιδιωτικοποίησης.

VIII.3. **Τα επιχειρήματα που παρουσίασε η Ρουμανία έχοντας υπόψη την πρόθεση ιδιωτικοποίησης**

(78) Όπως επεξηγήθηκε ανωτέρω, οι ρουμανικές αρχές απέσυραν το μέτρο 2 (βλέπε ενότητα VII ανωτέρω). Μετά την απόσυρση της κοινοποίησης για την κρατική εγγύηση, οι ρουμανικές αρχές υποστήριξαν ότι το τρέχον μέτρο 1, ήτοι η μετοχοποίηση του χρέους έναντι της AVAS που ανέρχεται σε 538 εκατ. RON συν τους συσσωρευμένους τόκους που απορρέουν από το εν λόγω χρέος από την 1η Ιανουαρίου 2007 έως και την 31η Δεκεμβρίου 2011, οι οποίοι ανέρχονται στο επιπλέον ποσό των 511 εκατ. RON, δεν συνιστά κρατική ενίσχυση υπό την έννοια του άρθρου 107 παράγραφος 1 της ΣΛΕΕ. Η Ρουμανία υποστηρίζει ότι το μέτρο αυτό θα ήταν σύμφωνο με την αγορά και ως εκ τούτου δεν αποφέρει πλεονέκτημα στην εταιρεία Oltchim. Ειδικότερα, οι ρουμανικές αρχές υποστηρίζουν ότι η AVAS, με την ιδιότητα του πιστωτή, θα τεθεί σε πλεονεκτικότερη θέση με τη μετοχοποίηση του συνολικού χρέους και την πώληση σε σύντομο χρονικό διάστημα ολόκληρου του μεριδίου μετοχών της στην εταιρεία παρά με την υποχρεωτική είσπραξη του χρέους, καθώς η αγοραία αξία του μεριδίου μετοχών της AVAS στην εταιρεία που θα προκύψει μετά τη μετοχοποίηση του χρέους είναι μεγαλύτερη από το ποσό που θα λάμβανε η AVAS μετά την εκκαθάριση της εταιρείας.

(79) Η Ρουμανία παρουσίασε μια έκθεση συμβούλου που συντάχθηκε από τη Raiffeisen Capital & Investment SA (εφεξής «έκθεση συμβούλου»), προκειμένου να καταδείξει ότι η καλύτερη στρατηγική του Κράτους για μεγιστοποίηση της απόδοσης είναι να πραγματοποιήσει τη μετοχοποίηση του χρέους και στη συνέχεια, σε σύντομο χρονικό διάστημα, να προχωρήσει στην πώληση συνδυασμένων πακέτων μετοχών.

(80) Η έκθεση συμβούλου αναλύει, από τη μία πλευρά, την αξία των απαιτήσεων της AVAS στην περίπτωση εκκαθάρισης και, από την άλλη πλευρά, την αξία τους στην περίπτωση μετοχοποίησης του χρέους και ιδιωτικοποίησης.

(81) Το σενάριο εκκαθάρισης αξιολογείται επί τη βάσει δύο εκθέσεων εκκαθάρισης (μία προηγούμενη έκθεση εκκαθάρισης που συντάχθηκε από τη Raiffeisen τον Φεβρουάριο του 2011, και μια έκθεση εκκαθάρισης του Μαρτίου 2011 που συντάχθηκε από την ανεξάρτητη εταιρεία συμβούλων Romcontrol S.A. στο Βουκουρέστι). Οι εισπράξεις του κράτους στην περίπτωση μετοχοποίησης του χρέους και ιδιωτικοποίησης εκτιμήθηκαν με βάση τη μέθοδο μελέτης της αξίας της επιχείρησης, η οποία αποτελεί ένα από τα κύρια συστήματα μέτρησης που χρησιμοποιούνται στην αποτίμηση των επιχειρήσεων. (Στην ενότητα IX.3.3 κατωτέρω παρουσιάζεται μια λεπτομερής περιγραφή των μεθοδολογιών που χρησιμοποιήθηκαν και των αποτελεσμάτων της αξιολόγησης, όπως επίσης και η σχετική ανάλυση που διενεργήθηκε από την Επιτροπή).

(82) Η έκθεση καταλήγει στο συμπέρασμα ότι μέσω της μετοχοποίησης του συνολικού χρέους η διαδικασία ιδιωτικοποίησης της εταιρείας θα ήταν πιο ομαλή και ταχύτερη, και ότι το οικονομικό αποτέλεσμα αυτής της επιλογής για την AVAS είναι ανώτερο από την εναλλακτική επιλογή της εκκαθάρισης.

IX. **ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ**

IX.1. **Γενικές πτυχές**

(83) Για να διαπιστωθεί αν τα υπό εξέταση μέτρα συνιστούν κρατική ενίσχυση, η Επιτροπή πρέπει να αξιολογήσει αν αυτά πληρούν τις αθροιστικές προϋποθέσεις που προβλέπονται στο άρθρο 107 παράγραφος 1 της ΣΛΕΕ. Βάσει αυτών των διατάξεων «ενισχύσεις που χορηγούνται υπό οποιαδήποτε μορφή από τα κράτη ή με κρατικούς πόρους και που νοθεύουν ή απειλούν να νοθεύσουν τον ανταγωνισμό διά της ευνοϊκής μεταχειρίσεως ορισμένων επιχειρήσεων ή ορισμένων κλάδων παραγωγής είναι ασυμβίβαστες με την εσωτερική αγορά, κατά το μέτρο που επηρεάζουν τις μεταξύ κρατών μελών συναλλαγές, εκτός εάν οι Συνθήκες ορίζουν άλλως».

(84) Η Επιτροπή σημειώνει ότι, έχοντας υπόψη την απόσυρση της κοινοποίησης σχετικά με το μέτρο 2 (βλέπε ενότητα VII ανωτέρω), η ακόλουθη αξιολόγηση αναφέρεται μόνο στα μέτρα 1 και 3. Καθώς η Ρουμανία συνέδεσε τη μετοχοποίηση του χρέους με την ιδιωτικοποίηση της Oltchim, το μέτρο 1 τροποποιήθηκε. Κατά συνέπεια, η αξιολόγηση του μέτρου λαμβάνει ως υπόθεση ότι το μερίδιο μετοχών που θα κατέχει η AVAS μετά τη διενέργεια της μετοχοποίησης θα πωληθεί άμεσα σε ιδιωτικό επενδυτή στο πλαίσιο μιας δίκαιης, ανοικτής και διαφανούς διαδικασίας αγοραπωλησίας, μέσω της οποίας στόχος είναι η μεγιστοποίηση των εσόδων για την AVAS.

(85) Επιπλέον, η Επιτροπή θεωρεί ότι το ερώτημα αν ο πιστωτής AVAS παρέσχε στην εταιρεία Oltchim αθέμιτο πλεονέκτημα με τον τρόπο που διαχειρίστηκε το χρέος μετά την 1η Ιανουαρίου 2007 πρέπει να αναλυθεί σύμφωνα με τις διατάξεις του επείγοντος κυβερνητικού διατάγματος 51/1998 [βλέπε αιτιολογική σκέψη (27) ανωτέρω] και του νόμου αριθ. 30/2007, μέσω της οποίων η AVAS εξουσιοδοτείται να πραγματοποιήσει εκ νέου τη μετοχοποίηση του χρέους, και έχοντας επίσης υπόψη την κοινοποίηση της μετοχοποίησης του χρέους προς την Επιτροπή – που ορίζεται ως μέτρο 1 στην απόφαση κίνησης της διαδικασίας έρευνας, καθώς και την τροποποίηση του μέτρου 1 ως συνέπεια των αμφιβολιών που εξέφρασε η Επιτροπή και των περιορισμών που απορρέουν από το πρόγραμμα ΕΕ/ΔΝΤ.

(86) Επιπλέον, η Επιτροπή παρατηρεί ότι η πρόθεση της πλήρους ιδιωτικοποίησης της εταιρείας μέχρι το τέλος Μαΐου του 2012, όπως κοινοποιήθηκε από τις ρουμανικές αρχές στην επιστολή τους με ημερομηνία 21 Οκτωβρίου 2011 και επανεπιβεβαιώθηκε από τον πρωθυπουργό Ungureanu στην επιστολή του με ημερομηνία 16 Φεβρουαρίου 2012, αποτελεί αναπόσπαστο μέρος του μέτρου 1.

(87) Όσον αφορά αφενός το περιβαλλοντικό πρόστιμο και αφετέρου τα εκκρεμή χρέη της εταιρείας έναντι της Electrica SA, της Salrom Exploatarea Miniera Rm. Valcea και της SC CET Govora SAon, η Επιτροπή παρατηρεί ότι τα εν λόγω μέτρα δεν αποτέλεσαν μέρος της απόφασης κίνησης της διαδικασίας έρευνας. Ως εκ τούτου, δεν μπορούν να αποτελούν μέρος της παρούσας απόφασης. Η Επιτροπή θα ενημερώσει την καταγγέλλουσα εν ευθέτω χρόνο για τις μελλοντικές ενέργειες που θα πραγματοποιηθούν όσον αφορά τις αντίστοιχες δηλώσεις, βάσει του άρθρου 10 του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 659/1999.

IX.2. **Η αρμοδιότητα της Επιτροπής προ της προσχώρησης**

(88) Όπως αναφέρθηκε στην ενότητα V ανωτέρω, το ανώνυμο μέρος 2 υποστήριξε ότι ορισμένες από τις κρατικές εγγυήσεις που δόθηκαν στην εταιρεία Oltchim την περίοδο 1995-2000 εξακολουθούσαν να τελούν εν ισχύ μετά την προσχώρηση της Ρουμανίας στην ΕΕ, ήτοι μέχρι την 31η Οκτωβρίου 2009, και κατά συνέπεια αυτές θα έπρεπε να θεωρηθούν ως νέα βοήθεια μετά την ημερομηνία προσχώρησης. Η Επιτροπή πρέπει συνεπώς να αξιολογήσει την εγκυρότητα αυτού του επιχειρήματος και των πιθανών συνεπειών που μπορεί να έχει για την αξιολόγηση του κοινοποιούμενου μέτρου.

(89) Κατά γενικό κανόνα, το άρθρο 107 παράγραφος 1 της ΣΛΕΕ ισχύει μόνο από την ημερομηνία προσχώρησης. Μια εξαίρεση σε αυτόν τον κανόνα αφορά μέτρα που τέθηκαν σε εφαρμογή πριν από την προσχώρηση και τα οποία εξακολουθούν να ισχύουν μετά από αυτή. Βάσει της συνθήκης προσχώρησης της Ρουμανίας στην ΕΕ του 2005 ([23]), μέτρα τα οποία τέθηκαν σε ισχύ στη Ρουμανία προ της ημερομηνίας προσχώρησης και εξακολουθούν να ισχύουν και μετά την ημερομηνία αυτή (1η Ιανουαρίου 2007), και τα οποία θα μπορούσαν να συνιστούν κρατική ενίσχυση υπό την έννοια του άρθρου 107 παράγραφος 1 της ΣΛΕΕ και δεν μπορούν να χαρακτηριστούν ως υφιστάμενη ενίσχυση υπό την έννοια του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 659/1999 ([24]), θεωρούνται ως δυνητική νέα κρατική ενίσχυση αρχής γενομένης από την ημερομηνία προσχώρησης για τους σκοπούς της εφαρμογής του άρθρου 108 παράγραφος 3 της ΣΛΕΕ.

(90) Στο σημείο 2.1. δεύτερη παράγραφος του παραρτήματος V της πράξης προσχώρησης της Δημοκρατίας της Βουλγαρίας και της Ρουμανίας του 2005 ([25]), και βάσει του άρθρου 22 της ίδιας πράξης προσχώρησης, προβλέπεται ότι «όλα τα ευρισκόμενα ακόμα σε ισχύ μετά την ημερομηνία προσχώρησης μέτρα, τα οποία αποτελούν κρατική ενίσχυση και δεν πληρούν τις ανωτέρω προϋποθέσεις θεωρούνται ως νέα ενίσχυση, κατά την προσχώρηση για τους σκοπούς της εφαρμογής του άρθρου 88 παράγραφος 3 της Συνθήκης ΕΚ.»

(91) Η ανωτέρω διάταξη καλύπτει συνεπώς τα μέτρα που έχουν τεθεί σε ισχύ προ της ημερομηνίας προσχώρησης (1η Ιανουαρίου 2007) τα οποία εξακολουθούν να ισχύουν μετά την ημερομηνία αυτή. Σύμφωνα με τον ορισμό που δίδεται σε μια σειρά αποφάσεων της Επιτροπής ([26]), στην έννοια των μέτρων που «τυγχάνουν εφαρμογής και μετά την ημερομηνία προσχωρήσεως» συμπεριλαμβάνονται προγράμματα και μεμονωμένα μέτρα τα οποία δεν περιορίζονται χρονικά, και στην περίπτωση των οποίων η ευθύνη του Κράτους δεν οριοθετείται με ακρίβεια· με άλλα λόγια, περιπτώσεις στις οποίες η ακριβής έκθεση του Κράτους εξακολουθεί να μην είναι γνωστή κατά την ημερομηνία προσχώρησης. Υπό το φως των ανωτέρω, πρέπει να προσδιοριστεί αν οι κρατικές εγγυήσεις που εκδόθηκαν υπέρ της Oltchim την

([23]) ΕΕ L 157 της 21.6.2005, σ. 268-.
([24]) ΕΕ L 83 της 27.3.1999, σ. 1.
([25]) ΕΕ L 157 της 21.6.2005, σ. 268.
([26]) Βλέπε π.χ. την απόφαση της Επιτροπής της 24.04.2007 στην υπόθεση Ε 12/2005 Απεριόριστη εγγύηση υπέρ της Poczta Polska, ΕΕ C 284 της 27.11.2007, σ. 2, την απόφαση της Επιτροπής της 18.7.2007 στην υπόθεση C 27/2004 Agrobanka, ΕΕ L 67 της 11.3.2008, σ. 3, την απόφαση της Επιτροπής της 28.01.2004 στην υπόθεση CZ 14/2003 *Česka Spořitelna, a.s.*, ΕΕ C 195 της 31.7.2004, σ. 2 και την απόφαση της Επιτροπής της 3.3.2004 στην υπόθεση CZ 58/2003 *Evrobanka, a.s.*. ΕΕ C 115 της 30.4.2004, σ. 40.

περίοδο 1995-2000 «τυγχάνουν εφαρμογής και μετά την ημερομηνία προσχωρήσεως», υπό την έννοια που ορίστηκε στην πρακτική των αποφάσεων που αναφέρεται ανωτέρω. Για τον σκοπό αυτό, πρέπει να ελεγχθεί είτε αν η κρατική εγγύηση δεν περιοριζόταν χρονικά, είτε αν η ακριβής έκθεση του Κράτους δεν ήταν γνωστή προ της ημερομηνίας προσχώρησης.

(92) Μετά την εξέταση των όρων και των προϋποθέσεων σύμφωνα με τις οποίες εκδόθηκαν οι εν λόγω κρατικές εγγυήσεις, η Επιτροπή παρατηρεί ότι αποτελούσαν ξεχωριστά και μεμονωμένα μέτρα, εφαρμοζόμενα άπαξ, μέσω των οποίων το κράτος υποστήριξε την εταιρεία για τη λήψη συγκεκριμένων δανείων καθορισμένου ποσού και ορισμένης διάρκειας. Η ημερομηνία έως την οποία τελούσαν εν ισχύ οι εν λόγω εγγυήσεις καθορίστηκε κατά τον χρόνο έκδοσής τους, δεδομένου ότι προβλεπόταν μια περίοδος ισχύος έως τη λήξη των δανείων, κάτι το οποίο οριζόταν με ακρίβεια στα δάνεια. Αυτή η περίοδος ισχύος δεν τροποποιήθηκε στη συνέχεια. Ως εκ τούτου, η ισχύς των εγγυήσεων μετά την προσχώρηση ήταν πράγματι περιορισμένη χρονικά, και είχε καθοριστεί σε μια ημερομηνία προγενέστερη της προσχώρησης, ήτοι κατά τον χρόνο σύναψης της δανειακής σύμβασης. Η Επιτροπή πρέπει, συνεπώς, να λάβει υπόψη ότι η πρώτη από τις περιπτώσεις κατά τις οποίες το μέτρο θεωρείται ως «νέα ενίσχυση» κατά την ημερομηνία προσχώρησης, συγκεκριμένα η απουσία χρονικού περιορισμού κατά την ημερομηνία προσχώρησης, δεν ισχύει εν προκειμένω.

(93) Κατά δεύτερον, η μέγιστη ευθύνη του Κράτους περιορίστηκε κατά τον χρόνο χορήγησης των εγγυήσεων, δεδομένου ότι οι εγγυήσεις καλύπτουν μόνο το συγκεκριμένο δάνειο για το οποίο χορηγήθηκαν. Κατά συνέπεια, εξάγεται ως συμπέρασμα ότι δεν πληρούνται οι προϋποθέσεις για τη δεύτερη περίπτωση «εφαρμοσιμότητας μετά την προσχώρηση», ήτοι η άγνωστη έκθεση του Κράτους κατά την ημερομηνία προσχώρησης.

(94) Επιπλέον, η Επιτροπή παρατηρεί ότι η ενεργοποίηση των κρατικών εγγυήσεων έλαβε χώρα προ της ημερομηνίας προσχώρησης. Από την ημερομηνία ενεργοποίησής τους, το Κράτος ήταν υπεύθυνο για την αποπληρωμή του ληξιπρόθεσμου ποσού των δανείων που ελήφθησαν με τη βοήθεια των εγγυήσεων και το κράτος, πράγματι, ανέλαβε τις υποχρεώσεις της εταιρείας για την αποπληρωμή των εν λόγω δανείων, καθιστάμενο ως εκ τούτου πιστωτής της εταιρείας Oltchim για τα ποσά που καταβλήθηκαν για τις εγγυήσεις. Όπως αναφέρεται στην ενότητα II.2 ανωτέρω, οι πληρωμές που διενεργήθηκαν για τις εγγυήσεις που ενεργοποιήθηκαν διήρκησαν μέχρι το 2006, ενώ από την ημερομηνία προσχώρησης και εξής δεν διενεργήθηκαν πληρωμές σε αυτόν τον λογαριασμό, καθώς η εταιρεία Oltchim ήταν σε θέση να καλύψει το μέρος των δανείων που ήταν σε εκκρεμότητα.

(95) Εξάγεται ως εκ τούτου το συμπέρασμα ότι οι κρατικές εγγυήσεις που χορηγήθηκαν στην εταιρεία Oltchim την περίοδο 1995-2000 δεν μπορούν να χαρακτηριστούν ως νέες ενισχύσεις υπό την έννοια του σημείου 2.1 της δεύτερης παραγράφου του παραρτήματος V της πράξης προσχώρησης της Δημοκρατίας της Βουλγαρίας και της Ρουμανίας του 2005.

IX.3. **Η ύπαρξη ενίσχυσης: πλεονέκτημα**

IX.3.1 *Η δοκιμή του ιδιωτικού πιστωτή*

(96) Όσον αφορά το κοινοποιηθέν μέτρο, το οποίο συνίσταται στη μετοχοποίηση του δημόσιου χρέους ύψους 1 049 εκατ. RON με σκοπό την πώληση σε σύντομο χρονικό διάστημα (τέλη Μαΐου 2012) του συνολικού μεριδίου δημόσιων μετοχών που θα προκύψουν, η Ρουμανία υποστηρίζει ότι αυτό δεν αποφέρει κανένα αθέμιτο πλεονέκτημα για την επιχείρηση, διότι οποιοσδήποτε ιδιωτικός πιστωτής σε κατάσταση παρόμοια με αυτή του δημόσιου πιστωτή AVAS θα επέλεγε αυτή τη μέθοδο ανάκτησης του χρέους αντί της εκκαθάρισης της εταιρείας, η οποία είναι οικονομικά λιγότερο επωφελής για τον δημόσιο πιστωτή.

(97) Για να καθοριστεί αν το κοινοποιηθέν μέτρο παρέχει αθέμιτο πλεονέκτημα στην εταιρεία Oltchim, η Επιτροπή θα έπρεπε να αξιολογήσει αν η AVAS, με την ιδιότητα του δημόσιου πιστωτή, επεδίωξε την ανάκτηση του δημόσιου χρέους με την ίδια επιμέλεια όπως θα έκανε ένας ιδιώτης πιστωτής ο οποίος προσπαθεί να ανακτήσει το μεγαλύτερο μέρος του χρέους που του οφείλεται ([27]). Αυτή η προσέγγιση λαμβάνει υπόψη το γεγονός ότι, με τη μεταβίβαση του δημόσιου χρέους προς την AVAS, η ανάκτηση του χρέους επιδιώκεται από έναν οργανισμό που έχει την ίδια σχέση με την εταιρεία όπως ένας πιστωτής με έναν οφειλέτη. Στην αξιολόγηση λαμβάνεται σαφώς υπόψη ότι το Υπουργείο Οικονομίας είναι ο δημόσιος μέτοχος της Oltchim, μολονότι ο δημόσιος μέτοχος δεν διαδραματίζει κανένα ρόλο στην ανάκτηση του δημόσιου χρέους, η οποία αποτελεί ευθύνη του πιστωτή AVAS. Εντούτοις, η Επιτροπή παρατηρεί ότι πρέπει να αξιολογηθούν επίσης τα αποτελέσματα της μετοχοποίησης του χρέους και της επακόλουθης ιδιωτικοποίησης για τον παρόντα μέτοχο, ήτοι το Υπουργείο Οικονομίας, ώστε να καθοριστεί αν η πρόταση μετοχοποίησης του χρέους και επακόλουθης ιδιωτικοποίησης συνιστά καλύτερη οικονομική λύση για το Κράτος από την πλήρη εκκαθάριση της επιχείρησης.

IX.3.2 *Ανάκτηση του δημόσιου χρέους – Αξιολόγηση του μέτρου 3*

(98) Στην απόφαση κίνησης της διαδικασίας η Επιτροπή έκρινε ότι ένα συμπληρωματικό στοιχείο κρατικής ενίσχυσης θα μπορούσε να προέλθει από το γεγονός ότι το Κράτος δεν εισέπραξε κανέναν τόκο και/ή κανενός είδους επιβάρυνση λόγω υπερημερίας για το ληξιπρόθεσμο δημόσιο χρέος της Oltchim μετά την προσχώρηση της Ρουμανίας στην ΕΕ. Το εν λόγω χρέος προκύπτει από την ενεργοποίηση των κρατικών εγγυήσεων [βλέπε την περιγραφή ανωτέρω στις αιτιολογικές σκέψεις 23-27 και την αξιολόγηση των κρατικών εγγυήσεων ανωτέρω στις αιτιολογικές σκέψεις 88-95]. Στην απόφαση κίνησης της διαδικασίας, η Επιτροπή υποστήριξε την άποψη ότι η μη συσσώρευση τόκου ή η μη είσπραξη του δημόσιου χρέους απέφεραν πλεονέκτημα στην εταιρεία Oltchim, έχοντας ως αποτέλεσμα το γεγονός ότι η εταιρεία έλαβε δωρεάν κεφάλαιο.

(99) Προκειμένου να καθοριστεί αν η Ρουμανία συμπεριφέρθηκε ως ιδιώτης πιστωτής όσον αφορά το ληξιπρόθεσμο χρέος που προκύπτει από την ενεργοποίηση των κρατικών εγγυήσεων, είναι απαραίτητο να αξιολογηθεί η συμπεριφορά του ρουμανικού κράτους κατά την περίοδο από το 2007 έως σήμερα, βάσει των πληροφοριών τις οποίες παρέθεσαν οι ρουμανικές αρχές σε διαφορετικά χρονικά σημεία.

([27]) Βλέπε απόφαση της 29ης Απριλίου 1999, C-342/96, *Ισπανία κατά Επιτροπής (Tubacex)*, Συλλογή 1999, σ. I-2459 σκέψη 46, απόφαση της 11ης Ιουλίου 2002, T-152/99, *HAMSA κατά Επιτροπής*, Συλλογή 2002, σ. II-3049, σκέψη 167.

(100) Η Επιτροπή παρατηρεί, καταρχάς, ότι η απόφαση να μην εισπραχθούν τόκοι και επιβαρύνσεις από το 2007 και έως την τροποποίηση της κοινοποίησης για το μέτρο 1 προκύπτει από το επείγον κυβερνητικό διάταγμα 51/1998 [βλέπε αιτιολογική σκέψη (27)]. Πρέπει δε να ληφθεί υπόψη και ο νόμος αριθ. 30/2007, μέσω του οποίου η AVAS εξουσιοδοτείται να επαναλάβει τη μετοχοποίηση του χρέους. Εκείνη την εποχή, οι ρουμανικές αρχές σκόπευαν τη συνέχιση των δραστηριοτήτων της Oltchim και προγραμμάτιζαν νέες επενδύσεις και όχι εκκαθάριση της επιχείρησης.

(101) Κατά συνέπεια, η Επιτροπή πρέπει καταρχάς να προσδιορίσει αν η Ρουμανία συμπεριφέρθηκε ως ιδιώτης πιστωτής όταν αποφάσισε το 2007 να διενεργήσει τη μετοχοποίηση του χρέους, αντί να επιδιώξει την αναγκαστική είσπραξή του και/ή την εκκαθάριση της επιχείρησης. Στο πλαίσιο αυτό, η Επιτροπή παρατηρεί ότι η Ρουμανία είχε ακολουθήσει τη στρατηγική μετοχοποίησης του χρέους με σκοπό τη συνέχιση των δραστηριοτήτων της Oltchim από την πρώτη (ανεπιτυχή) προσπάθεια το 2003. Συνεπώς, η συμπεριφορά των ρουμανικών αρχών στο θέμα αυτό ήταν συνεπής με την προγενέστερη προσέγγιση. Από τις αντιδράσεις της αγοράς στις προηγούμενες προσπάθειες ιδιωτικοποίησης, και από τις προσφυγές των μετόχων μειοψηφίας ενώπιον των δικαστηρίων, εξάγεται ως συμπέρασμα ότι η αγορά πίστεψε στη θεμελιώδη βιωσιμότητα των οικονομικών δραστηριοτήτων της Oltchim.

(102) Επιπλέον, η Επιτροπή παρατηρεί ότι η Ρουμανία είχε επίσης στη διάθεσή της ένα επιχειρηματικό σχέδιο ([28]) για την Oltchim, το οποίο καταδείκνυε ότι η επιχείρηση ήταν βιώσιμη.

(103) Δεδομένων αυτών των στοιχείων, η Επιτροπή θεωρεί ότι δεν ήταν παράλογη η απόφαση της Ρουμανίας, υπό την ιδιότητα του πιστωτή, να διενεργήσει τη μετοχοποίηση του χρέους και να ψηφίσει σχετικό νόμο, στον οποίο δεν προβλεπόταν η είσπραξη τόκων και επιβαρύνσεων για το ληξιπρόθεσμο χρέος, καθώς το χρέος αυτό επρόκειτο σε κάθε περίπτωση να μετοχοποιηθεί.

(104) Η ανωτέρω ανάλυση δεν τίθεται εν αμφιβόλω από το γεγονός ότι, προ της διενέργειας της μετοχοποίησης του χρέους, η Ρουμανία προσπάθησε να εξασφαλίσει έγκριση βάσει των διατάξεων περί κρατικών ενισχύσεων. Είναι αληθές ότι, πράττοντας αυτό, η Ρουμανία εκπλήρωσε απλώς τις υποχρεώσεις της βάσει του άρθρου 108 παράγραφος 3 της ΣΛΕΕ. Έχοντας υπόψη τις δυσκολίες που αντιμετώπισε η Ρουμανία με τους μετόχους μειοψηφίας και τις οποίες εξακολούθησε να αντιμετωπίζει κατά την εφαρμογή του νόμου 30/2007, ήταν απολύτως λογικό να ζητηθεί η έγκριση της Επιτροπής ότι το σχεδιαζόμενο εγχείρημα δεν ισοδυναμούσε με κρατική ενίσχυση.

(105) Λόγω της αξιολόγησης της κρατικής ενίσχυσης και της εφαρμογής της υποχρέωσης αναμονής, η μετοχοποίηση του χρέους τελικά καθυστέρησε κατά πέντε έτη. Για το θέμα αυτό η Επιτροπή παρατηρεί καταρχάς ότι, έως τα μέσα του 2011, η Ρουμανία είχε τη σαφή πρόθεση να εφαρμόσει μια εκτεταμένη στρατηγική επενδύσεων όσον αφορά την Oltchim, η οποία είχε διερευνηθεί στο πλαίσιο μελετών εμπειρογνωμόνων ([29]). Θα ήταν ενάντια στη στρατηγική του Κράτους να προχωρήσει σε νέες επενδύσεις ώστε να επαναφέρει την εταιρεία σε κερδοφορία και να αυξήσει την αξία της με στόχο την ιδιωτικοποίησή της σε μεσοπρόθεσμο έως μακροπρόθεσμο διάστημα, το να εισπράττει, κατά τον ίδιο χρόνο, τόκους επί του ληξιπρόθεσμου δημόσιου χρέους.

(106) Λόγω των αμφιβολιών που εξέφρασε Επιτροπή στην απόφαση κίνησης της διαδικασίας για την ευρεία στρατηγική επενδύσεων και, ειδικότερα, ως αποτέλεσμα των δημοσιονομικών προβλημάτων και του προγράμματος ΕΕ/ΔΝΤ, η Ρουμανία άλλαξε τη στρατηγική της το 2011 και αποφάσισε να ιδιωτικοποιήσει την εταιρεία άμεσα μετά τη μετοχοποίηση του χρέους. Ως εκ τούτου, εγκατέλειψε τα αρχικά σχέδια για περαιτέρω επενδύσεις ύψους 424 εκατ. EUR προ της ιδιωτικοποίησης.

(107) Σε αυτό το νέο πλαίσιο, η είσπραξη τόκων επί του χρέους κατέστη εύλογη στρατηγική από την πλευρά του Κράτους προκειμένου να ανακτηθούν όσο το δυνατόν μεγαλύτερα ποσά χρέους.

(108) Όπως υπογραμμίστηκε στις αιτιολογικές σκέψεις 75-77 ανωτέρω, επί του δημόσιου χρέους επιβλήθηκαν και άλλοι σύνθετοι τόκοι, για την περίοδο από την 1η Ιανουαρίου 2007 και εξής, μέσω ιδιωτικής σύμβασης που συνήφθη τον Δεκέμβριο του 2011 μεταξύ της Oltchim και της AVAS. Ειδικότερα, τα επιτόκια που εφαρμόστηκαν στο δημόσιο χρέος αντιστοιχούσαν στα υψηλότερα επιτόκια μεταξύ του επιτοκίου αναφοράς της Επιτροπής για κάθε χρονική περίοδο και των επιτοκίων που εφαρμόζονταν για τα ιδιωτικά δάνεια της εταιρείας για την ίδια χρονική περίοδο, τα οποία μπορούν να θεωρηθούν επαρκή.

(109) Βάσει των ανωτέρω, η Επιτροπή εξάγει το συμπέρασμα ότι η Oltchim δεν απέκτησε κανένα πλεονέκτημα από τον τρόπο με τον οποίο οι δημόσιες αρχές επεδίωξαν, μετά την προσχώρηση, την ανάκτηση του δημόσιου χρέους το οποίο αναμένεται να μετοχοποιηθεί.

IX.3.3 *Η μετοχοποίηση του χρέους – Μέτρο 1*

(110) Η Επιτροπή πρέπει να αξιολογήσει επίσης αν το μέτρο 1, το οποίο συνίσταται [μετά την τροποποίηση της κοινοποίησης – βλέπε αιτιολογικές σκέψεις 14-16, 69-70 και 75-77 ανωτέρω] στη μετοχοποίηση δημόσιου χρέους συνολικού ύψους 1 049 εκατ. RON, ακολουθούμενη σε σύντομο χρονικό διάστημα από την πλήρη πώληση του προκύπτοντος μεριδίου μετοχών του Δημοσίου (ιδιωτικοποίηση), αποφέρει κάποιο αθέμιτο πλεονέκτημα στην εταιρεία Oltchim. Το συνολικό δημόσιο χρέος που πρόκειται να μετοχοποιηθεί περιλαμβάνει το κύριο δημόσιο χρέος που κατέχει η υπηρεσία ιδιωτικοποίησης AVAS, ύψους 538 εκατ. RON, καθώς και τους τόκους

([28]) Ειδικότερα, επρόκειτο για ένα επιχειρηματικό σχέδιο που καταρτίστηκε υπό την καθοδήγηση της διοίκησης της Oltchim για την περίοδο 2006-2010, μια γνωμοδότηση της ανεξάρτητης εταιρείας συμβούλων Raiffeisen που εκπονήθηκε τον Μάιο του 2007 και για μια τεχνική έκθεση συμβουλευτικών υπηρεσιών του Μαΐου 2007 που συντάχθηκε από την Techno Orbichem.

([29]) Για παράδειγμα, το επιχειρηματικό σχέδιο που κοινοποιήθηκε στην Επιτροπή στις 17 Ιουλίου 2009 και μία μελέτη της 13ης Απριλίου 2011 που εκπονήθηκε από τον Roland Berger και υποβλήθηκε στην Επιτροπή από τις ρουμανικές αρχές στις 14 Απριλίου 2011.

που απορρέουν από το χρέος που κατέχει η AVAS από την 1η Ιανουαρίου 2007 έως την 31η Δεκεμβρίου 2011, ύψους 511 εκατ. RON.

(111) Για να αξιολογηθεί αν το προτεινόμενο μέτρο μετοχοποίησης του χρέους παρέχει κάποιο αθέμιτο πλεονέκτημα στην Oltchim, πρέπει να προσδιοριστεί αν πραγματικά η μετοχοποίηση του χρέους αποτελεί τον βέλτιστο μηχανισμό για την ανάκτηση όσο το δυνατόν μεγαλύτερου μέρους του δημόσιου χρέους, όπως υποστηρίζει η Ρουμανία. Στην πράξη, η Επιτροπή πρέπει να προσδιορίσει αν ένας υποθετικός ιδιώτης πιστωτής σε κατάσταση αντίστοιχη με αυτή της υπηρεσίας ιδιωτικοποίησης AVAS, η οποία είναι ο πιστωτής της εταιρείας Oltchim, θα επέλεγε όντως αυτόν τον μηχανισμό ανάκτησης του χρέους έναντι άλλων διαθέσιμων λύσεων ανάκτησης, έχοντας υπόψη ότι ο πιστωτής αντιμετωπίζει σημαντικές οικονομικές δυσκολίες. Μολονότι το Υπουργείο Οικονομίας, ο τρέχων μέτοχος της Oltchim, δεν διαδραματίζει κανένα ρόλο όσον αφορά την ανάκτηση του δημόσιου χρέους, εντούτοις στην κατωτέρω ανάλυση λαμβάνονται υπόψη τα αποτελέσματα και των δύο πιθανών σεναρίων για τον δημόσιο μέτοχο.

(112) Η Ρουμανία υποστηρίζει ότι, δεδομένης της τρέχουσας κατάστασης της εταιρείας (σοβαρή υποκεφαλαιοποίηση και εκτεταμένο χρέος), οι μόνες ρεαλιστικές επιλογές που θα είχε ένας ιδιώτης πιστωτής σε μια αντίστοιχη περίπτωση με αυτή του δημόσιου πιστωτή AVAS θα ήταν είτε (i) η εκκαθάριση της εταιρείας, είτε (ii) η μετοχοποίηση του χρέους, ακολουθούμενη από την πώληση ολόκληρου του μεριδίου μετοχών που κατέχει το Κράτος στην εταιρεία. Οποιοσδήποτε ιδιώτης πιστωτής ο οποίος θα έπρεπε να επιλέξει μεταξύ αυτών των εναλλακτικών θα προτιμούσε εκείνη που θα εξασφάλιζε την ανάκτηση όσο το δυνατόν μεγαλύτερου ποσού από το ληξιπρόθεσμο χρέος. Με άλλα λόγια, ο πιστωτής θα επέλεγε τη «μετοχοποίηση του χρέους ακολουθούμενη από ιδιωτικοποίηση» αν το ποσό που αναμενόταν να ανακτηθεί από την ιδιωτικοποίηση υπερέβαινε το ποσό που θα μπορούσε να ανακτηθεί μέσω της εκκαθάρισης.

(113) Για να αποδειχθεί ότι η μετοχοποίηση του χρέους μετά από την πώληση του μεριδίου μετοχών που θα προκύψει αποφέρει στον πιστωτή περισσότερα έσοδα από ό,τι η εκκαθάριση, η Ρουμανία παρουσίασε μια έκθεση που εκπονήθηκε από ανεξάρτητη εταιρεία συμβούλων (βλέπε αιτιολογικές σκέψεις 78-82 ανωτέρω), στην οποία συγκρίνονται τα ποσά που λαμβάνονται από τον πιστωτή και στα δύο σενάρια, δηλαδή τη μετοχοποίηση του χρέους με επακόλουθη ιδιωτικοποίηση και, αντιστοίχως, την εκκαθάριση.

(114) Η Επιτροπή αξιολόγησε την έκθεση λεπτομερώς για να ελέγξει αν τα αποτελέσματα που παρουσιάζονται είναι έγκυρα και αποδεικνύουν πραγματικά ότι με τη μετοχοποίηση του χρέους η AVAS θα λειτουργούσε όπως ένας ιδιώτης πιστωτής. Μετά από ενδελεχή ανάλυση της έκθεσης, η Επιτροπή διαπιστώνει τα ακόλουθα:

(115) **Η αξία των απαιτήσεων της AVAS στην περίπτωση εκκαθάρισης:** Το σενάριο εκκαθάρισης αξιολογείται βάσει προηγούμενης έκθεσης εκκαθάρισης που εκπόνησε η Raiffeisen τον Φεβρουάριο του 2011, και μιας έκθεσης εκκαθάρισης που εκπονήθηκε τον Μάρτιο του 2011 από την ανεξάρτητη εταιρεία συμβούλων Romcontrol SA στο Βουκουρέστι.

(116) Σύμφωνα με τη ρουμανική νομοθεσία, οι εμπορικές εταιρείες στις οποίες το Κράτος κατέχει τουλάχιστον το 50% + 1 των μετοχών εκκαθαρίζονται στο πλαίσιο της αποκαλούμενης «ειδικής διαδικασίας εθελοντικής εκκαθάρισης», όπως προβλέπεται στο επείγον κυβερνητικό διάταγμα αριθ. 88/1997, στην κυβερνητική απόφαση αριθ. 577/2002 και στον νόμο 137/2002. Στο πλαίσιο της ειδικής διαδικασίας εθελοντικής εκκαθάρισης, το ποσό που λαμβάνει ο εκκαθαριστής μετά την πώληση των στοιχείων ενεργητικού της εταιρείας χρησιμοποιείται για τη διαγραφή των ληξιπρόθεσμων χρεών της εταιρείας με σειρά προτεραιότητας που προβλέπεται στον νόμο αριθ. 85/2006 (ρουμανικός νόμος περί αφερεγγυότητας). Κατά συνέπεια, τα έσοδα που λαμβάνονται από την εκκαθάριση πρέπει να χρησιμοποιηθούν για τη διαγραφή των χρεών με την ακόλουθη σειρά προτεραιότητας: 1) δαπάνες εκκαθάρισης· 2) μισθολογικές οφειλές· 3) προνομιούχες απαιτήσεις (χρέη διασφαλισμένα με εγγυήσεις, υποθήκες και άλλα ειδικά πλεονεκτήματα)· 4) απαιτήσεις προϋπολογισμού (φόροι και άλλες φορολογικές οφειλές)· 5) χρέη προς το Υπουργείο Οικονομικών λόγω των ενεργοποιημένων κρατικών εγγυήσεων· 6) χρέη από δημόσια δάνεια· 7) κοινές απαιτήσεις (μη εγγυημένες)· 8) μέτοχοι. Στην προκειμένη περίπτωση, η AVAS θα εντασσόταν στην τρίτη κατηγορία πιστωτών (προνομιούχοι πιστωτές), όμως θα κατατασσόταν μετά από κάποιους άλλους προνομιούχους (ιδιώτες) πιστωτές της Oltchim, δεδομένου ότι το δημόσιο χρέος ήταν μόνο εν μέρει εγγυημένο.

(117) Η εταιρεία συμβούλων Romcontrol εκτίμησε την αξία εκκαθάρισης των στοιχείων ενεργητικού της Oltchim στις 15 Δεκεμβρίου 2010, βάσει της μεθόδου των καθαρών προσαρμοσμένων στοιχείων ενεργητικού, η οποία λαμβάνει υπόψη την περιορισμένη χρονική περίοδο έκθεσης στην αγορά των στοιχείων ενεργητικού που τίθενται προς πώληση ([30]).

(118) Βάσει των αποτελεσμάτων της αξίας εκκαθάρισης των στοιχείων ενεργητικού, που εκτιμήθηκαν από τη Romcontrol, η Raiffeisen εκτίμησε τα αποτελέσματα για τον πιστωτή AVAS και για το Κράτος υπό την ιδιότητα του μετόχου, λαμβάνοντας υπόψη τις υποχρεώσεις της εταιρείας στις 31 Δεκεμβρίου 2010 και τις προκαταρκτικές οικονομικές καταστάσεις της κατά την ίδια ημερομηνία («Μελέτη εκκαθάρισης Φεβρουαρίου 2011 από τη Raiffeisen»). Σε αυτή τη μελέτη εκτιμάται ότι τα έσοδα τα οποία θα μπορούσαν να ληφθούν από την πώληση των στοιχείων ενεργητικού της εταιρείας Oltchim θα επέτρεπαν την ανάκτηση του [20]-[30]% περίπου των συνολικών υποχρεώσεων της εταιρείας. Ο πιστωτής AVAS, με την ιδιότητα του μερικώς εγγυημένου πιστωτή, θα ανακτούσε περίπου [80]-[100] εκατ. RON (που αντιπροσωπεύουν το [10]-[30]% του συνόλου των απαιτήσεων ύψους 538 εκατ. RON). Δεδομένης της αρνητικής διαφοράς μεταξύ των εσόδων από την εκκαθάριση και των χρεών της εταιρείας, το Κράτος με την ιδιότητά του μετόχου δεν θα είχε κανένα έσοδο.

(119) Τον Οκτώβριο του 2011, η Raiffeisen επικαιροποίησε τις εκτιμήσεις που συμπεριλαμβάνονται στη μελέτη εκκαθάρισης του Φεβρουαρίου 2011 λαμβάνοντας υπόψη τα χρηματοοικονομικά δεδομένα της εταιρείας ως είχαν στις 30 Ιουνίου του 2011 συμπεριλαμβάνοντας τους τόκους που εισπράχθηκαν για το δημόσιο χρέος από τον Ιανουάριο του 2007 και εξής.

([30]) Εκτιμήθηκε ότι η ειδική διαδικασία εθελοντικής εκκαθάρισης θα είχε διάρκεια περίπου 18 μήνες.

(120) Σύμφωνα με αυτές τις επικαιροποιημένες εκτιμήσεις, η AVAS, με την ιδιότητα του μερικώς εγγυημένου πιστωτή της Oltchim, θα εισέπραττε [100]-[120] εκατ. RON από τις συνολικές απαιτήσεις της έναντι της εταιρείας (που αντιπροσωπεύει το [10]-[20] % ([31]) των συνολικών απαιτήσεων, ήτοι του κύριου χρέους ύψους 538 εκατ. RON συν τους τόκους). Το Υπουργείο Οικονομίας, με την ιδιότητα του δημόσιου μετόχου, δεν θα εισέπραττε τίποτα και αυτή τη φορά. Το ποσό θα λάμβανε η AVAS ήταν κατά συνέπεια επικαιροποιημένο ([32]) στις 30 Ιουνίου 2011. Ως εκ τούτου, η AVAS θα εισέπραττε [10]-[40] εκατ. EUR στην περίπτωση εκκαθάρισης της εταιρείας.

Πίνακας 2

Είσπραξη των απαιτήσεων του Δημοσίου στην περίπτωση εκκαθάρισης

	Απαιτήσεις (εκατ. EUR)	Σύνολο εισπράξεων (εκατ. EUR)	Εισπράξεις καθαρής πραγματικής αξίας στο 10,7% (εκατ. EUR)
AVAS (Πιστωτής)	209,4	[20]-[30]	[10]-[30]
Υπουργείο Οικονομίας (μέτοχος)	Συμμετοχή	[0]-[10]	[0]-[10]
Σύνολο Δημοσίου		**[20]-[30]**	**[10]-[30]**

(121) Το ποσό αυτό συγκρίνεται κατόπιν με τα εκτιμώμενα έσοδα που θα λαμβάνονταν από τη μετοχοποίηση των απαιτήσεων της AVAS ακολουθούμενη από ιδιωτικοποίηση της εταιρείας.

(122) **Η αξία των απαιτήσεων της AVAS στην περίπτωση μετοχοποίησης του χρέους και ιδιωτικοποίησης:** στην έκθεση, τα έσοδα που θα μπορούσε να έχει το κράτος στην περίπτωση μετοχοποίησης του χρέους και ιδιωτικοποίησης εκτιμήθηκαν βάσει της μεθόδου της αξίας της επιχείρησης, που αποτελεί ένα από τα κύρια συστήματα μέτρησης που χρησιμοποιούνται στην αποτίμηση των επιχειρήσεων.

(123) Όσον αφορά τη χρήση αυτής της μεθόδου, η Επιτροπή παρατηρεί ότι, κατ' αρχήν, υπάρχουν διάφορες μέθοδοι αποτίμησης της αξίας των μετοχών μιας επιχείρησης.

(124) Μία από τις ευρέως χρησιμοποιούμενες μεθόδους είναι η μέθοδος του πολλαπλάσιου του EBITDA («έσοδα προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων»). Επιτρέπει την αποτίμηση της αξίας των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης για ένα έτος Χ πολλαπλασιάζοντας το EBITDA του έτους Χ με συντελεστή (πολλαπλάσιο) που κρίνεται κατάλληλος για τον εξεταζόμενο τομέα, αφού αφαιρεθεί από το αποτέλεσμα η καθαρή οφειλή.

(125) Μια άλλη μέθοδος συνίσταται στην ανάλυση προεξοφλημένων ταμειακών ροών. Οι ονομαστικές διαθέσιμες ταμειακές ροές της επιχείρησης για τα επόμενα έτη ανάγονται στην παρούσα αξία σύμφωνα με το σταθμισμένο μέσο κόστος κεφαλαίου ([33]), και αφαιρείται από τη λαμβανόμενη τιμή η καθαρή οφειλή.

(126) Μια τρίτη μέθοδος είναι αυτή του πολλαπλάσιου του κύκλου εργασιών. Επιτρέπει την αποτίμηση της αξίας των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης σε ένα έτος Χ πολλαπλασιάζοντας τον κύκλο εργασιών του έτους Χ με ένα συντελεστή (πολλαπλάσιο) ο οποίος κρίνεται κατάλληλος για τον οικείο τομέα, αφού αφαιρεθεί από το αποτέλεσμα η καθαρή οφειλή.

(127) Όλες αυτές οι μέθοδοι (αξία μελλοντικού EBITDA, ταμειακές ροές ή κύκλος εργασιών) χρησιμοποιούν εκτιμώμενες τιμές. Στην προκειμένη περίπτωση, δεν μπορούν να χρησιμοποιηθούν όλες οι μέθοδοι αποτίμησης βάσει των εκτιμώμενων τιμών σε ένα επιχειρηματικό σχέδιο. Δεδομένου ότι προβλέπεται άμεση ιδιωτικοποίηση της εταιρείας, μόνο ο νέος ιδιοκτήτης θα είναι σε θέση να καθορίσει τη μελλοντική επιχειρηματική στρατηγική της επιχείρησης, και κατά συνέπεια οι σχετικές προβλέψεις του επιχειρηματικού σχεδίου που είναι απαραίτητες για τη χρήση των εν λόγω μεθόδων δεν είναι διαθέσιμες και δεν μπορούν να προβλεφθούν ακόμη ([34]). Παρόλο που ο νέος ιδιοκτήτης θα πρέπει να προβεί σε σημαντικές επενδύσεις, ούτε τα ιστορικά αποτελέσματα της εταιρείας μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την πραγματοποίηση προβλέψεων.

(128) Υπό αυτές τις συνθήκες, η Επιτροπή θεωρεί ότι οι μόνες δύο μέθοδοι που είναι διαθέσιμες για την αποτίμηση της αξίας του συνδυασμένου μεριδίου του ρουμανικού κράτους, ήτοι της AVAS και του Υπουργείου Οικονομίας, είναι η χρηματιστηριακή αξία και η αξία της επιχείρησης. Πρέπει να σημειωθεί ότι η αξία της επιχείρησης συμπεριλαμβάνει παραμέτρους που χρησιμοποιούνται για την αποτίμηση της χρηματιστηριακής αξίας.

(129) Η χρηματιστηριακή αξία ορίζεται ως η τιμή των μετοχών πολλαπλασιαζόμενη επί τον αριθμό των μετοχών σε κυκλοφορία και αντιπροσωπεύει τη συνολική αξία των μετοχών της εταιρείας που βρίσκονται σε κυκλοφορία. Αυτό το σύστημα μέτρησης αντιπροσωπεύει την κοινή αντίληψη όσον αφορά την αξία των ίδιων κεφαλαίων μιας εταιρείας και θα μπορούσε να χρησιμοποιηθεί ως υποκατάστατο της κοινής γνώμης για την καθαρή αξία μιας εταιρείας.

([31]) Το ποσοστό ανάκτησης του [10]-[20] % είναι μικρότερο από το ποσοστό [15]-[25]%, που είχε υπολογιστεί στο παρελθόν διότι στο μεταξύ ελήφθησαν υπόψη και οι συμπληρωματικοί τόκοι που εισπράχθηκαν από την AVAS, οι οποίοι αποτελούν μη εγγυημένο χρέος.

([32]) Επικαιροποιημένη στις 30 Ιουνίου 2011 με ποσοστό επικαιροποίησης της τάξης του 10,7 %, η αξία του σταθμισμένου μέσου κόστους κεφαλαίου, καθορισμένη σε μελέτη συμβούλου της 13ης Απριλίου 2011 που διενεργήθηκε από την εταιρεία συμβούλων του Roland Berger και παρουσιάστηκε στην Επιτροπή από τις ρουμανικές αρχές στις 14 Απριλίου 2011.

([33]) Βλέπε υποσημείωση 32.

([34]) Μολονότι η Ρουμανία είχε παρουσιάσει κατά την αρχική κοινοποίηση ένα επιχειρηματικό σχέδιο, οι οικονομικές προβλέψεις που συμπεριλαμβάνονταν σε αυτό βασίζονταν στη διενέργεια σημαντικών επενδύσεων ύψους 424 εκατ. EUR· ως εκ τούτου, αυτές οι προβλέψεις δεν είναι αξιόπιστες στο τρέχον πλαίσιο, όπου το Κράτος απέσυρε το ενδιαφέρον για περαιτέρω επενδύσεις.

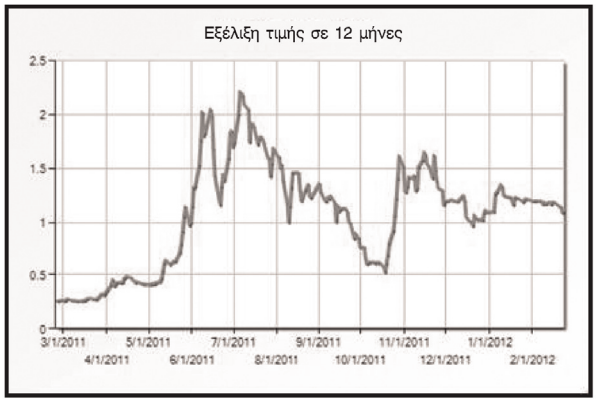
(130) Η χρηματιστηριακή αξία της εταιρείας Oltchim υπολογίστηκε βάσει των τιμών των μετοχών της που γνωστοποιήθηκαν από το Χρηματιστήριο Αξιών του Βουκουρεστίου ([35]) για μια περίοδο 44 μηνών (2008-Αύγουστος 2011). Αυτό το χρονικό διάστημα είναι αρκετά μεγάλο ώστε να είναι αντιπροσωπευτικό ενώ η χρηματιστηριακή αξία κατά την αντίστοιχη περίοδο αποτελεί επίσης ικανοποιητική ένδειξη σχετικά με το τι προτίθεται να πληρώσει η αγορά για την εταιρεία.

(131) Σε αυτό το πλαίσιο, η Επιτροπή κρίνει ως θετικό το γεγονός ότι κατά την πρόσφατη περίοδο Μαΐου - Αυγούστου 2011 η τιμή των μετοχών ήταν πάντοτε υψηλότερη από τον μέσο όρο της για το διάστημα των 44 μηνών. Ειδικότερα, ενώ η μέση σταθμισμένη τιμή των 44 μηνών ανέρχεται σε 0,53 RON ανά μετοχή, η τιμή της μετοχής έφτασε ακόμη και τα 2,05 RON τον Ιούλιο του 2011 ([36]). Ως εκ τούτου, τα δεδομένα που χρησιμοποιήθηκαν για τον προσδιορισμό της αγοραίας αξίας μπορούν να θεωρηθούν συντηρητικά.

(132) Επιπλέον, όσον αφορά την εξέλιξη της τιμής της μετοχής από τον Σεπτέμβριο του 2011 (τελευταίο σύνολο δεδομένων που χρησιμοποιήθηκαν στη μελέτη που εκπόνησε η Raiffeisen), η Επιτροπή κρίνει ως θετικό το γεγονός ότι κατά το πρόσφατο παρελθόν (από τα μέσα Οκτωβρίου 2011), η τιμή της μετοχής αυξήθηκε σημαντικά και διατηρήθηκε σε τιμή υψηλότερη από τη μέση σταθμισμένη τιμή των 0,53 RON που χρησιμοποιείται στον τύπο της χρηματιστηριακής αξίας.

Σχήμα 1

Εξέλιξη της τιμής της μετοχής της Oltchim στο Χρηματιστήριο Αξιών του Βουκουρεστίου την περίοδο 23/02/2011-23/02/2012



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

(133) Πριν από την προγραμματισμένη μετοχοποίηση του χρέους, η χρηματιστηριακή αξία της εταιρείας Oltchim κατά την εξεταζόμενη χρονική περίοδο (Ιανουάριος 2008 - Αύγουστος 2011) ανερχόταν μεσοσταθμικά ([37]) στα 45 εκατ. EUR ενώ τους τελευταίους τρεις μήνες της εξεταζόμενης περιόδου (Ιούνιος - Αύγουστος 2011) βρισκόταν σταθερά πάνω από τα 100 εκατ. EUR. Έτσι, η χρηματιστηριακή αξία υπερβαίνει σαφώς την αξία εκκαθάρισης της εταιρείας Oltchim ([10]-[30] εκατ. EUR), γεγονός που αποτελεί μια πρώτη ένδειξη ότι η πώληση του μεριδίου μετοχών που κατέχει το Κράτος στο πλαίσιο μιας διαδικασίας ιδιωτικοποίησης θα ήταν προτιμότερη από την εκκαθάριση της εταιρείας.

(134) Μια δεύτερη μέθοδος που μπορεί να χρησιμοποιηθεί είναι η αξία της επιχείρησης. Η αξία της επιχείρησης είναι μια μονάδα μέτρησης της αξίας μιας εταιρείας που χρησιμοποιείται συχνά ως εναλλακτική επιλογή στην απλή χρηματιστηριακή αξία, επειδή θεωρείται ότι προσφέρει μια ακριβέστερη αντιπροσωπευτική εικόνα όσον αφορά την αξία της εταιρείας. Η αξία της επιχείρησης ορίζεται ως το άθροισμα της χρηματιστηριακής αξίας μιας επιχείρησης και του καθαρού χρηματοοικονομικού χρέους της. Αυτή η μέθοδος χρησιμοποιήθηκε από τη Raiffeisen Capital.

(135) Μετά τον υπολογισμό της χρηματιστηριακής αξίας, το άλλο στοιχείο που εμφανίζεται στον τύπο υπολογισμού της αξίας της επιχείρησης, το καθαρό χρέος, υπολογίστηκε ως άθροισμα όλων των χρηματοοικονομικών χρεών της εταιρείας (όλα τα έντοκα χρέη της εταιρείας – και ειδικότερα, τα τραπεζικά δάνεια και οι ληξιπρόθεσμες/αναδιαρθρωμένες οφειλές) ([38]).

(136) Ως επόμενο βήμα, είναι δυνατόν να υπολογιστεί η διάμεση τιμή, η μέση τιμή και η σταθμισμένη μέση τιμή της αξίας της επιχείρησης και της αξίας της επιχείρησης/μετοχής για τη χρονική περίοδο των 44 μηνών. Στην έκθεση, αυτές οι τιμές υπολογίστηκαν για δύο σενάρια: με εισπραχθέντα τόκο για το χρέος, βάσει σύμβασης, και αντιστοίχως, χωρίς αυτό.

(137) Όσον αφορά το σημείο αυτό, η Επιτροπή θεωρεί ότι ο τόκος που εισπράχθηκε βάσει σύμβασης δεν πρέπει να ληφθεί υπόψη για τον υπολογισμό της αξίας της επιχείρησης για τους ακόλουθους λόγους: με αμετάβλητα τα λοιπά δεδομένα, αν το χρέος αυξάνεται, τα ίδια κεφάλαια μειώνονται. Αυτά τα δύο αποτελέσματα έχουν αντίθετη πορεία και κατ' αρχήν δεν θα έπρεπε να έχουν καμία επίδραση στην αξία της επιχείρησης. Εάν η αγορά γνώριζε για τους τόκους, η τιμή των μετοχών θα κινούνταν πτωτικά. Ωστόσο, στην προκειμένη περίπτωση, το άθροισμα των τόκων προστέθηκε εκ των υστέρων και δεν προβλέφθηκε από την αγορά. Ως εκ τούτου, οι πληροφορίες που διέθετε η αγορά κατά τον χρόνο της αποτίμησης έχουν σημασία.

(138) Με βάση τα ανωτέρω, υπολογίστηκαν οι ακόλουθες αξίες της επιχείρησης/μετοχή για την εξεταζόμενη περίοδο.

([35]) Το ποσοστό των μετοχών που αποτελούσε αντικείμενο διαπραγμάτευσης αυτή την περίοδο κυμαινόταν μεταξύ 0,01% και 13,45% των συνολικών μετοχών ανά μήνα.

([36]) Την περίοδο Φεβρουαρίου 2011 - Φεβρουαρίου 2012, η μέγιστη τιμή 52 εβδομάδων έφτασε ακόμη και τα 2,21 RON ανά μετοχή.

([37]) Η σταθμισμένη μέση τιμή υπολογίστηκε βάσει του όγκου των μετοχών υπό διαπραγμάτευση.

([38]) Τα δικαιώματα μειοψηφίας και οι προνομιούχες μετοχές είναι μηδενικά ενώ τα ταμειακά διαθέσιμα και τα ισοδύναμα, που δεν έχουν σημαντική αξία, δεν ελήφθησαν υπόψη για τον υπολογισμό του καθαρού χρέους.

Πίνακας 3

Υπολογισμός αξίας της επιχείρησης ανά μετοχή για την εταιρεία Oltchim κατά την εξεταζόμενη περίοδο

Περίοδος	Αριθμός μετοχών	Μέση αξία μετοχής	Χρηματιστηριακή αξία (αξία μετοχής x αριθμό μετοχών)	Καθαρό χρέος σε χιλιάδες RON	Αξία της επιχείρησης (χρηματιστηριακή αξία συν καθαρό χρέος) σε χιλιάδες RON	Αξία της επιχείρησης ανά μετοχή
Ιαν. -08	343 023 858	1,10	378	[1 200]-[1 400]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
Φεβ. -08	343 023 858	0,91	314	[1 200]-[1 400]	[1 600]-[1 700]	[4]-[6]
Μάρ. -08	343 023 858	0,81	279	[1 200]-[1 400]	[1 600]-[1 700]	[4]-[6]
Απρ. -08	343 023 858	0,87	300	[1 200]-[1 400]	[1 600]-[1 700]	[4]-[6]
Μάι. -08	343 023 858	1,04	358	[1 300]-[1 500]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
Ιούν. -08	343 023 858	0,96	330	[1 300]-[1 500]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
Ιούλ. -08	343 023 858	0,72	247	[1 300]-[1 500]	[1 600]-[1 700]	[4]-[6]
Αύγ. -08	343 023 858	0,63	216	[1 300]-[1 500]	[1 600]-[1 700]	[4]-[6]
Σεπτ. -08	343 023 858	0,47	160	[1 300]-[1 500]	[1 500]-[1 600]	[4]-[6]
Οκτ. -08	343 023 858	0,37	127	[1 300]-[1 500]	[1 500]-[1 600]	[4]-[6]
Νοέμ. -08	343 023 858	0,21	71	[1 200]-[1 400]	[1 400]-[1 500]	[4]-[6]
Δεκ. -08	343 023 858	0,16	54	[1 400]-[1 600]	[1 400]-[1 500]	[4]-[6]
Ιαν. -09	343 023 858	0,15	51	[1 400]-[1 600]	[1 600]-[1 700]	[4]-[6]
Φεβ. -09	343 023 858	0,13	45	[1 400]-[1 600]	[1 600]-[1 700]	[4]-[6]
Μάρ. -09	343 023 858	0,15	53	[1 400]-[1 600]	[1 600]-[1 700]	[4]-[6]
Απρ. -09	343 023 858	0,25	84	[1 400]-[1 600]	[1 600]-[1 700]	[4]-[6]
Μάι. -09	343 023 858	0,27	93	[1 400]-[1 600]	[1 600]-[1 700]	[4]-[6]
Ιούν. -09	343 023 858	0,30	104	[1 400]-[1 600]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
Ιούλ. -09	343 023 858	0,33	113	[1 400]-[1 600]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
Αύγ. -09	343 023 858	0,32	109	[1 600]-[1 800]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
Σεπτ. -09	343 023 858	0,28	96	[1 600]-[1 800]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
Οκτ. -09	343 023 858	0,27	91	[1 600]-[1 800]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
Νοέμ. -09	343 023 858	0,23	79	[1 600]-[1 800]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
Δεκ. -09	343 023 858	0,26	89	[1 600]-[1 800]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
Ιαν. -10	343 023 858	0,23	79	[1 600]-[1 800]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
Φεβ. -10	343 023 858	0,22	77	[1 600]-[1 800]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
Μάρ. -10	343 023 858	0,27	92	[1 600]-[1 800]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
Απρ. -10	343 023 858	0,31	105	[1 600]-[1 800]	[1 800]-[1 900]	[4]-[6]
Μάι. -10	343 023 858	0,22	76	[1 600]-[1 800]	[1 800]-[1 900]	[4]-[6]
Ιούν. -10	343 023 858	0,21	71	[1 700]-[1 900]	[1 900]-[2 000]	[4]-[6]
Ιούλ. -10	343 023 858	0,18	62	[1 700]-[1 900]	[1 900]-[2 000]	[4]-[6]
Αύγ. -10	343 023 858	0,19	64	[1 700]-[1 900]	[1 900]-[2 000]	[4]-[6]
Σεπτ. -10	343 023 858	0,19	66	[1 700]-[1 900]	[1 900]-[2 000]	[4]-[6]
Οκτ. -10	343 023 858	0,22	76	[1 700]-[1 900]	[1 900]-[2 000]	[4]-[6]
Νοέμ. -10	343 023 858	0,22	75	[1 800]-[2 000]	[2 000]-[2 100]	[4]-[6]
Δεκ. -10	343 023 858	0,20	69	[1 800]-[2 000]	[2 000]-[2 100]	[5]-[7]
Ιαν. -11	343 023 858	0,21	74	[1 800]-[2 000]	[2 000]-[2 100]	[5]-[7]

Περίοδος	Αριθμός μετοχών	Μέση αξία μετοχής	Χρηματιστηριακή αξία (αξία μετοχής x αριθμό μετοχών)	Καθαρό χρέος σε χιλιάδες RON	Αξία της επιχείρησης (χρηματιστηριακή αξία συν καθαρό χρέος) σε χιλιάδες RON	Αξία της επιχείρησης ανά μετοχή
Φεβ. -11	343 023 858	0,26	88	[1 800]-[2 000]	[2 000]-[2 100]	[5]-[7]
Μάρ. -11	343 023 858	0,30	102	[1 800]-[2 000]	[2 000]-[2 100]	[5]-[7]
Απρ. -11	343 023 858	0,44	152	[2 000]-[2 200]	[2 100]-[2 200]	[5]-[7]
Μάι. -11	343 211 383	0,77	265	[2 000]-[2 200]	[2 300]-[2 400]	[5]-[7]
Ιούν. -11	343 211 383	1,61	551	[2 000]-[2 200]	[2 600]-[2 700]	[6]-[8]
Ιούλ. -11	343 211 383	2,05	702	[2 000]-[2 200]	[2 800]-[2 900]	[6]-[8]
Αύγ. -11	343 211 383	1,32	452	[2 000]-[2 200]	[2 600]-[2 700]	[6]-[8]

(139) Βάσει των πληροφοριών που συμπεριλαμβάνονται σε αυτόν τον πίνακα υπολογίστηκε η διάμεση τιμή, η μέση τιμή και η σταθμισμένη μέση τιμή της αξίας της επιχείρησης ανά μετοχή.

Πίνακας 4

Διάμεση τιμή, μέση τιμή και σταθμισμένη μέση τιμή του λόγου αξίας της επιχείρησης/μετοχή για την εταιρεία Oltchim

	Τιμή μετοχής	Αξία της επιχείρησης ανά μετοχή
Διάμεση τιμή	[0,10]-[0,30]	[4]-[6]
Μέση τιμή	[0,30]-[0,50]	[4]-[6]
Σταθμισμένη μέση τιμή	[0,40]-[0,60]	[4]-[6]

(140) Η αξία της επιχείρησης (διάμεση τιμή, μέση τιμή, σταθμισμένη μέση τιμή), υπολογισμένη όπως επεξηγήθηκε ανωτέρω, μπορεί να χρησιμοποιηθεί στη συνέχεια για τον προσδιορισμό της αξίας του μεριδίου μετοχών που κατέχει το Κράτος «μετά τη μετοχοποίηση του χρέους» μέσω της αφαίρεσης των χρεών της εταιρείας, που παραμένουν ανεξόφλητα μετά τη μετοχοποίηση, από την αξία της επιχείρησης· αυτό θα παραμείνει για την εταιρεία μια απαίτηση που θα πρέπει να εξυπηρετηθεί.

(141) Το αποτέλεσμα είναι η αγοραία αξία των συνολικών ιδίων κεφαλαίων, όπως εμφανίζεται στον πίνακα 5.

Πίνακας 5

Υπολογισμός της αγοραίας αξίας των ιδίων κεφαλαίων βάσει της μεθόδου υπολογισμού της αξίας της επιχείρησης

Υπολογισμός της αγοραίας αξίας των συνολικών ιδίων κεφαλαίων μετά τη μετοχοποίηση του χρέους	Σενάρια		
	Αξία της επιχείρησης βάσει της **διάμεσης** αξίας της μετοχής για περίοδο 44 μηνών	Αξία της επιχείρησης βάσει της **μέσης** αξίας της μετοχής για περίοδο 44 μηνών	Αξία της επιχείρησης βάσει της **σταθμισμένης μέσης** αξίας της μετοχής για περίοδο 44 μηνών
Αξία της επιχείρησης/μετοχή (RON)	[4]-[6]	[4]-[6]	[4]-[6]
Αριθμός μετοχών προ της μετοχοποίησης	343 211 383	343 211 383	343 211 383
Αξία της επιχείρησης (εκατ. RON)	[1 700]-[1 800]	[1 800]-[1 900]	[2 000]-[2 011]
Καθαρό χρέος μετά τη μετοχοποίηση του χρέους (εκατ. RON)	[1 600]-[1 700]	[1 600]-[1 700]	[1 600]-[1 700]
Αγοραία αξία των ιδίων κεφαλαίων (εκατ. RON)	[100]-[200]	[200]-[300]	[400]-[500]
Αγοραία αξία των ιδίων κεφαλαίων (εκατ. EUR)	[20]-[30]	[50]-[60]	[90]-[100]

(142) Όσον αφορά τα καθαρά χρηματοοικονομικά χρέη που χρησιμοποιήθηκαν στον υπολογισμό που περιγράφεται ανωτέρω, και τα δύο στάδια υπολογισμού, ήτοι (i) ο υπολογισμός του τύπου για την αξία της επιχείρησης και (ii) η μεταγενέστερη αφαίρεση, με σκοπό τον υπολογισμό της αγοραίας αξίας των ιδίων κεφαλαίων, θα έπρεπε κατ' αρχήν να βασίζονται στην αγοραία αξία του χρέους της εταιρείας.

(143) Ωστόσο, η Επιτροπή διαπιστώνει καταρχάς ότι είναι πολύ δύσκολο να καθοριστεί αγοραία τιμή για το χρέος της Oltchim δεδομένου ότι αυτό δεν αποτελεί προϊόν διαπραγμάτευσης στην αγορά και δεν υφίσταται τοπική αγορά διαπραγμάτευσης χρεών. Αντιθέτως, η αγοραία αξία του χρέους θα μπορούσε να προσδιοριστεί θεωρητικά με τον καθορισμό της κατάταξης της εταιρείας πριν και μετά τη μετοχοποίηση του χρέους. Αυτή η κατάταξη θα μπορούσε να χρησιμοποιηθεί κατόπιν για την εκτίμηση της πιθανότητας αθέτησης των υποχρεώσεων πληρωμής, η οποία με τη σειρά της θα μπορούσε να χρησιμοποιηθεί για την εκτίμηση της αγοραίας αξίας του χρέους. Εν απουσία παρόμοιας κατάταξης, η Επιτροπή θεώρησε ότι μια τέτοια άσκηση δεν είναι δυνατή και ότι η χρήση μιας ανεπαρκώς υπολογισμένης αγοραίας αξίας θα παρήγαγε σημαντικά σφάλματα.

(144) Κατά δεύτερον, με βάση την υπόθεση ότι το καθαρό χρέος αποτελούσε προϊόν διαπραγμάτευσης στην ίδια προεξόφληση έναντι της λογιστικής αξίας του πριν και μετά τη μετοχοποίηση, τότε τα αποτελέσματα του υπολογισμού δεν τροποποιούνται καθόλου, ανεξάρτητα από την αξία της προεξόφλησης. Η οποιαδήποτε μεταβολή της αξίας του καθαρού χρηματοοικονομικού χρέους θα οδηγούσε σε μια αναλογική μεταβολή, αντίθετου πρόσημου, της χρηματιστηριακής αξίας. Η πρόσθεση είτε της λογιστικής αξίας του χρέους ή της αγοραίας αξίας του είναι άνευ σημασίας, επειδή η αξία του χρέους πρώτα προστίθεται για να ληφθεί η αξία της επιχείρησης και μετά αφαιρείται για να ληφθεί μια νέα λογιστική αξία των μετοχών.

(145) Κατά τρίτον, υποθέτοντας ότι το χρέος που παραμένει μετά τη μετοχοποίηση αποτελεί προϊόν διαπραγμάτευσης σε τιμή διαφορετική από εκείνη προ της μετοχοποίησης, για την πραγματοποίηση ενός αξιόπιστου υπολογισμού θα πρέπει να ληφθεί υπόψη ότι μετά τη μετοχοποίηση του χρέους η αγοραία αξία του υπολειπόμενου χρέους θα εξακολουθούσε πιθανώς να είναι χαμηλότερη της λογιστικής του αξίας, αλλά σε κάθε περίπτωση θα ήταν μεγαλύτερη από την αγοραία αξία του χρέους προ της μετοχοποίησης. Ωστόσο, εν απουσία μιας βάσης για τον καθορισμό αυτών των αξιών, δεν είναι δυνατόν να προσομοιωθούν τα αποτελέσματα μιας μεταβολής σε αυτές τις αξίες, καθώς οι παράμετροι που θα πρέπει να διαφέρουν κατά τον ίδιο χρόνο είναι πολυάριθμες.

(146) Από την άλλη πλευρά, η Επιτροπή σημειώνει ότι οι οικονομικές καταστάσεις της Oltchim καταρτίστηκαν σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (ΔΠΧΠ) και υποβλήθηκαν σε έλεγχο από την ανεξάρτητη εταιρεία ελέγχου KPMG. Σε αυτές τις οικονομικές καταστάσεις τα χρηματοοικονομικά χρέη παρουσιάζονται στην εύλογη αξία τους σύμφωνα με τις διατάξεις του ΔΛΠ 39. Σύμφωνα με το ΔΛΠ 39, η εύλογη αξία είναι το ποσό με το οποίο θα μπορούσε να γίνει ανταλλαγή ενός στοιχείου ενεργητικού ή να ρυθμιστεί μια απαίτηση μεταξύ των μερών οικειοθελώς, εν γνώσει και υπό κανονικές συνθήκες ανταγωνισμού. Επ' αυτής της βάσης, η KPMG επιβεβαίωσε ότι η εύλογη αξία του μακροπρόθεσμου χρέους της εταιρείας δεν είναι σημαντικά διαφορετική από τη λογιστική της αξία.

(147) Βάσει των ανωτέρω σκέψεων, η Επιτροπή θεωρεί ότι, σε αυτή την περίπτωση είναι όντως ορθό να χρησιμοποιηθεί η λογιστική αξία του χρέους, για τον υπολογισμό της αγοραίας αξίας των ιδίων κεφαλαίων.

(148) Παρόλα αυτά, για τον έλεγχο της ορθότητας του υπολογισμού, η Επιτροπή πραγματοποίησε επιπλέον μια ανάλυση ευαισθησίας, δηλαδή προσδιόρισε την ποσοστιαία διαφορά μεταξύ της λογιστικής αξίας και της αγοραίας αξίας του καθαρού χρέους προ της μετοχοποίησης κατά την οποία η τρέχουσα αξία του μεριδίου μετοχών που κατέχει το Κράτος μετά τη μετοχοποίηση θα καθίστατο ισοδύναμη με την αξία εκκαθάρισης, ξεκινώντας με την υπόθεση ότι η αγοραία αξία του χρέους θα αντιστοιχεί στη λογιστική αξία μετά τη μετοχοποίηση του χρέους. Αυτή η ποσοστιαία τιμή μπορεί να θεωρηθεί ως «περιθώριο σφάλματος» για την εκτίμηση της αγοραίας αξίας του χρέους.

(149) Η Επιτροπή θεωρεί ότι από όλα τα σενάρια (αξία της επιχείρησης βάσει της διάμεσης τιμής, της μέσης τιμής, της σταθμισμένης μέσης τιμής), η σταθμισμένη μέση τιμή συνιστά το πλέον αξιόπιστο σενάριο, καθώς σε αυτή την περίπτωση οι τιμές σταθμίστηκαν με τους όγκους των μετοχών υπό διαπραγμάτευση. Για αυτό το σενάριο, το περιθώριο που αναφέρεται ανωτέρω είναι της τάξης του 15%. Η Επιτροπή συνάγει το συμπέρασμα ότι ένα τέτοιο περιθώριο είναι αρκετά μεγάλο για να θεωρηθεί ότι η αξία της επιχείρησης υπολογίζεται με βάσιμα δεδομένα.

(150) Μετά τον υπολογισμό της αγοραίας αξίας των ιδίων κεφαλαίων, μπορεί να υπολογιστεί η αξία του μεριδίου μετοχών που κατέχει το κράτος όπως απορρέει από την αγοραία αξία των συνολικών ιδίων κεφαλαίων βάσει της συμμετοχής του κράτους, η οποία μετά τη μετοχοποίηση του χρέους θα έχει ως ακολούθως: ([39])

Πίνακας 6

Συμμετοχή του ρουμανικού κράτους στην εταιρεία Oltchim πριν και μετά την προγραμματισμένη μετοχοποίηση του χρέους

	Συμμετοχή **προ** της μετοχοποίησης του χρέους	Συμμετοχή **μετά** τη μετοχοποίηση του χρέους Το χρέος προς την AVAS συν τους τόκους που απορρέουν αντιπροσωπεύει τα χρέη που μετοχοποιούνται
AVAS	0 %	[80]-[100]%
Υπουργείο Οικονομίας	54,81 %	[0]-[5]%
Σύνολο Κράτους	54,81 %	[80]-[100]%

(151) Ως αποτέλεσμα, μετά τη μετοχοποίηση του κύριου χρέους προς την AVAS, στο οποίο προστίθενται οι τόκοι που εφαρμόζονται βάσει της σύμβασης, η Oltchim θα έχει αγοραία αξία ιδίων κεφαλαίων μεταξύ [20]-[30] και [90]-[100] εκατ. EUR, που θα προσδιορίσει μια τρέχουσα αξία ([40]) του συνδυασμένου μεριδίου μετοχών που κατέχει το κράτος ([80]-[100]%) μεταξύ [15]-[30 και [75]-[90] εκατ. EUR. Στον πίνακα 7 κατωτέρω συνοψίζονται όλα τα σενάρια αξίας της επιχείρησης που αξιολογήθηκαν και συγκρίνονται με το σενάριο εκκαθάρισης.

([39]) Για τον σκοπό της ανάλυσης, στην έκθεση δεν ελήφθη υπόψη η πιθανή συμμετοχή των ιδιωτών μετόχων στην αύξηση κεφαλαίου, επειδή ο αντίκτυπός της στην αξία του μεριδίου μετοχών που κατέχει το ρουμανικό κράτος θεωρείται ουδέτερος.

([40]) Επικαιροποιημένη με συντελεστή επικαιροποίησης 10,7 στις 30 Ιουνίου 2011 κατά παρόμοιο τρόπο με την αξία εκκαθάρισης.

Πίνακας 7

Σύγκριση μεταξύ της μετοχοποίησης του χρέους ακολουθούμενης από ιδιωτικοποίηση και της εκκαθάρισης βάσει της μεθόδου αξίας της επιχείρησης

Αναμενόμενα έσοδα του Κράτους εκατ. EUR	Μετοχοποίηση του χρέους και άμεση ιδιωτικοποίηση			Καθαρή τρέχουσα αξία των εσόδων από την εκκαθάριση	Σύγκριση
	Αξία της επιχείρησης βάσει της **διάμεσης** τιμής της μετοχής για περίοδο 44 μηνών	Αξία της επιχείρησης βάσει της **μέσης** τιμής της μετοχής για περίοδο 44 μηνών	Αξία της επιχείρησης βάσει της **σταθμισμένης μέσης** τιμής της μετοχής για περίοδο 44 μηνών		
Αγοραία αξία ιδίων κεφαλαίων	[20]-[30]	[45]-[60]	[90]-[100]		
Αγοραία αξία του συνδυασμένου μεριδίου μετοχών που κατέχει το Κράτος	[15]-[40]	[45]-[60]	[80]-[100]		
Καθαρή τρέχουσα αξία του συνδυασμένου μεριδίου μετοχών που κατέχει το Κράτος (98,44%)	[15]-[40]	[30]-[50]	[75]-[90]	[10]-[40]	Εκκαθάριση<Μετοχοποίηση του χρέους και ιδιωτικοποίηση
Καθαρή τρέχουσα αξία του μεριδίου μετοχών που κατέχει η AVAS (96,54%)	[15]-[40]	[30]-[50]	[70]-[80]	[10]-[40]	Εκκαθάριση<Μετοχοποίηση του χρέους και ιδιωτικοποίηση
Καθαρή τρέχουσα αξία του μεριδίου μετοχών που κατέχει το Υπουργείο Οικονομίας (1,9%)	[0]-[1]	[0]-[1]	[1]-[2]	[0]-[1]	Εκκαθάριση<Μετοχοποίηση του χρέους και ιδιωτικοποίηση

(152) Σε όλα τα σενάρια που αξιολογήθηκαν βάσει της μεθόδου αξίας της επιχείρησης τόσο η AVAS με την ιδιότητα του δημόσιου πιστωτή όσο και το Υπουργείο Οικονομίας με την ιδιότητα του δημόσιου μετόχου λαμβάνουν αποτελέσματα καλύτερα στην περίπτωση μετοχοποίησης του χρέους και ιδιωτικοποίησης παρά στην περίπτωση εκκαθάρισης της εταιρείας. Το μερίδιο του δημόσιου μετόχου, του Υπουργείο Οικονομίας, θα ελαχιστοποιηθεί από τη μετοχοποίηση του χρέους, γεγονός που θα έχει ως άμεσο αποτέλεσμα μερίδιο της τάξεως του [80]-[100]% για τον πιστωτή AVAS. Ωστόσο, το υπουργείο δεν έχει λόγους να αντιταχθεί στη μετοχοποίηση του χρέους, καθώς στην περίπτωση της εκκαθάρισης δεν θα λάμβανε τίποτα για τις μετοχές που κατέχει στην εταιρεία. Όσον αφορά τον δημόσιο πιστωτή AVAS, ακόμη και στο σενάριο με τις χαμηλότερες εκτιμήσεις σχετικά με την αξία της επιχείρησης, θα λάμβανε περισσότερα παρά στην περίπτωση στην οποία θα αποφάσιζε την εκκαθάριση της εταιρείας ([10]-[30] εκατ. EUR έναντι [10]-[30] εκατ. EUR).

(153) Βάσει των ανωτέρω διαπιστώσεων, και εάν η εταιρεία ιδιωτικοποιηθεί σύντομα μετά τη μετοχοποίηση του χρέους, μπορεί να εξαχθεί ως συμπέρασμα ότι το κοινοποιηθέν μέτρο (μετοχοποίηση του χρέους ακολουθούμενη από πλήρη ιδιωτικοποίηση) δεν επιφέρει κανένα πλεονέκτημα για την εταιρεία Oltchim, αυτό δε το μέτρο επιτρέπει στον δημόσιο πιστωτή AVAS να ανακτήσει περισσότερα απ' ό,τι αν αποφάσιζε να εκκαθαρίσει την εταιρεία. Στο πλαίσιο αυτό, η Επιτροπή σημειώνει τη δέσμευση που αναλαμβάνεται από τις ρουμανικές αρχές (βλέπε αιτιολογικές σκέψεις 17 και 73 ανωτέρω), να ιδιωτικοποιήσουν την εταιρεία εξ ολοκλήρου μέχρι το τέλος Μαΐου 2012.

(154) Η Επιτροπή θεωρεί ότι η ποσοτική αξιολόγηση που διενεργήθηκε με τις μεθόδους της χρηματιστηριακής αξίας και της αξίας επιχείρησης υποστηρίζεται επίσης και από τα ακόλουθα δύο επιχειρήματα, τα οποία ο ανεξάρτητος εμπειρογνώμονας δεν ποσοτικοποίησε.

(155) Κατά πρώτον, η αξιολόγηση βασίζεται στη τιμή χρηματιστηρίου. Παρόλα αυτά, και επειδή το μερίδιο μετοχών που κατέχει το κράτος στην εταιρεία Oltchim θα πωληθεί εξ ολοκλήρου, ο αγοραστής θα είναι σε θέση να ελέγχει την εταιρεία. Κατά συνέπεια, ο αγοραστής θα είναι διατεθειμένος να καταβάλει ένα ασφάλιστρο ελέγχου για το μερίδιο μετοχών, ακολουθώντας τη συνηθισμένη πρακτική σε παρόμοιες συναλλαγές.

(156) Κατά δεύτερον, η Επιτροπή παρατηρεί ότι η επιχείρηση PCC ήταν διατιθέμενη να καταβάλει το 2007 το ποσό των 7,5 εκατ. EUR για ένα de facto μερίδιο της τάξεως του 12% των μετοχών της Oltchim και το 2011 το ποσό των 2,6 εκατ. EUR για ένα συμπληρωματικό μερίδιο της τάξεως του 3,6% των μετοχών της Oltchim. Αυτό καταδεικνύει το γεγονός από τη μία πλευρά ότι ένας ιδιώτης επενδυτής θεώρησε ότι η αξία της Oltchim είχε αυξηθεί το 2011 έναντι του 2007 (δεδομένου ότι ήταν διατεθειμένος να πληρώσει υψηλότερη τιμή ανά μετοχή), και ότι, βάσει της συναλλαγής του έτους 2011, το σύνολο των μετοχών θα αποτιμούνταν στα 73 εκατ. EUR, ποσό σημαντικά υψηλότερο από την αξία εκκαθάρισης.

IX.4. **Συμπέρασμα σχετικά με το κριτήριο πλεονεκτήματος**

(157) Βάσει των ανωτέρω διαπιστώσεων, ήτοι ότι: (i) η εταιρεία δεν έλαβε κανένα αθέμιτο πλεονέκτημα από τον τρόπο με τον οποίο οι δημόσιες αρχές επεδίωξαν την ανάκτηση του δημόσιου χρέους που αποτελεί το αντικείμενο του κοινοποιηθέντος μέτρου, και (ii) η μετοχοποίηση του χρέους καθεαυτή δεν αποφέρει κανένα αθέμιτο πλεονέκτημα στην εταιρεία, η Επιτροπή εξάγει το συμπέρασμα ότι το τρέχον κοινοποιούμενο μέτρο (το οποίο προκύπτει από τον συνδυασμό των προηγούμενων μέτρων 1 και 3) δεν πληροί το κριτήριο του πλεονεκτήματος. Υπό το φως αυτής της διαπίστωσης, τα υπόλοιπα σωρευτικά κριτήρια που περιγράφονται στον ορισμό της έννοιας της κρατικής ενίσχυσης και τα οποία απορρέουν από το άρθρο 107 παράγραφος 1 της ΣΛΕΕ, δεν είναι αναγκαίο να υποβληθούν σε ανάλυση για την αξιολόγηση του κοινοποιούμενου μέτρου.

Χ. **ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ**

(158) Η επίσημη διαδικασία έρευνας που ξεκίνησε δυνάμει του άρθρου 108 παράγραφος 2 της ΣΛΕΕ για το μέτρο 2 (κρατική εγγύηση) πρέπει να περατωθεί καθώς, κατόπιν της ανάκλησης της κοινοποίησης για το εν λόγω μέτρο, παρέμεινε άνευ αντικειμένου.

(159) Το κοινοποιούμενο μέτρο (συνδυασμός των πρώην μέτρων 1 και 3) δεν ενέχει κρατική ενίσχυση υπό την έννοια του άρθρου 107 παράγραφος 1 της ΣΛΕΕ.

(160) Το συμπέρασμα αυτό βασίζεται στη σαφή πρόθεση της Ρουμανίας να πωλήσει εξ ολοκλήρου το μερίδιο μετοχών που κατέχει στην Oltchim, όπως εκφράστηκε από τον πρωθυπουργό Emil Boc στην επιστολή του με ημερομηνία 21 Οκτωβρίου 2011, και επαναβεβαιώθηκε από τον πρωθυπουργό Ungureanu στην επιστολή του με ημερομηνία 16 Φεβρουαρίου 2012,

ΕΞΕΔΩΣΕ ΤΗΝ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΠΟΦΑΣΗ:

Άρθρο 1

Η Επιτροπή αποφάσισε να περατώσει την επίσημη διαδικασία έρευνας που προβλέπεται στο άρθρο 108 παράγραφος 2 της Συνθήκης για τη Λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης όσον αφορά τη κοινοποιηθείσα κρατική εγγύηση (μέτρο 2) υπέρ της Oltchim, διαπιστώνοντας ότι η Ρουμανία απέσυρε την κοινοποίηση και δεν θα συνεχίσει σε αυτό το μέτρο.

Άρθρο 2

Το μέτρο 1, το οποίο κοινοποιήθηκε από τη Ρουμανία στις 17 Ιουλίου 2009 και τροποποιήθηκε στις 22 Ιουνίου 2011, 9 Σεπτεμβρίου 2011, 21 Οκτωβρίου 2011 και 16 Φεβρουαρίου 2012 δεν συνιστά κρατική ενίσχυση υπό την έννοια του άρθρου 107 παράγραφος 1 της Συνθήκης για τη Λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Άρθρο 3

Το μέτρο 3, που εφαρμόστηκε από τη Ρουμανία κατά το έτος 2007, δεν συνιστά κρατική ενίσχυση υπό την έννοια του άρθρου 107 παράγραφος 1 της Συνθήκης για τη Λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Άρθρο 4

Η παρούσα απόφαση απευθύνεται στη Ρουμανία.

Βρυξέλλες, 7 Μαρτίου 2012.

Για την Επιτροπή

Joaquín ALMUNIA

Αντιπρόεδρος