DÉCISION DE LA COMMISSION

du 7 mars 2012

concernant l'aide d'État n° SA.29041 (C 28/2009) (ex N 433/2009) Mesures de soutien en faveur d'Oltchim SA Râmnicu Vâlcea

[notifiée sous le numéro C(2012) 1369]

(Le texte en langue roumaine est le seul faisant foi)

(Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE)

(2013/246/UE)

LA COMMISSION EUROPÉENNE,

vu le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (ci-après dénommé «TFUE») et notamment son article 108, paragraphe 2, premier alinéa ([1]),

vu l'accord sur l'Espace économique européen, et notamment son article 62, paragraphe 1, point a),

vu la décision de la Commission d'ouvrir la procédure prévue à l'article 108, paragraphe 2, du TFUE à l'égard de l'aide C 28/2009 (ex N 433/2009) ([2]),

après avoir invité les parties intéressées à présenter leurs observations conformément auxdits articles, et vu ces observations,

considérant ce qui suit:

I. PROCÉDURE

(1) le 17 juillet 2009, la Roumanie a notifié deux mesures de soutien (ci-après dénommées «notification») en faveur d'Oltchim SA Râmnicu Vâlcea (ci-après dénommée «Oltchim» ou «l'entreprise»): (i) une conversion en actions de la dette envers les autorités publiques d'un montant de 538 000 000 RON (soit environ 128 000 000 EUR ([3])), en actions et (ii) une garantie d'État qui couvre 80 % d'un prêt commercial de 424 000 000 EUR. La Roumanie a notifié ces mesures de soutien de l'État pour des raisons de sécurité juridique, affirmant que celles-ci ne constituent pas une aide d'État au sens de l'article 107, paragraphe 1, du TFUE.

(2) Préalablement à cette notification, le 10 avril 2008, PCC SE (ci-après dénommée «PCC»), une entreprise établie à Duisburg, en Allemagne, qui détient actuellement une participation minoritaire dans Oltchim égale à 18,31 % des actions, a déposé une plainte officielle dans laquelle elle faisait valoir que l'échange planifié de créances contre actifs constitue une aide d'État incompatible.

(3) À la suite de l'enregistrement de la plainte, la Commission a procédé à un échange de courriers et d'informations avec les autorités roumaines, Oltchim et la plaignante, et a organisé plusieurs réunions avec les autorités roumaines et les représentants d'Oltchim, d'une part, et les représentants de la plaignante, de l'autre.

(4) Le 15 septembre 2009, la Commission a ouvert, conformément à l'article 108, paragraphe 2, du TFUE, une procédure formelle d'examen concernant les mesures notifiées (ci-après dénommée la «décision d'ouvrir la procédure»). Le 3 novembre 2009, la Roumanie a transmis ses observations concernant la décision d'ouvrir la procédure.

(5) La décision d'ouvrir la procédure a été publiée au *Journal officiel de l'Union européenne* le 29 décembre 2009 ([4]). Par ses lettres datées du 21 décembre 2009, la Commission a invité huit entreprises potentiellement intéressées par la procédure en qualité de concurrentes d'Oltchim à formuler des observations sur ladite décision.

(6) La Commission a reçu les observations de cinq tiers: lettre du 26 janvier 2010 de Vestolit GmbH & Co. KG (ci-après dénommée «Vestolit»), lettre du 26 janvier 2010 de Ineos ChlorVinyls (ci-après dénommée «Ineos»), lettres des 27 et 28 janvier 2010 de deux entreprises qui ont demandé que leur identité ne soit pas divulguée (ci-après dénommées «parties anonymes I et II») et lettre du 29 janvier 2010 de M. Virgil Bestea, particulier.

([1]) Depuis le 1er décembre 2009, les articles 87 et 88 du traité CE sont devenus respectivement les articles 107 et 108 du TFUE, les deux ensembles de dispositions étant pour l'essentiel identiques. Aux fins de la présente décision, les références faites aux articles 107 et 108 du TFUE s'entendent, s'il y a lieu, comme faites respectivement aux articles 87 et 88 du traité CE. Le TFUE a également introduit certaines modifications terminologiques, telles que le remplacement des termes «Communauté» par «Union» et «marché commun» par «marché intérieur». Dans la présente décision, c'est la terminologie du TFUE qui est utilisée.

([2]) Décision C(2009) 6867 final de la Commission du 15 décembre 2009 (JO C 321 du 29.12.2009, p. 21).

([3]) Le taux de change de la BCE au 17 juillet 2009 était de 1 EUR = 4,2 RON. Dans la présente décision, tous les chiffres en RON sont convertis en EUR à ce taux de change, à l'exception des chiffres qui ont été communiqués ou étaient disponibles uniquement en EUR. Dans ces cas, seules les valeurs exprimées en EUR ont été utilisées.

([4]) Voir note de bas de page n° 2.

(7) Les observations des tiers susmentionnés ont été communiquées à la Roumanie par lettre du 2 mars 2010. Celle-ci y a répondu par lettre du 8 avril 2010.

(8) Un sixième tiers, Firebird Management LLC (ci-après dénommée «Firebird») – un fonds d'investissement détenant 1,328 % des actifs d'Oltchim à la date considérée – a transmis des informations et ses observations par lettres des 27 mai 2010 et 8 juillet 2010. Les observations de Firebird ont été communiquées à la Roumanie par lettres des 25 juin 2010 et 27 juillet 2010.

(9) PCC, la plaignante, a présenté des informations concernant cette affaire, par lettres des 6 mai 2010, 18 mai 2010, 19 mai 2010, 28 mai 2010, 13 juin 2010, 18 juin 2010, 22 juillet 2010, 6 août 2010, 2 septembre 2010, 18 octobre 2010, 9 avril 2011 et 14 avril 2011. Outre ces courriers, PCC a fourni de nombreux renseignements liés à l'affaire, essentiellement divers articles de presse ainsi que d'autres informations, pour la plupart publiques.

(10) De plus, les parties anonymes I et II (qui ont également transmis des observations concernant la décision d'ouvrir la procédure et ont demandé que leur identité soit traitée de manière confidentielle) ont fourni des informations supplémentaires les 21 septembre 2010, 22 février 2011, 28 février 2011, 26 juillet 2011 et 28 octobre 2011.

(11) La Commission a transmis aux autorités roumaines les observations mentionnées aux considérants (9) et (10) lorsque celles-ci contenaient des informations et des arguments nouveaux et lorsqu'elles étaient pertinentes pour la procédure en question, et ce par lettres des 25 juin 2010, 2 août 2010, 9 septembre 2010, 22 septembre 2010, 20 octobre 2010 et 23 novembre 2011.

(12) La Roumanie a répondu aux observations supplémentaires reçues par lettres des 30 juillet 2010, 2 septembre 2010, 12 octobre 2010, 26 octobre 2010, 23 novembre 2010 et 7 décembre 2011. Elle a également communiqué des informations supplémentaires relatives à l'affaire par lettres des 29 mars 2011, 14 avril 2011, 27 juillet 2011, 9 septembre 2011 et 21 septembre 2011.

(13) À la suite de la décision d'ouvrir la procédure, plusieurs réunions se sont tenues à Bruxelles entre les services de la Commission et les autorités roumaines. Celles-ci ont eu lieu les 30 juin 2010, 15 juillet 2010, 19 mai 2011 et 12 septembre 2011. Les services de la Commission ont également rencontré à plusieurs reprises les représentants de la plaignante PCC.

(14) Par lettre du 22 juin 2011, les autorités roumaines ont retiré la notification du 17 juillet 2009 concernant la garantie d'État pour le prêt de 424 000 000 EUR. Les autorités roumaines ont également informé la Commission qu'elles maintenaient leur notification relative à l'échange de créances contre actifs.

(15) Le 10 août 2011, le gouvernement roumain a approuvé un mémorandum mandatant les représentants du ministère de l'économie, du commerce et du milieu d'affaires, d'AVAS ([5]) et d'Oltchim pour conclure une convention de droit privé entre AVAS et Oltchim, par laquelle Oltchim reconnaîtrait les intérêts accumulés sur la dette publique depuis le 1er janvier 2007.

(16) Par lettre du 9 septembre 2011, les autorités roumaines ont signalé qu'Oltchim et AVAS avaient l'intention de conclure la convention de droit privé mentionnée plus haut, et qu'AVAS devrait également convertir en actions les intérêts ainsi accumulés, en même temps que le principal de la dette.

(17) Par lettre du 21 octobre 2011, le Premier ministre roumain, Emil Boc, a fait connaître l'engagement ferme du gouvernement roumain de privatiser intégralement Oltchim, y compris le paquet entier d'actions revenant aux autorités publiques après la conversion de la dette. L'annonce de la privatisation devrait intervenir à la fin du mois de mars 2012, cette privatisation devant être, quant à elle, achevée à la fin du mois de mai 2012. Par lettre du 16 février 2012, Mihai-Răzvan Ungureanu, nouveau Premier ministre roumain, a réaffirmé ces engagements.

(18) La Roumanie a présenté des observations et des informations supplémentaires par lettres des 12 octobre 2011 et 23 décembre 2011.

(19) Il ressort des lettres mentionnées aux considérants (17) et (18) que la Roumanie a modifié la notification de la mesure 1, en ce sens que la conversion de la dette envers les autorités publiques, qui s'élève à 538 000 000 RON, sera suivie de la privatisation des actifs d'Oltchim, et que la conversion doit être évaluée à la lumière de la privatisation qui suivra.

II. **CONTEXTE DE L'AFFAIRE**

II.1. **Entreprise**

(20) Oltchim est un important producteur roumain de produits pétrochimiques tels que PVC, soude caustique, chlore, DOP et polyols de polyéther. Le principal produit fabriqué par l'entreprise est le PVC (qui représente actuellement environ 37,5 % de la production totale), avec une part de marché de 2,1 % au niveau de l'Union européenne en 2008 ([6]). Oltchim est l'une des plus importantes entreprises pétrochimiques de Roumanie et du sud-est de l'Europe, produisant 78 assortiments pour 40 produits chimiques de base. L'entreprise exporte environ 80 % de sa production, tant en Europe qu'en dehors.

([5]) Agence roumaine de privatisation. Voir plus bas, note de bas de page n° 10.

([6]) Chiffres communiqués par Oltchim.

(21) Oltchim est le principal employeur industriel de Vâlcea, une région de Roumanie qui bénéficie d'aides au sens de l'article 107, paragraphe 3, point a), du TFUE. Le 15 octobre 2011, le nombre de salariés s'élevait à 3 470 personnes ([7]). En raison de ses difficultés financières actuelles, l'entreprise a mis au chômage technique 1 000 et 993 salariés respectivement en décembre 2011 et janvier 2012 ([8]).

(22) L'entreprise a commencé son activité en 1966, a été réorganisée en 1990 et cotée à la Bourse des valeurs de Bucarest en 1997. L'État roumain (actuellement, par l'intermédiaire du ministère de l'économie) détient une participation majoritaire de 54,8 % dans l'entreprise. L'actionnaire principal est PCC, qui a aussi la qualité de plaignante dans la procédure en question et détient également une participation de 18,31 % dans l'entreprise Rokita SA, un concurrent polonais d'Oltchim. Les autres actions de l'entreprise sont détenues par Nachbar Services Ltd. (14,02 %), par diverses personnes physiques (11,04 %), ainsi que par d'autres personnes morales (1,81 %).

II.2. **Événements antérieurs à l'adhésion de la Roumanie à l'Union européenne**

II.2.1 *Origine de la dette publique*

(23) Au cours de la période 1992-2008, Oltchim a investi, au total, environ 371 000 000 EUR dans la modernisation de sa ligne de production (dont 118 800 000 EUR au cours de la période 2007-2008). En ce qui concerne certains de ces investissements, Oltchim a contracté, durant la période 1995-2000, une série de 12 prêts commerciaux, qui se montent au total à environ 171 000 000 DEM, auxquels viennent s'ajouter 60 000 000 USD. Les prêts ont été garantis au moyen de garanties d'État émises par le ministère des finances.

(24) Oltchim n'ayant pas pu rembourser ses emprunts, les banques ont exécuté les lettres de garantie émises par l'État à partir du mois de novembre 1999.

(25) Entre 1999 et 2002, le ministère des finances a effectué des paiements portés au compte des garanties exécutées. Le ministère des finances a perçu des intérêts et des pénalités substantielles pour les sommes ainsi payées sur le compte des garanties d'État activées entre 1999 et 2002, qui ont fluctué entre 0,15 % et 0,3 % par jour, et plus exactement entre 54 % et 110 % par an ([9]).

(26) Jusqu'en juin 2002, la dette provenant des garanties d'État accumulée par Oltchim à l'égard du ministère des finances, plus les intérêts et les pénalités y afférents, s'élevait à 303 000 000 RON (environ 72 000 000 EUR). À cette date, la somme mentionnée a été transférée du ministère des finances à l'agence roumaine chargée du recouvrement de la dette publique, à savoir AVAS ([10]), et a été consolidée en USD dans le but de conserver la valeur de la dette dans le contexte hyperinflationniste. La valeur qui en a résulté était de 91 000 000 USD.

(27) Conformément à la législation roumaine (OUG 51/1998), AVAS n'avait pas de mandat spécifique pour percevoir les intérêts et les pénalités sur la dette publique qu'elle était chargée de recouvrer auprès de l'entreprise débitrice.

II.2.2 *Conversion de la dette en 2003*

(28) La première tentative de privatisation de l'entreprise a eu lieu en 2001, lorsque AVAS a négocié et signé avec Exall Resources un contrat d'achat-vente du paquet d'actions détenu par l'État. Le contrat d'achat-vente a été résilié en raison de l'incapacité de l'acheteur de satisfaire à ses obligations de paiement, et parce que celui-ci n'avait pas pu garantir les investissements technologiques et environnementaux dans l'entreprise.

(29) La deuxième tentative de privatisation d'Oltchim a eu lieu au mois d'octobre 2003, lorsque l'agence roumaine de privatisation, APAPS, a publié une annonce concernant la vente des participations de l'État. Les investisseurs potentiels ont été informés que la dette publique serait convertie en actions en vue d'augmenter l'attractivité de l'entreprise pour les investisseurs potentiels.

(30) Un investisseur potentiel (Rompetrol) et les actionnaires minoritaires ayant contesté la conversion de la dette de 2003 devant les instances roumaines, l'offre de privatisation a toutefois été annulée au début du mois de novembre 2003. En dépit de cette situation, en novembre 2003, la dette de 95 000 000 USD envers AVAS (à savoir les 91 000 000 USD transférés, plus les paiements supplémentaires effectués par le ministère des finances sur le compte des garanties et transférés à AVAS à partir de juin 2002), égale à 322 000 000 RON, a été convertie en actions par décision de l'assemblée générale des actionnaires d'Oltchim (au sein de laquelle les représentants de l'État détenaient la majorité des votes). Le paquet d'actions d'Oltchim détenu par l'État a ainsi augmenté, passant de 53,26 % à 95,73 %.

(31) Au mois de novembre 2005, une autorité judiciaire de commerce de Vâlcea a annulé la décision de l'assemblée générale d'Oltchim concernant la conversion de la dette, au motif que celle-ci avait été adoptée sans que les actionnaires minoritaires n'aient été autorisés à participer eux aussi à l'augmentation de capital.

([7]) Le profil de l'entreprise peut être consulté sur le site internet de la Bourse des valeurs de Bucarest, à l'adresse http://investing.businessweek.com/research/stocks/snapshot/snapshot.asp?ticker=OLT:RO.

([8]) Informations disponibles sur le site internet d'Oltchim: www.oltchim.ro.

([9]) Compte tenu du fait que la monnaie roumaine alors en circulation, le ROL, subissait une hyperinflation.

([10]) En définitive, au moment considéré, la créance a été transférée à l'agence roumaine dénommée «AVAB» (autorité de valorisation des actifs bancaires), qui a fusionné, en mai 2004, avec l'agence de privatisation APAPS (autorité de privatisation et de gestion des participations de l'État), et a été rebaptisée AVAS (autorité de valorisation des actifs de l'État). Par souci de simplification, AVAS et l'AVAB seront toutes deux citées dans la présente décision en tant qu'AVAS.

(32) En juin 2006, le gouvernement roumain a émis une ordonnance d'urgence ([11]) par laquelle il donnait pouvoir aux représentants de l'État participant à l'assemblée générale des actionnaires d'Oltchim d'approuver par vote la renonciation au recours exercé contre la décision judiciaire qui annulait la première conversion de la dette, et de prendre les mesures nécessaires afin de révoquer tous les actes ultérieurs. La décision de justice d'annuler la conversion de la dette a acquis un caractère définitif au mois d'août 2006. La diminution effective du capital social a quant à elle eu lieu en novembre 2007. La dette qui a résulté de l'annulation de la conversion de la dette a été réintroduite dans les comptes à sa valeur historique de 95 000 000 USD, ce qui, plus tard, a équivalu à 317 000 000 RON.

II.2.3 *Dette accumulée par la suite*

(33) À la suite du premier transfert de la dette à AVAS, en juin 2002, le ministère des finances a continué, au cours de la période comprise entre juin 2002 et décembre 2006, à effectuer des paiements sur le compte des garanties d'État qui avaient été activées en novembre 1999. Au cours de la période 2003-2006, alors que la conversion de la dette de 2003 était encore valable, le montant total des paiements supplémentaires effectués par le ministère des finances sur le compte des garanties activées s'est élevé à 191 000 000 RON. En application de la convention conclue en juin 2002 entre le ministère des finances et AVAS pour le transfert de la dette publique, le ministère des finances a également transféré l'ensemble de ces créances à AVAS, en versements successifs postérieurs aux paiements effectifs sur le compte des garanties. AVAS a par ailleurs consolidé ces créances en USD; en 2006, celles-ci s'élevaient au total à 60 000 000 USD.

(34) Ainsi, le 1er janvier 2007, date de l'adhésion de la Roumanie à l'Union européenne, la dette totale d'Oltchim envers AVAS s'élevait à 60 000 000 USD ([12]).

II.3. **Événements postérieurs à l'adhésion de la Roumanie à l'Union européenne**

II.3.1 *Évolution de la dette*

(35) À compter du 1er janvier 2007, tous les paiements relatifs aux crédits externes ont été effectués par Oltchim. Le ministère des finances n'a plus effectué aucun paiement supplémentaire au titre des garanties d'État.

(36) En novembre 2007, le montant correspondant à la révocation de la conversion de la dette de 95 000 000 USD été inscrit dans les états comptables d'Oltchim et ajouté aux 60 000 000 USD liés aux paiements supplémentaires, ce qui a abouti à une dette publique totale de 155 000 000 USD (508 000 000 RON). Cette dette publique de 155 000 000 USD figure dans les états comptables d'Oltchim, libellée en RON (à savoir 508 000 000 RON). Cette dette libellée en USD est consignée depuis lors en RON dans les comptes d'Oltchim, la somme étant par ailleurs restée inchangée en devise roumaine car, à chaque nouvel intervalle de déclaration comptable, l'entreprise a mentionné dans le bilan comptable la valeur historique en RON ([13]), qui a toujours été supérieure à la valeur applicable à l'époque, dans la mesure où le RON s'est à nouveau apprécié entretemps par rapport à l'USD.

(37) Par dérogation à la règle générale prévue dans l'OUG 51/1998 [voir considérant (27) ci-dessus], en vertu de l'article 2, paragraphe 2, de l'ordonnance d'urgence du gouvernement nº 45/2006 de 2007 (ci-après dénommée «OUG 45/2006»), AVAS a perçu des intérêts à hauteur de 29 900 000 RON, au taux LIBOR ([14]) sur un an applicable aux dépôts en USD, pour les créances d'Oltchim qui lui avaient été transférées par le ministère des finances et qui avaient fait l'objet de la conversion de la dette de 2003, pour la période 2003-2006.

(38) À partir de novembre 2007, le montant total dû par Oltchim à l'Agence de valorisation des actifs de l'État a par conséquent atteint 155 000 000 USD (508 000 000 RON) plus 29 000 000 RON, ce qui équivaut à un total de 538 000 000 RON. Dans la suite de la présente décision, la dette sera exprimée en RON, la conversion notifiée de la dette l'étant également.

II.3.2 *La deuxième conversion de la dette*

(39) En janvier 2007, le Parlement roumain a approuvé l'OUG 45/2006 par sa loi nº 30/2007, qui autorisait AVAS à révoquer la première conversion de la dette et mandatait cette agence pour mettre en œuvre une deuxième conversion, cette fois en respectant le droit de préférence des actionnaires minoritaires.

(40) En dépit de toutes ces mesures, la deuxième tentative de conversion de la dette en actions a été contestée par le nouvel actionnaire minoritaire principal, PCC, qui a refusé de participer à l'opération.

(41) PCC a acquis un paquet d'actions égal à 1,2 % d'Oltchim, payant pour ce faire la somme de 7 500 000 EUR au mois de mai 2007, plus exactement après la date à laquelle la décision de l'instance judicaire nationale qui avait annulé la première conversion de la dette est devenue définitive, faute de recours de la part d'Oltchim et des autorités roumaines. Une fois révoquée la conversion de la dette dans les comptes de l'entreprise, la part de 1,2 % de PCC est passée à 12 % ([15]).

([11]) Ordonnance d'urgence du gouvernement nº 45/2006.

([12]) Comme il est expliqué au considérant (32), le montant de 95 000 000 USD qui résulte de la révocation de l'échange de créances n'a été introduit dans les états comptables d'Oltchim qu'au cours de l'année 2007.

([13]) Le RON a remplacé le ROL le 1er juillet 2005, 1 RON étant égal à 10 000 ROL.

([14]) Le taux d'intérêts interbancaire sur le marché londonien.

([15]) En mai 2011, PCC a acquis à la bourse des valeurs une participation supplémentaire de 3,6 % pour la somme de 2 600 000 EUR. En juin 2011, PCC SE a conclu un accord avec *UK investment fund Carlson Ventures Ltd.*, qui avait également acquis des actions d'Oltchim à la bourse des valeurs. PCC et *Carlson Ventures* détiennent actuellement, à elles deux, 32 % des actions Oltchim.

(42) En avril 2008, PCC a déposé une plainte auprès de la Commission, affirmant que la conversion en question impliquerait une aide d'État incompatible [voir considérant (2) ci-dessus].

(43) Afin de garantir le respect des dispositions de l'article 108, paragraphe 3, du TFUE, les autorités roumaines ont décidé de demander une autorisation d'aide d'État à la Commission avant de procéder à la deuxième conversion de la dette, et ont notifié cette mesure.

II.4. **Situation actuelle de l'entreprise Oltchim**

(44) Les autorités roumaines prétendent qu'après la révocation, en 2006, de la conversion de la dette de 2003, elles auraient à nouveau tenté, en 2006 et 2008, de privatiser l'entreprise en même temps que la dette. Selon les autorités roumaines, aucun investisseur ne s'est montré intéressé par un achat dans de telles conditions.

(45) En outre, selon les autorités roumaines, les difficultés auxquelles l'entreprise s'est retrouvée confrontée à partir de 2008 sont les suivantes: (i) arrêt de la livraison des matières premières essentielles de la part du principal fournisseur – Arpechim, (ii) incidence négative sur la valeur nette des actifs de l'entreprise, imputable à la réintroduction d'une dette significative à la suite de la révocation, en novembre 2007, de la conversion de la dette en actions intervenue en 2003, (iii) sous-capitalisation de l'entreprise due, elle aussi, à la révocation de la conversion de la dette et, enfin, (iv) effets de la crise financière et économique mondiale.

(46) Lors de l'exercice financier 2008, Oltchim avait enregistré une perte d'exploitation de 71 000 000 RON (17 000 000 EUR), une perte nette de 226 000 000 RON (54 000 000 EUR), mais les pertes cumulées ont atteint 1 367 000 000 RON (325 000 000 EUR). Après la fermeture du principal fournisseur d'éthylène, Arpechim, en novembre 2008, l'entreprise a fonctionné à 45 % de ses capacités, et environ un tiers du personnel a été mis au chômage technique.

(47) À la fin de l'année 2008, les actions d'Oltchim alors détenues par AVAS ont été transférées dans le portefeuille du ministère de l'économie.

(48) En décembre 2009, Oltchim a acquis des actifs (installation d'éthylène) de son ancien fournisseur Arpechim au prix de [0]-[10] EUR (*) et a payé pour ses stocks et ses articles d'inventaire [10 000 000]-[20 000 000] EUR. Selon les autorités roumaines, cette acquisition a été financée par les paiements anticipés des clients. Arpechim a repris ses opérations en mai 2011.

(49) Le 31 décembre 2009, la situation financière d'Oltchim pour 2009 faisait apparaître des pertes d'exploitation à hauteur de 26 000 000 EUR (109 000 000 RON), une perte nette de 52 400 000 EUR (220 000 000 RON), des pertes cumulées égales à 377 000 000 EUR (1 584 000 000 RON) et des fonds propres négatifs d'une valeur de 112 000 000 EUR (469 000 000 RON).

(50) Le 31 décembre 2010, la situation financière d'Oltchim indiquait un bénéfice d'exploitation de 56 000 000 EUR, un bénéfice net de 32 000 000 EUR (220 000 000 RON) et des pertes cumulées de 383 000 000 EUR. Le résultat d'exploitation positif et le résultat net sont principalement dus au fait que les actifs d'Arpechim achetés au prix de [0]-[10] EUR ont été réévalués à [80 000 000]-[100 000 000] EUR, et que la différence a été introduite dans les éléments comptables au titre de «bénéfice tiré d'un achat à des conditions avantageuses».

(51) Le 30 juin 2011, les états financiers d'Oltchim sur six mois ([16]) indiquaient une perte d'exploitation de 7 400 000 EUR et une perte nette de 17 400 000 EUR, des pertes cumulées de 401 000 000 EUR et des fonds propres négatifs d'une valeur de 358 000 000 EUR (sans tenir compte de la dette envers AVAS).

III. **DÉCISION D'OUVRIR LA PROCÉDURE**

(52) Le 15 septembre 2009, la Commission a ouvert la procédure formelle d'examen concernant les deux mesures de soutien en faveur d'Oltchim notifiées par la Roumanie au mois de juillet 2009:

— mesure 1: une conversion de la dette pour un montant total de 538 000 000 RON (environ 128 000 000 EUR) et

— mesure 2: une «garantie de l'actionnaire» qui couvre 80 % d'un prêt commercial de 424 000 000 EUR en vue de poursuivre les investissements de modernisation (la Roumanie a retiré sa notification relative à la mesure 2, par lettre du 22 juin 2011).

(53) La Commission a soulevé la question de savoir si, contrairement aux arguments avancés par la Roumanie, le paquet de soutien notifié conférait à l'entreprise un avantage indu et constituait une aide d'État au sens de l'article 107, paragraphe 1, du TFUE.

(54) De plus, dans la décision d'ouvrir la procédure, le fait qu'à partir du 1er janvier 2007, l'État n'ait pas perçu d'intérêts et/ou de pénalités sur la dette publique résiduelle («mesure 3»), a été considéré comme une possible aide d'État supplémentaire.

(55) En définitive, la Commission a exprimé des doutes quant à la possibilité que les mesures soient considérées comme compatibles avec le TFUE au regard des règles applicables en matière d'aides d'État s'il est établi qu'elles impliquent une aide de l'État.

(*) Secret d'affaires.

([16]) Les chiffres concernant les situations intermédiaires au 30 juin 2011 ont été indiqués en EUR.

IV. OBSERVATIONS DE LA ROUMANIE CONCERNANT LA DÉCISION D'OUVRIR LA PROCÉDURE

(56) Dans leur réponse à la décision d'ouvrir la procédure, les autorités roumaines ont affirmé qu'aucune des trois mesures ne constituait une aide d'État au sens de l'article 107, paragraphe 1, du TFUE, l'État roumain ayant adopté une ligne de conduite conforme aux principes du marché.

(57) La Roumanie a notamment insisté sur le fait que les mesures notifiées (conversion de la dette et garantie de l'actionnaire) auraient eu pour effet d'assurer la rentabilité d'Oltchim, en résolvant les problèmes de sous-capitalisation et en garantissant les fonds nécessaires à la mise en œuvre de sa stratégie de croissance. De plus, la Roumanie a souligné le fait que la Commission ne devait pas perdre de vue le double rôle de l'État, qui est à la fois actionnaire et créancier d'Oltchim.

(58) Finalement, la Roumanie a soutenu que la mesure 3 ne constituait pas une aide d'État, car le comportement de l'État de en ce qui concerne la non-exécution de la dette antérieure était étroitement lié à la conversion planifié de la dette, et que s'agissant de cette dette, les autorités roumaines avaient agi de manière conséquente et conforme à ce qu'un opérateur du marché aurait choisi de faire dans des circonstances similaires.

V. OBSERVATIONS DES PARTIES INTÉRESSÉES

(59) Dans ses observations concernant la décision d'ouvrir la procédure du 26 janvier 2010, Vestolit a exprimé sa préoccupation au sujet du paquet d'aide d'État notifié par la Roumanie en juillet 2009. Vestolit est considéré comme un concurrent d'Oltchim, car les deux parties exercent leurs activités dans le domaine de la production de PVC. Selon l'entreprise Vestolit, aucun investisseur privé n'aurait soutenu un programme d'investissements visant exclusivement l'acquisition et la modernisation des installations anciennes de fabrication d'éthylène de l'entreprise Arpechim.

(60) Dans sa lettre du 21 janvier 2010, Ineos a fait valoir que, sur la base des informations contenues dans la décision d'ouvrir la procédure, Oltchim semblait être une entreprise en difficulté et qu'il était par conséquent peu probable qu'un investisseur privé ait pris des mesures de soutien devant être adoptées par l'État roumain en sa faveur. Ineos a également attiré l'attention sur le fait que le marché européen du PVC se caractérise par une capacité excédentaire significative et que, par conséquent, toute aide potentielle accordée à l'un des acteurs du marché pourrait provoquer une distorsion importante.

(61) Les observations présentées par Firebird le 28 mai 2010 ont un contenu similaire à celui des observations présentées par les parties intéressées mentionnées plus haut.

(62) Par lettre du 28 janvier 2010, un autre concurrent d'Oltchim, la partie anonyme I, a également présenté des observations allant dans le même sens que celles formulées par Vestolit et Ineos. Elle souligne également que l'aide d'exploitation ne saurait être considérée comme compatible avec le TFUE et qu'il ne semble pas exister d'autres motifs de compatibilité dans le cas d'Oltchim.

(63) Par lettre du 27 janvier 2010, la partie anonyme II a soutenu que toutes les mesures de soutien relevées dans la décision d'ouvrir la procédure constituaient une aide incompatible. Elle a par ailleurs fait valoir que:

(a) les garanties d'État accordées à Oltchim au cours de la période 1995-2000 sont restées en vigueur après l'adhésion de la Roumanie à l'Union européenne, et ce jusqu'à la date du 31 octobre 2009, et qu'il convient donc de les traiter en tant que nouvelle aide postérieure à la date d'adhésion;

(b) les difficultés rencontrées par Oltchim après l'activation des garanties d'État en novembre 1999 découlent des problèmes structurels de l'entreprise (gestion inefficace, adoption d'une stratégie d'affaires inadéquate, absence de restructuration réelle et efficace);

(c) l'acquisition de l'entreprise Arpechim va à l'encontre de l'intérêt commercial d'Oltchim; celle-ci ne générera pas de profits à l'avenir;

(d) les paiements ultérieurs effectués par le ministère des finances au cours de la période comprise entre juin 2002 et décembre 2006 sur la base des garanties d'État activées indique qu'Oltchim s'est trouvée en difficulté tout au long de cette période;

(e) la Roumanie n'a vraiment tenté qu'une seule fois de privatiser l'entreprise, et ce en 2001, mais les tentatives ultérieures, «avortées», de privatisation de 2003 et 2006 ne représentaient qu'une stratégie destinée à éviter d'exécuter la dette publique;

(f) le plan d'affaires qui constitue la base des mesures de soutien, tel qu'il a été notifié en juillet 2009, n'était pas fiable, notamment en ce qui concerne l'analyse de la sensibilité et du taux estimé de retour sur investissement;

(g) l'État aurait enregistré une perte importante en raison du soutien à un programme d'investissements d'envergure similaire, car les recettes escomptées de la privatisation d'Oltchim n'auraient pas couvert le coût des mesures de soutien;

(h) si l'on considère que les mesures notifiées impliquent une aide d'État, la Roumanie aurait dû proposer pour Oltchim un plan de restructuration permettant d'évaluer la compatibilité de l'aide au titre des lignes directrices concernant le sauvetage et la restructuration des entreprises ([17]).

([17]) Lignes directrices communautaires concernant les aides d'État au sauvetage et à la restructuration d'entreprises en difficulté (JO C 244 du 1.10.2004, p. 2).

(64) Dans la suite de la procédure, PCC a attiré l'attention de la Commission sur le fait qu'en juin 2010, l'Agence roumaine de protection de l'environnement a infligé à l'entreprise Oltchim une amende de 14 340 000 EUR pour avoir restitué tardivement les certificats correspondant aux émissions de CO_2 pour l'année 2009 ([18]). Selon PCC, la possible non-exécution de l'amende représente une aide d'État supplémentaire accordée à l'entreprise. Dans sa lettre du 8 juillet 2010, l'entreprise Firebird soulève elle aussi le problème de l'amende environnementale.

(65) En octobre 2010 et octobre 2011, PCC a par ailleurs fait savoir à la Commission que l'entreprise publique de fourniture d'énergie électrique SC Electrica SA (ci-après dénommée «Electrica») ainsi que d'autres créanciers publics (Salrom Exploatarea Minieră Rm. Vâlcea, un fournisseur de solutions dans les domaines du sel et du calcaire, mais aussi SC CET Govora SA, un fournisseur de vapeur industrielle) détiennent d'importantes créances rééchelonnées envers Oltchim.

VI. OBSERVATIONS DE LA ROUMANIE CONCERNANT LES OBSERVATIONS DES PARTIES INTÉRESSÉES

(66) Dans sa réponse du 8 avril 2010 aux observations des parties intéressées, la Roumanie se réfère dans une large mesure à la notification et à ses observations antérieures concernant la décision d'ouvrir la procédure.

(67) En particulier, la Roumanie a soutenu qu'en dépit des affirmations de certains tiers, l'acquisition et la modernisation des actifs pétrochimiques d'Arpechim prévoyaient toutes les restructurations nécessaires, et que celles-ci étaient essentielles à la viabilité à long terme de l'entreprise, mais aussi que l'exploitation de la plate-forme pétrochimique intégrée Oltchim-Arpechim pourrait générer des profits.

(68) En outre, la Roumanie réitère ses arguments selon lesquels les mesures prises à l'encontre d'Oltchim pour l'exécution de la créance n'ont offert aucun avantage à l'entreprise. En fin de compte, la Roumanie a également insisté sur son intention de privatiser Oltchim.

VII. RETRAIT DE LA NOTIFICATION CONCERNANT LA GARANTIE D'ÉTAT (MESURE 2)

(69) Conformément à l'article 8 du règlement (CE) n° 659/1999 du Conseil du 22 mars 1999 portant modalités d'application de l'article 93 du traité CE ([19]), un État membre peut retirer sa notification en temps voulu après l'ouverture de la procédure formelle d'examen, avant que la Commission ne prenne une décision relative au caractère d'aide de la mesure notifiée. Dans un tel cas, la Commission clôturera la procédure par une décision sans objet.

(70) Les autorités roumaines ont retiré la notification concernant la garantie d'État (qui couvre 80 % d'un emprunt de 424 000 000 EUR). Par conséquent, en ce qui concerne la mesure 2, la procédure d'enquête menée par la Commission est devenue sans objet.

VIII. POSITION DE LA ROUMANIE APRÈS LE RETRAIT DE LA MESURE 2

VIII.1. Modification de la mesure 1 – intention de la Roumanie de privatiser

(71) En février 2011, la création d'un programme commun préventif d'assistance financière UE/Fonds monétaire international (dénommé ci-après «FMI») axé sur les réformes structurelles, en même temps que sur l'amélioration de la viabilité budgétaire et sur la consolidation de la stabilité financière, a été demandée en vue de soutenir la relance de la croissance économique en Roumanie. En mai 2011, le Conseil a adopté une décision ([20]) visant à mettre à la disposition de la Roumanie à titre de précaution un soutien financier à moyen terme de 1 400 000 000 EUR. En mars 2011, le FMI a approuvé un nouvel accord de confirmation à titre de précaution ([21]) pour la Roumanie. En vertu de cet accord, le FMI met à la disposition de la Roumanie une aide financière de 3 090,6 milliards DTS (droit de tirage spéciaux), soit 3 500 000 000 EUR, pour les deux années suivantes. Le financement est subordonné à la réalisation, par la Roumanie, d'une série d'objectifs de réduction du déficit budgétaire, mentionnés dans une lettre d'intention présentée par les autorités roumaines et reprise dans un protocole technique d'entente (ci-après dénommée «PTE»). Parmi les objectifs du PTE figurent, entre autres, la réduction des arriérés de paiement ainsi que des pertes enregistrées par les entreprises publiques. Dans la lettre d'intention comme dans le PTE du 2 décembre 2011 ([22]), la Roumanie s'est engagée à annoncer l'offre de privatisation d'Oltchim avant la fin avril 2012.

(72) Cet engagement fait suite à plusieurs déclarations publiques des autorités roumaines faites au cours de l'année 2011 au sujet des intentions du gouvernement roumain de privatiser Oltchim.

(73) La Roumanie a par ailleurs fait connaître à la Commission son engagement de privatiser Oltchim. Plus précisément, par lettre du 21 octobre 2011 adressée au vice-président Joaquín Almunia, le Premier ministre roumain, Emil Boc, a déclaré que la Roumanie s'engageait à privatiser intégralement Oltchim (y compris le paquet d'actions faisant l'objet de l'échange de créances) avant mai 2012. Après la nomination du nouveau gouvernement en Roumanie le 9 février 2012, le nouveau Premier ministre, Mihai-Răzvan Ungureanu, a réaffirmé cet engagement par lettre du 16 février 2012.

([18]) Conformément à la décision du gouvernement n° 780/2006 mettant en œuvre la directive 2003/87 du Conseil, les opérateurs doivent restituer les certificats correspondant aux émissions de CO_2 jusqu'à la date du 30 avril de l'année précédente. La non-restitution des certificats dans les délais impartis est passible d'amende.

([19]) JO L 83 du 27.3.1999, p. 1.

([20]) Décision 2011/288/UE du Conseil, (JO L 132 du 19.5.2011, p. 15).

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

([22]) Disponibles à l'adresse http://www.imf.org/external/np/loi/2011/rou/060911.pdf.

(74) Vu les contraintes budgétaires auxquelles elle est confrontée, la Roumanie n'a plus l'intention de rester propriétaire de l'entreprise Oltchim et de financer les investissements nécessaires au moyen d'une garantie d'État; elle souhaite vendre les actions qu'elle détient dans l'entreprise.

VIII.2. **Évolutions en ce qui concerne la mesure 3 – convention relative aux intérêts**

(75) Par lettre du 9 septembre 2011, les autorités roumaines ont informé la Commission qu'elles entendaient percevoir des intérêts sur la dette envers AVAS, qui s'élève à 538 000 000 RON, à partir du 1er janvier 2007. Par ailleurs, la Roumanie a expliqué que cette décision se concrétiserait dans le cadre d'un accord-convention relatif à la dette, conclu entre AVAS et Oltchim, par lequel l'entreprise acceptera les intérêts dus. Dans le même courrier, les autorités roumaines ont précisé que les intérêts ainsi cumulés allaient également être convertis en actions, en même temps que le principal de la dette publique, ainsi qu'elles l'ont notifié dans le cadre de la mesure 1.

(76) Par lettre du 23 décembre 2011, les autorités roumaines ont fourni une copie de la convention de droit privé conclue le 22 décembre 2011 entre AVAS et Oltchim, par laquelle l'entreprise avait reconnu les intérêts sur la dette publique accumulés du 1er janvier 2007 au 31 décembre 2011, qui s'élèvent à 511 000 000 RON au total. Les autorités roumaines ont expliqué que les intérêts avaient été calculés sur une base composée, en retenant comme taux d'intérêt implicite pour les périodes concernées la valeur la plus élevée parmi les différents taux d'intérêt appliqués par les banques commerciales pour les prêts effectivement octroyés aux entreprises à partir du 1er janvier 2007 et parmi les taux de référence et d'escompte applicables de la Commission. Cette approche a abouti aux taux d'intérêts applicables et aux intérêts cumulés suivants sur la dette envers AVAS.

Tableau 1

ventilation des intérêts perçus par AVAS pour la période 2007-2011

	2007	2008	2009	2010	2011
Taux d'intérêt applicable	1.1-30.6 -> 11,17 % 1.7-31.12 -> 10,24 %	14,86 %	18,85 %	14,00 %	13,22 %
Valeur des intérêts (arrondie et exprimée en **000 000 RON**)	58	87	129	114	123
Total des intérêts sur la dette envers AVAS à partir de 2007: 511 000 000 RON					

(77) Dans la même correspondance, les autorités roumaines ont également fait savoir que des préparatifs seraient lancés en vue de l'exécution de la conversion de la dette envers AVAS, qui s'élève à 538 000 000 RON, plus les intérêts cumulés y afférents, afin de respecter le calendrier proposé pour la privatisation.

VIII.3. **Arguments présentés par la Roumanie concernant son intention de privatiser**

(78) Comme nous l'avons expliqué plus haut, les autorités roumaines ont retiré la mesure 2 (voir point VII ci-dessus). Après le retrait de la notification relative à la garantie d'État, les autorités roumaines ont affirmé que l'actuelle mesure 1, à savoir la conversion en actions de la dette envers AVAS, qui s'élève à 538 000 000 RON, avec les intérêts cumulés sur la dette envers AVAS du 1e janvier 2007 au 31 décembre 2011, qui s'élèvent à 511 000 000 RON supplémentaires, ne constituait pas une aide d'État au sens de l'article 107, paragraphe 1, du TFUE. La Roumanie prétend que cette mesure est compatible avec le fonctionnement du marché et qu'en tant que telle, elle ne confère aucun avantage à l'entreprise Oltchim. Plus précisément, les autorités roumaines affirment que AVAS, en sa qualité de créancier, est plus avantagée par la conversion de l'intégralité de la dette en actions et par la vente à court terme de l'intégralité de son paquet d'actions dans l'entreprise que par l'exécution de la dette, car la valeur de marché du paquet d'actions détenu par AVAS dans l'entreprise, qui résulte de la conversion de la dette, est supérieure à la somme qu'obtiendrait AVAS d'une liquidation de l'entreprise.

(79) La Roumanie a présenté un rapport de consultance établi par Raiffeisen Capital & Investment SA (ci-après dénommé «rapport de consultance») afin de démontrer que la meilleure stratégie de maximisation des profits consisterait, pour l'État, à réaliser la conversion de la dette en actions, suivie par la vente à court terme de paquets combinés d'actions.

(80) Le rapport de consultance analyse, d'une part, la valeur de la créance d'AVAS en cas de liquidation et, d'autre part, la valeur de celle-ci en cas de conversion de la dette suivie d'une privatisation.

(81) Le scénario de la liquidation est évalué sur la base de deux rapports de liquidation (un rapport de liquidation antérieur, datant de février 2011 et établi par Raiffeisen, et un rapport de liquidation de mars 2011 établi par le consultant indépendant Romcontrol SA București). Les recettes de l'État en cas de conversion de la dette suivie d'une privatisation ont été estimées à l'aide de la méthode dite de la «valeur de l'entreprise», qui est l'un des principaux systèmes de mesure utilisés pour l'évaluation des entreprises. (Une description détaillée des méthodes utilisées et des résultats de l'évaluation, ainsi que l'analyse de ces résultats par la Commission, figurent au point IX.3.3 ci-après.)

(82) Le rapport conclut que la conversion intégrale de la dette en actions faciliterait et accélérerait le processus de privatisation de l'entreprise et que le résultat financier de cette option est, pour AVAS, supérieur à celui de la liquidation.

IX. **APPRÉCIATION**

IX.1. **Aspects généraux**

(83) Afin de déterminer si les mesures analysées constituent une aide d'État, la Commission doit apprécier si celles-ci satisfont aux conditions cumulatives prévues à l'article 107, paragraphe 1, du TFUE. En vertu de cette disposition, «sauf dérogations prévues par les traités, sont incompatibles avec le marché intérieur, dans la mesure où elles affectent les échanges entre États membres, les aides accordées par les États ou au moyen de ressources d'État sous quelque forme que ce soit qui faussent ou qui menacent de fausser la concurrence en favorisant certaines entreprises ou certaines productions».

(84) La Commission relève le fait que, considérant le retrait de la notification concernant la mesure 2 (voir point VII ci-dessus), l'appréciation figurant ci-dessous se réfère uniquement aux mesures 1 et 3. Étant donné que la Roumanie a lié la conversion en actions de la dette à la privatisation d'Oltchim, la mesure 1 a été modifiée. La mesure est par conséquent appréciée en partant de l'hypothèse que le paquet d'actions qu'AVAS détiendra une fois la conversion effectuée sera immédiatement vendu à un investisseur privé, dans le cadre d'un processus d'achat-vente équitable, ouvert et transparent, visant à maximiser les recettes d'AVAS.

(85) La Commission estime en outre que la question de savoir si le créancier AVAS a accordé à l'entreprise Oltchim un avantage indu de par la manière dont il a traité la dette après le 1er janvier 2007 doit être analysée dans le cadre de l'OUG 51/1998 [voir considérant (27) ci-dessus] et de la loi nº 30/2007 qui mandate AVAS pour procéder une nouvelle fois à la conversion de la dette, en tenant compte à la fois de la notification à la Commission de la conversion de cette dette («mesure 1» dans la décision d'ouvrir la procédure) et de la modification de la mesure 1 consécutive aux doutes exprimés par la Commission ainsi qu'aux contraintes résultant du programme UE-FMI.

(86) De plus, la Commission constate que l'intention de privatiser intégralement l'entreprise avant la fin mai 2012 est considérée comme faisant partie intégrante de la mesure 1, conformément à ce qui avait été communiqué par les autorités roumaines dans leur lettre du 21 octobre 2011, puis réaffirmé par le Premier ministre Ungureanu dans sa lettre du 16 février 2012.

(87) En ce qui concerne l'amende environnementale, d'une part, et les dettes exigibles de l'entreprise envers Electrica SA, Salrom Exploatarea Minieră Rm. Vâlcea et SC CET Govora SA, de l'autre, la Commission observe que ces prétendues mesures ne faisaient pas partie de la décision d'ouvrir la procédure. Elles ne peuvent donc pas relever de la présente décision. La Commission informera en temps voulu la plaignante des futures actions entreprises au regard des affirmations concernées, en vertu de l'article 10 du règlement (CE) nº 659/1999.

IX.2. **Compétence de la Commission avant l'adhésion**

(88) Comme nous l'avons indiqué au point V ci-dessus, la partie anonyme II a affirmé que certaines garanties d'État accordées à l'entreprise Oltchim au cours de la période 1995-2000 étaient encore en vigueur après l'adhésion de la Roumanie à l'Union européenne, et plus précisément jusqu'à la date du 31 octobre 2009, et que, par conséquent, celles-ci devraient être traitées comme de nouvelles aides postérieures à la date d'adhésion. La Commission doit donc apprécier la validité de cet argument et les implications que peuvent avoir, pour l'appréciation, les mesures notifiées.

(89) En règle générale, l'article 107, paragraphe 1, du TFUE ne s'applique qu'à partir de la date d'adhésion. Les mesures qui ont été mises en œuvre avant l'adhésion et qui restent applicables par la suite représentent une exception à cette règle. En vertu du traité d'adhésion de la Roumanie à l'Union européenne de 2005 ([23]), les mesures mises en œuvre en Roumanie avant la date d'adhésion et restant applicables après cette date (1er janvier 2007), qui sont susceptibles de constituer une aide d'État au sens de l'article 107, paragraphe 1, du TFUE et ne peuvent être qualifiées d'aides existantes au sens du règlement (CE) nº 659/1999 ([24]), sont considérées comme une nouvelle aide potentielle à compter de la date d'adhésion, aux fins de l'application de l'article 108, paragraphe 3, du TFUE.

(90) Au point 2, paragraphe 1, deuxième alinéa, de l'annexe V de l'acte d'adhésion de la République de Bulgarie et de la Roumanie de 2005 ([25]), en vertu de l'article 22 de ce même acte d'adhésion, il est prévu que «toutes les mesures encore applicables après la date d'adhésion qui constituent une aide publique et ne satisfont pas aux conditions susvisées sont considérées comme une aide nouvelle à la date d'adhésion aux fins de l'application de l'article 68, paragraphe 3, du traité CE».

(91) La disposition susmentionnée concerne par conséquent les mesures appliquées avant la date d'adhésion (1er janvier 2007), et qui restent encore applicables après cette date. Selon la définition donnée dans toute une série de décisions de la Commission ([26]), la notion d'«applicabilité après la date d'adhésion» comprend les mesures et les plans individuels qui ne sont pas limités dans le temps ou pour lesquels la responsabilité de l'État n'est pas définie avec exactitude; en d'autres termes, il s'agit des cas dans lesquels le niveau d'intervention de l'État à la date de l'adhésion n'est toujours pas connu avec exactitude. À la lumière de ce qui précède, il est nécessaire de déterminer si les garanties d'État émises en faveur d'Oltchim au cours de la période 1995-2000 ont été «applicables après l'adhésion» au sens défini dans la pratique

([23]) JO L 157 du 21.6.2005, p. 268.
([24]) JO L 83 du 27.3.1999, p. 1.
([25]) JO L 157 du 21.6.2005, p. 268.
([26]) Voir, par exemple, décision de la Commission du 24.4.2007 dans l'affaire E 12/2005 - Garantie illimitée accordée à l'opérateur Poczta Polska, JO C 284 du 27.11.2007, p. 2; décision de la Commission du 18.7.2007 dans l'affaire C 27/2004 Agrobanka, JO L 67 du 11.3.2008, p. 3; décision de la Commission du 28.1.2004 dans l'affaire CZ 14/2003 *Česka Spořitelna, a.s.*, JO C 195 du 31.7.2004, p. 2; et décision de la Commission du 3.3.2004 dans l'affaire CZ 58/2003 *Evrobanka, a.s.*, JO C 115 du 30.4.2004, p. 40.

décisionnelle susmentionnée. Pour ce faire, il convient de vérifier soit que la garantie d'État n'était pas limitée dans le temps, soit que le niveau d'intervention exact de l'État avant la date d'adhésion n'était pas connu.

(92) Après examen des termes et conditions dans lesquels les garanties d'État en question ont été émises, la Commission constate que celles-ci ont constitué des mesures uniques, distinctes et individuelles, au moyen desquelles l'État a soutenu l'entreprise afin qu'elle obtienne certains prêts pour des sommes déterminées et assortis d'une durée déterminée. La date jusqu'à laquelle ces garanties étaient valables a été établie au moment de leur émission, l'échéance de validité étant prévue à l'expiration des prêts sous-jacents (cet aspect est défini avec exactitude dans les prêts sous-jacents). Cette période de validité n'a pas été modifiée ultérieurement. Par conséquent, la validité des garanties après l'adhésion a véritablement été limitée dans le temps, et établie à une date antérieure à l'adhésion, à savoir lors de la conclusion de l'accord de prêt. La Commission doit donc prendre note du fait que la première des situations dans lesquelles une mesure est considérée comme une «aide nouvelle» à partir de la date d'adhésion, à savoir la non-limitation de celle-ci dans le temps à la date de l'adhésion, ne correspond pas au cas d'espèce.

(93) Deuxièmement, la responsabilité maximale de l'État a été délimitée au moment de l'octroi des garanties, celles-ci couvrant uniquement le prêt spécifique pour lequel elles sont accordées. Il convient donc de conclure que les conditions de la deuxième situation d'«applicabilité après l'adhésion» ne sont pas réunies, à savoir le niveau d'intervention inconnu de l'État à partir de la date d'adhésion.

(94) La Commission relève par ailleurs que les garanties d'État ont été activées avant la date d'adhésion. À compter de la date d'activation de ces dernières, la responsabilité de l'État pour le remboursement du solde restant dû des prêts obtenus à l'aide des garanties a été engagée et l'État a repris, *de facto*, les obligations de l'entreprise en ce qui concerne le remboursement des prêts en question, devenant ainsi un créancier de l'entreprise Oltchim pour ce qui est des montants imputés aux garanties. Comme il est indiqué au point II.2 ci-dessus, les paiements effectués sur le compte des garanties activées ont duré jusqu'en 2006. À partir de la date de l'adhésion, plus aucun paiement n'a été effectué sur ce compte, l'entreprise Oltchim ayant pu acquitter la part restante des prêts.

(95) Il en ressort ainsi que les garanties d'État accordées à l'entreprise Oltchim au cours de la période 1995-2000 ne peuvent être qualifiées de nouvelles aides au sens de l'annexe V, point 2, paragraphe 1, deuxième alinéa, de l'acte d'adhésion de la République de Bulgarie et de la Roumanie de 2005.

IX.3. **Existence de l'aide: avantage**

IX.3.1 *Critère du créancier privé*

(96) En ce qui concerne la mesure notifiée, à savoir la conversion en actions de la dette publique de 1 049 000 000 RON en vue de vendre rapidement après cette conversion (à la fin mai 2012) l'intégralité du paquet d'actions publiques obtenu, la Roumanie affirme que celle-ci ne confère aucun avantage indu à l'entreprise, étant donné que tout créancier privé se trouvant dans une situation similaire à celle du créancier public AVAS aurait choisi cette méthode de recouvrement de la dette, la préférant à la liquidation de l'entreprise, moins avantageuse, d'un point de vue financier, pour le créancier public.

(97) Afin de déterminer si la mesure notifiée confère un avantage indu à l'entreprise Oltchim, la Commission devrait apprécier si AVAS a consenti, en sa qualité de créancier public, autant d'efforts pour recouvrer la dette publique que ne l'aurait fait un créancier privé tentant de recouvrer une dette équivalente ([27]). Cette approche tient compte du fait que, en raison du transfert de la dette publique à AVAS, le recouvrement de la dette est recherché par une institution dont les rapports avec l'entreprise sont les mêmes que ceux entre un créancier et son débiteur. Cette appréciation tient évidemment compte du fait que le ministère de l'économie est l'actionnaire public de l'entreprise Oltchim, mais aussi du fait que l'actionnaire public ne joue aucun rôle dans le recouvrement de la dette publique, celui-ci incombant au créancier AVAS. La Commission relève toutefois que les effets qu'implique la conversion de la dette, suivie d'une privatisation, pour l'actionnaire actuel, à savoir le ministère de l'économie, doivent à leur tour être appréciés afin de pouvoir déterminer si la proposition de conversion de la dette suivie d'une privatisation constitue, pour l'État, une meilleure solution financière que la liquidation intégrale de l'entreprise.

IX.3.2 *Recouvrement de la dette publique – appréciation de la mesure 3*

(98) Dans sa décision d'ouvrir la procédure, la Commission a estimé qu'un élément supplémentaire d'aide d'État pourrait provenir du fait que l'État n'a perçu aucun intérêt et/ou pénalité de retard pour le solde restant de la dette publique d'Oltchim après l'adhésion de la Roumanie à l'Union européenne. Cette dette, qui résulte de l'activation des garanties d'État [voir description ci-dessus aux considérants (23) à (27) et appréciation ci-dessus des garanties d'État aux considérants (88) à (95)]. Dans sa décision d'ouvrir la procédure, la Commission a estimé que la non-accumulation d'intérêts ou la non-exécution de la dette publique ont conféré un avantage à l'entreprise Oltchim, celle-ci ayant reçu gratuitement du capital.

(99) Afin de déterminer si la Roumanie s'est comportée comme un créancier privé en ce qui concerne la dette restante résultant de l'activation des garanties d'État, il est nécessaire d'apprécier le comportement de l'État roumain au cours de la période allant de 2007 à aujourd'hui, sur la base des informations dont les autorités roumaines ont disposé à différents moments importants.

([27]) Voir l'arrêt du 29 avril 1999 dans l'affaire C-342/96, Espagne/Commission (Tubacex) (Recueil1999, p. I-2459, point 46) et l'arrêt du 11 juillet 2002 dans l'affaire T-152/99, HAMSA/Commission (Recueil 2002, p. II-3049, point 167).

(100) La Commission observe avant tout que la décision de ne pas percevoir d'intérêts et de pénalités entre 2007 et la modification de la notification concernant la mesure 1 découle de l'OUG 51/1998 [voir considérant (27)]. Il convient de tenir compte de la loi nº 30/2007, qui habilite AVAS à convertir une nouvelle fois la dette. Les autorités roumaines avaient alors l'intention de poursuivre l'activité d'Oltchim, et planifiaient de nouveaux investissements plutôt qu'une liquidation de l'entreprise.

(101) Par conséquent, la Commission doit avant tout déterminer si la Roumanie s'est comportée comme un créancier privé lorsqu'elle a décidé, en 2007, de convertir la dette en actions au lieu de procéder à l'exécution de cette dette et/ou à la liquidation de l'entreprise. À cet égard, la Commission observe que la Roumanie avait appliqué la stratégie de conversion de la dette en actions en vue de poursuivre les activités d'Oltchim, et ce, dès la première tentative (avortée) en ce sens, en 2003. Le comportement des autorités roumaines à cet égard était donc cohérent avec leur attitude antérieure. Il ressort des réactions du marché aux précédentes tentatives de privatisation, ainsi que des actions en cours introduites par les actionnaires minoritaires, que le marché a cru en la viabilité fondamentale des activités économiques exercées par Oltchim.

(102) La Commission observe en outre que la Roumanie a également disposé d'un plan d'affaires ([28]) pour Oltchim, ce qui indique que cette entreprise était bel et bien viable.

(103) Eu égard à ces éléments, la Commission estime que la décision de la Roumanie, en sa qualité de créancier, de procéder à la conversion de la dette en actions et d'adopter en ce sens une loi ne prévoyant pas la perception d'intérêts et de pénalités pour la dette restante, n'a pas constitué une décision déraisonnable dans la mesure où cette dette devait, en tout état de cause, être convertie en actions.

(104) Le fait que la Roumanie ait tenté d'obtenir l'autorisation de l'aide d'État avant de procéder à la conversion de la dette en actions ne remet pas en question cette analyse. Il est vrai que, ce faisant, la Roumanie n'a satisfait qu'aux seules obligations qui lui incombent en vertu de l'article 108, paragraphe 3, du TFUE. Compte tenu des difficultés que la Roumanie a rencontrées auparavant avec les actionnaires minoritaires et qu'elle continue de rencontrer avec l'application de la loi nº 30/2007, il était tout à fait logique qu'elle demande à la Commission de lui confirmer que l'opération planifiée n'équivalait pas à une aide d'État.

(105) Compte tenu de l'appréciation de l'aide d'État et de l'application de l'obligation de *statu quo*, la conversion de la dette en actions a finalement été reportée de cinq ans. À cet égard, la Commission observe, en premier lieu, que jusqu'au milieu de l'année 2011, la Roumanie avait eu la ferme intention d'appliquer une vaste stratégie d'investissements en ce qui concerne Oltchim, qui a été analysée dans plusieurs études d'experts ([29]). Cela aurait été contraire à la stratégie de l'État, qui consiste à réaliser de nouveaux investissements destinés à rétablir la rentabilité de l'entreprise et à augmenter sa valeur en vue d'une privatisation à moyen ou à long terme, de percevoir en même temps des intérêts sur la dette publique.

(106) À la suite des doutes exprimés par la Commission dans sa décision d'ouvrir la procédure concernant la vaste stratégie d'investissements et, surtout, des problèmes budgétaires et du programme UE-FMI, la Roumanie a changé de stratégie en 2011 et a décidé de privatiser l'entreprise immédiatement après la conversion de la dette en actions. En conséquence, elle a abandonné les projets initiaux visant à réaliser des investissements supplémentaires à hauteur de 424 000 000 EUR avant la privatisation.

(107) Dans ce nouveau contexte, la perception d'intérêts sur la dette est devenue poru l'État une stratégie pertinente en vue de récupérer, sur cette dette, le montant le plus élevé possible.

(108) Comme il a été souligné aux considérants (75) à (77) ci-dessus, d'autres intérêts composés, afférents à la période qui commence le 1er janvier 2007, ont été perçus sur la dette publique au moyen d'une convention privée conclue en décembre 2011 entre Oltchim et AVAS. Les taux d'intérêt appliqués en cas de dette publique ont notamment correspondu à la valeur la plus élevée entre le taux de référence de la Commission pour chaque période et les taux d'intérêt appliqués aux emprunts privés de l'entreprise pour la même période qui peuvent être considérés comme appropriés.

(109) Compte tenu de ce qui précède, la Commission conclut qu'Oltchim n'a pas tiré d'avantage de la façon dont les autorités publiques ont procédé, après l'adhésion, au recouvrement de la dette publique, qui doit maintenant être convertie en actions.

IX.3.3 *Conversion de la dette – mesure 1*

(110) Il est nécessaire que la Commission apprécie également si la mesure 1, qui consiste [à la suite de la modification de la notification – voir considérants (14) à (16), (69) à (70) et (75) à (77) ci-dessus] en la conversion en actions d'une dette publique d'un montant total de 1 049 000 000 RON, conversion qui doit être rapidement suivie par

([28]) Il s'agissait notamment d'un plan d'affaires élaboré par la direction d'Oltchim pour la période 2006-2010, d'un avis du consultant indépendant Raiffeisen du mois de mai 2007 et d'un rapport technique de consultance de mai 2007, établi par Techno Orbichem.

([29]) Par exemple, le plan d'affaires notifié à la Commission le 17 juillet 2009, ainsi qu'une étude du 13 avril 2011 élaborée par Roland Berger et présentée par les autorités roumaines à la Commission le 14 avril 2011.

la vente intégrale du paquet d'actions qui en résulterait, détenu par l'État (privatisation), confère un avantage indu à l'entreprise Oltchim. La dette publique totale qui doit être convertie en actions comprend la principale créance publique détenue par l'agence de privatisation AVAS, à hauteur de 538 000 000 RON, et les intérêts accumulés sur la créance détenue par AVAS au cours de la période comprise entre le 1er janvier 2007 et le 31 décembre 2011, pour une valeur de 511 000 000 RON.

(111) Afin d'apprécier si la proposition de conversion de la dette implique un avantage indu pour Oltchim, il convient de déterminer si cette mesure constitue vraiment le meilleur mécanisme en vue de maximiser le recouvrement de la dette publique, comme le prétend la Roumanie. Dans la pratique, la Commission doit déterminer si un créancier privé hypothétique se trouvant dans une situation comparable à celle de l'agence de privatisation AVAS, créancière de l'entreprise Oltchim, aurait vraiment choisi ce mécanisme de recouvrement de la dette parmi les nombreuses solutions de recouvrement à sa disposition, en tenant compte du fait que le débiteur rencontre d'importantes difficultés financières. Même si le ministère de l'économie, actuel actionnaire de l'entreprise Oltchim, ne joue aucun rôle en ce qui concerne le recouvrement de la dette publique, les résultats de deux scénarios possibles pour l'actionnaire public sont également pris en compte dans l'analyse ci-dessous.

(112) La Roumanie affirme que, compte tenu de la situation actuelle de l'entreprise (forte sous-capitalisation et endettement excessif), les seules possibilités réalistes dont disposerait un créancier privé dans une situation comparable à celle du créancier public AVAS consisteraient soit (i) dans la liquidation de l'entreprise, soit (ii) dans la conversion de la dette en actions, suivie de la vente de l'intégralité du paquet d'actions détenu par l'État dans l'entreprise. Tout créancier privé qui devrait choisir entre ces mesures opterait pour celle qui garantit le recouvrement du montant le plus élevé possible sur la dette restante. En d'autres termes, le créancier opterait pour l'option «conversion des dettes suivie d'une privatisation» si la somme susceptible d'être récupérée au moyen de la privatisation dépasse celle pouvant être récupérée au moyen d'une liquidation.

(113) Afin de démontrer qu'une conversion de la dette suivie de la vente du paquet d'actions qui en résulte rapporte au créancier davantage de recettes que la liquidation, la Roumanie a présenté un rapport élaboré par un organisme de consultance indépendant [voir considérants (78) à (82) ci-dessus] qui compare les montants obtenus par le créancier dans les deux scénarios, à savoir celui de la conversion des dettes suivie d'une privatisation et celui de la liquidation.

(114) La Commission a évalué le rapport de manière détaillée afin de vérifier si les résultats présentés résistent à une analyse et si ceux-ci démontrent véritablement qu'en convertissant en actions la créance détenue, AVAS se comporte comme un créancier privé. Après l'analyse du rapport, la Commission constate ce qui suit.

(115) **Valeur de la créance détenue par AVAS en cas de liquidation:** le scénario de la liquidation est évalué sur la base d'un précédent rapport de liquidation datant de février 2011 et élaboré par Raiffeisen, et d'un rapport de liquidation du mois de mars 2011 élaboré par le consultant indépendant Romcontrol SA București.

(116) Conformément à la législation roumaine, les sociétés commerciales dont l'État détient au moins 50 % + 1 des actions sont liquidées suivant la «procédure spéciale de liquidation volontaire», comme le prévoient l'ordonnance d'urgence du gouvernement nº 88/1997, la décision du gouvernement nº 577/2002, ainsi que la loi nº 137/2002. Dans le cadre de la procédure spéciale de liquidation volontaire, le montant tiré par le liquidateur de la vente des actifs de l'entreprise est utilisé pour apurer les dettes exigibles de l'entreprise, dans l'ordre de préférence prévu par la loi nº 85/2006 (loi roumaine relative à l'insolvabilité). Par conséquent, les recettes tirées de la liquidation doivent être utilisées pour apurer les dettes dans l'ordre de préférence suivant: 1) frais de liquidation; 2) créances salariales; 3) créances privilégiées (dettes garanties par des gages, des hypothèques et d'autres avantages spéciaux); 4) créances fiscales (impôts et autres obligations fiscales); 5) dettes à l'égard du ministère des finances sur le compte des garanties d'État activées; 6) créances des prêts publics; 7) créances ordinaires (non garanties); 8) actionnaires. En l'occurrence, AVAS se classerait dans la troisième catégorie de créanciers (créanciers privilégiés), mais passerait après quelques créanciers (privés) privilégiés d'Oltchim, la dette publique n'ayant été que partiellement garantie.

(117) L'entreprise de consultance Romcontrol a estimé la valeur de liquidation des actifs de l'entreprise Oltchim au 15 décembre 2010, selon la méthode des actifs nets ajustés, qui prend en considération la période limitée d'exposition sur le marché des actifs mis en vente ([30]).

(118) Sur la base des résultats de la valeur de liquidation des actifs, tels qu'estimés par Romcontrol, Raiffeisen a estimé les résultats pour le créancier AVAS et pour l'État en sa qualité d'actionnaire, en prenant en considération les dettes de l'entreprise au 31 décembre 2010 ainsi que ses états financiers préliminaires à la même date («étude de liquidation de février 2011, réalisée par Raiffeisen»). Dans cette étude, on considère que les recettes qui pourraient être obtenues de la vente des actifs de l'entreprise Oltchim permettraient de récupérer approximativement [20]-[30] % des dettes totales de l'entreprise. Le créancier AVAS, en sa qualité de créancier partiellement garanti, récupérerait environ [80 000 000]-[100 000 000] RON (ce qui représente [10]-[30] % de la créance totale de 538 000 000 RON). Étant donné la différence négative entre les recettes tirées de la liquidation et les dettes de l'entreprise, l'État ne percevrait rien en sa qualité d'actionnaire.

(119) Au mois d'octobre 2011, Raiffeisen a mis à jour les estimations contenues dans l'étude de liquidation de février 2011 afin de tenir compte des données financières de l'entreprise au 30 juin 2011 et d'y intégrer les intérêts perçus sur la dette publique à compter de janvier 2007.

([30]) On estime que la procédure spéciale de liquidation volontaire dure approximativement 18 mois.

(120) Conformément à ces estimations ainsi actualisées, AVAS, en sa qualité de créancier partiellement garanti d'Oltchim, percevrait [100 000 000]-[120 000 000] RON de sa créance totale envers l'entreprise (qui représente [10]-[20]% ([31]) de la créance totale, à savoir le principal de la dette de 538 000 000 RON, plus les intérêts). Le ministère de l'économie n'encaisserait non plus aucun montant, en sa qualité d'actionnaire public, à partir de cette date. Le montant devant être obtenu par AVAS a donc été actualisé ([32]) le 30 juin 2011. En conséquence, AVAS toucherait [10 000 000]-[40 000 000] EUR en cas de liquidation de l'entreprise.

Tableau 2

recettes tirées de la créance détenue par l'État en cas de liquidation

	Créance (000 000 EUR)	Total des recettes (000 000 EUR)	Recettes VAN à 10,7 % (000 000 EUR)
AVAS (créancier)	209,4	[20]-[30]	[10]-[30]
Ministère de l'économie (actionnaire)	participation	[0]-[10]	[0]-[10]
Total État		**[20]-[30]**	**[10]-[30]**

(121) Ce montant est ensuite comparé aux recettes devant être tirées, selon les estimations, de la conversion en actions de la créance détenue par AVAS, suivie d'une privatisation de l'entreprise.

(122) **Valeur de la créance détenue par AVAS en cas de conversion de la dette suivie d'une privatisation**: dans le rapport, les recettes pouvant être obtenues par l'État en cas de conversion de la dette suivie d'une privatisation ont été estimées selon la méthode de la «valeur de l'entreprise», un des principaux systèmes de mesure utilisés pour évaluer les entreprises.

(123) En ce qui concerne le recours à cette méthode, la Commission observe qu'en principe, il existe plusieurs méthodes d'estimation de la valeur des actions d'une entreprise.

(124) Une des méthodes fréquemment utilisées est celle du multiple de l'EBITDA («résultat opérationnel avant intérêts, impôts, dépréciation et amortissements»). Celle-ci permet d'évaluer la valeur des capitaux propres d'une entreprise pour l'année X en multipliant l'EBITDA de l'année X par un facteur (le multiple) considéré comme adéquat pour le secteur concerné, et en déduisant la dette nette du résultat.

(125) Une autre méthode consiste dans l'analyse des flux de numéraire actualisés. Les flux de numéraire nominaux disponibles de l'entreprise pour les années suivantes sont actualisés en fonction du coût moyen pondéré du capital ([33]), la dette nette étant déduite de la valeur obtenue.

(126) La méthode du multiple du chiffre d'affaires constitue une troisième méthode. Celle-ci permet d'évaluer la valeur des capitaux propres d'une entreprise pour l'année X en multipliant le chiffre d'affaires de l'année X par un facteur (multiple) considéré comme adéquat pour le secteur concerné, et en déduisant la dette nette du résultat.

(127) Toutes ces méthodes (valeur future de l'EBITDA, flux de numéraire ou chiffre d'affaires) se basent sur des estimations. En l'espèce, toutes les méthodes d'estimation fondées sur des valeurs estimées dans un plan d'affaires ne peuvent pas être appliquées de manière judicieuse. La privatisation immédiate de l'entreprise étant préconisée, seul le nouveau propriétaire sera en mesure de déterminer la future stratégie d'affaires de l'entreprise et, par conséquent, les projections pertinentes du plan d'affaires, nécessaires pour utiliser ces méthodes, ne sont pas disponibles et ne peuvent pas non plus être anticipées ([34]). Étant donné que le nouveau propriétaire devra réaliser des investissements significatifs, les résultats antérieurs de l'entreprise ne peuvent pas non plus être utilisés dans le but de faire des prévisions.

(128) Dans ces conditions, la Commission est d'avis que les deux seules méthodes disponibles pour l'estimation de la valeur des actions combinées détenues par l'État roumain, et plus précisément par AVAS et le ministère de l'économie, sont la capitalisation boursière et la valeur de l'entreprise. Il convient de souligner que la valeur de l'entreprise comprend également les paramètres utilisés pour la capitalisation boursière.

(129) La capitalisation boursière est définie comme étant le prix des actions multiplié par le nombre d'actions en circulation, et reflète la valeur totale des actions en circulation de l'entreprise. Ce système de mesure fait l'objet d'un consensus général en ce qui concerne la valeur des capitaux propres d'une entreprise, et pourrait être utilisé pour remplacer, aux yeux de l'opinion publique, la valeur nette d'une entreprise.

([31]) Le taux de recouvrement de [10]-[20]% est inférieur au taux de [15]-[25] % calculé précédemment, car entre-temps, les intérêts supplémentaires perçus par AVAS, qui constituent une dette non garantie, ont également été pris en considération.

([32]) Actualisé le 30 juin 2011 à un taux d'actualisation de 10,7 %, en fonction de la valeur du coût moyen pondéré du capital établie par une étude de consultance du 13 avril 2011, réalisée par l'entreprise de consultance Roland Berger et présentée à la Commission par les autorités roumaines le 14 avril 2011.

([33]) Voir note de bas de page n° 32.

([34]) Même si la Roumanie a présenté un plan d'affaires dans la notification initiale, les projections financières qu'elle contenait se basaient sur de vastes investissements à hauteur de 424 000 000 EUR. Par conséquent, ces projections ne sont pas fiables dans le contexte actuel, dans lequel l'État a renoncé aux plans d'investissement supplémentaires.

(130) La capitalisation boursière de l'entreprise Oltchim a été calculée sur la base des prix de ses actions tels qu'affichés par la bourse des valeurs de Bucarest ([35]) sur une période de 44 mois (2008 – août 2011). Cet intervalle est suffisamment long pour être pertinent, la capitalisation boursière pour la période considérée représentant également un bon indice du montant que le marché est disposé à payer pour l'entreprise.

(131) Dans ce contexte, la Commission observe qu'au cours de la période comprise entre mai et août 2011, le prix des actions a toujours été supérieur à sa moyenne sur 44 mois, ce qui constitue un point positif. Plus précisément, alors que la moyenne pondérée sur 44 mois est égale à 0,53 RON par action, le prix de l'action a atteint la somme de 2,05 RON en juillet 2011 ([36]). Il convient par conséquent de considérer comme prudentes les données utilisées pour déterminer la valeur de marché.

(132) Par ailleurs, pour ce qui est de l'évolution du prix des actions à partir de septembre 2011 (le dernier ensemble de données utilisé dans l'étude élaborée par Raiffeisen), la Commission relève que dans un passé récent (à partir du milieu du mois d'octobre 2011), le prix des actions a augmenté de manière significative et s'est maintenu à une valeur supérieure à la moyenne pondérée de 0,53 RON utilisée dans la formule de la capitalisation boursière, ce qui constitue un point positif.

Figure 1

évolution du prix des actions Oltchim à la bourse des valeurs de Bucarest au cours de la période allant du 23.2.2011 au 23.2.2012



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

(133) Avant la conversion planifiée de la dette, la capitalisation boursière de l'entreprise Oltchim au cours de la période analysée (janvier 2008 – août 2011) a été, en moyenne pondérée ([37]), égale à 45 000 000 EUR, et au cours des trois derniers mois de la période analysée (juin – août 2011) elle s'est constamment située au-dessus de 100 000 000 EUR. La capitalisation boursière dépasse donc nettement la valeur de liquidation de l'entreprise Oltchim ([10 000 000]-[40 000 000] EUR), ce qui constitue un premier indice du fait que la vente du paquet d'actions détenu par l'État dans le cadre d'un processus de privatisation devrait être préférée à la liquidation de l'entreprise.

(134) La deuxième méthode pouvant être utilisée est la valeur de l'entreprise. La valeur de l'entreprise est une unité de mesure de la valeur d'une entreprise fréquemment utilisée en tant que variante de la simple capitalisation boursière, car on estime qu'elle offre une représentation plus exacte de la valeur de l'entreprise. La valeur de l'entreprise représente la somme de la valeur de capitalisation boursière d'une entreprise et sa dette financière nette. Cette méthode a été utilisée par Raiffeisen Capital.

(135) Après le calcul de la valeur de capitalisation boursière, l'autre élément présent dans la formule de calcul de la valeur de l'entreprise, à savoir la dette nette, a été calculé en faisant la somme de toutes les dettes financières de l'entreprise (toutes les dettes qui rapportent des intérêts à l'entreprise, c'est-à-dire les prêts bancaires et les dettes échues/rééchelonnées) ([38]).

(136) À l'étape suivante, il est possible de calculer la valeur médiane, la moyenne et la moyenne pondérée de la valeur de l'entreprise et de la valeur de l'entreprise par action pour la période de 44 mois. Dans le rapport, ces valeurs ont respectivement été calculées pour deux scénarios différents: avec les intérêts perçus pour la dette sur la base de la convention, et sans ces intérêts.

(137) Sur ce point, la Commission estime que les intérêts perçus sur la base de la convention ne devraient pas être pris en considération pour le calcul de la valeur de l'entreprise, et ce pour la raison suivante: tous les autres éléments restant constants, si la dette augmente, les capitaux propres diminuent. Ces deux effets vont dans des directions opposées et, en principe, ne devraient avoir aucune influence sur la valeur de l'entreprise. Si le marché avait connaissance des intérêts, il évaluerait les actions à un prix inférieur en conséquence. Cependant, en l'espèce, le montant des intérêts a été ajouté *ex post* et n'a pas été anticipé par le marché. Les informations détenues par le marché au moment de l'évaluation sont donc pertinentes.

(138) Compte tenu de ces considérations, les valeurs d'entreprise suivantes par action ont été calculées pour la période observée.

([35]) Le pourcentage d'actions ayant fait l'objet de transactions au cours de cette période a varié entre 0,01 % et 13,45 % du total des actions par mois.

([36]) Au cours de la période allant de février 2011 à février 2012, la valeur maximale sur 52 semaines a même atteint 2,21 RON par action.

([37]) La moyenne pondérée a été calculée sur la base du volume d'actions ayant fait l'objet de transactions.

([38]) L'intérêt minoritaire et les actions préférentielles sont égaux à zéro, et le numéraire ainsi que les équivalents de numéraire n'ont pas été pris en considération dans le calcul de la dette nette, leur valeur étant négligeable.

Tableau 3

calcul de la valeur de l'entreprise Oltchim par action au cours de la période observée

Période	Nombre d'actions	Prix moyen des actions	Capitalisation boursière (prix des actions × nombre d'actions)	Dette nette en milliers de RON	Valeur de l'entreprise (capitalisation boursière plus dette nette) en milliers de RON	Valeur de l'entreprise par action
jan. -08	343 023 858	1,10	378	[1 200]-[1 400]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
fév. -08	343 023 858	0,91	314	[1 200]-[1 400]	[1 600]-[1 700]	[4]-[6]
mar. -08	343 023 858	0,81	279	[1 200]-[1 400]	[1 600]-[1 700]	[4]-[6]
avr. -08	343 023 858	0,87	300	[1 200]-[1 400]	[1 600]-[1 700]	[4]-[6]
mai -08	343 023 858	1,04	358	[1 300]-[1 500]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
juin. -08	343 023 858	0,96	330	[1 300]-[1 500]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
juil. -08	343 023 858	0,72	247	[1 300]-[1 500]	[1 600]-[1 700]	[4]-[6]
aoû. -08	343 023 858	0,63	216	[1 300]-[1 500]	[1 600]-[1 700]	[4]-[6]
sep. -08	343 023 858	0,47	160	[1 300]-[1 500]	[1 500]-[1 600]	[4]-[6]
oct. -08	343 023 858	0,37	127	[1 300]-[1 500]	[1 500]-[1 600]	[4]-[6]
nov. -08	343 023 858	0,21	71	[1 200]-[1 400]	]1 400]-[1 500]	[4]-[6]
déc. 08	343 023 858	0,16	54	[1 400]-[1 600]	[1 400]-[1 500]	[4]-[6]
jan. -09	343 023 858	0,15	51	[1 400]-[1 600]	[1 600]-[1 700]	[4]-[6]
fév. -09	343 023 858	0,13	45	[1 400]-[1 600]	[1 600]-[1 700]	[4]-[6]
mar. -09	343 023 858	0,15	53	[1 400]-[1 600]	[1 600]-[1 700]	[4]-[6]
avr. -09	343 023 858	0,25	84	[1 400]-[1 600]	[1 600]-[1 700]	[4]-[6]
mai -09	343 023 858	0,27	93	[1 400]-[1 600]	[1 600]-[1 700]	[4]-[6]
juin. -09	343 023 858	0,30	104	[1 400]-[1 600]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
jul -09	343 023 858	0,33	113	[1 400]-[1 600]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
aoû. -09	343 023 858	0,32	109	[1 600]-[1 800]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
sep. -09	343 023 858	0,28	96	[1 600]-[1 800]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
oct. -09	343 023 858	0,27	91	[1 600]-[1 800]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
nov. -09	343 023 858	0,23	79	[1 600]-[1 800]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
déc. -09	343 023 858	0,26	89	[1 600]-[1 800]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
jan. -10	343 023 858	0,23	79	[1 600]-[1 800]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
fév. -10	343 023 858	0,22	77	[1 600]-[1 800]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
mar. -10	343 023 858	0,27	92	[1 600]-[1 800]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
avr. -10	343 023 858	0,31	105	[1 600]-[1 800]	[1 800]-[1 900]	[4]-[6]
mai -10	343 023 858	0,22	76	[1 600]-[1 800]	[1 800]-[1 900]	[4]-[6]
juin. -10	343 023 858	0,21	71	[1 700]-[1 900]	[1 900]-[2 000]	[4]-[6]
juil. -10	343 023 858	0,18	62	[1 700]-[1 900]	[1 900]-[2 000]	[4]-[6]
aoû. -10	343 023 858	0,19	64	[1 700]-[1 900]	[1 900]-[2 000]	[4]-[6]
sep. -10	343 023 858	0,19	66	[1 700]-[1 900]	[1 900]-[2 000]	[4]-[6]
oct. -10	343 023 858	0,22	76	[1 700]-[1 900]	[1 900]-[2 000]	[4]-[6]
nov. -10	343 023 858	0,22	75	[1 800]-[2 000]	[2 000]-[2 100]	[4]-[6]
déc. -10	343 023 858	0,20	69	[1 800]-[2 000]	[2 000]-[2 100]	[5]-[7]
jan. -11	343 023 858	0,21	74	[1 800]-[2 000]	[2 000]-[2 100]	[5]-[7]

Période	Nombre d'actions	Prix moyen des actions	Capitalisation boursière (prix des actions × nombre d'actions)	Dette nette en milliers de RON	Valeur de l'entreprise (capitalisation boursière plus dette nette) en milliers de RON	Valeur de l'entreprise par action
fév. -11	343 023 858	0,26	88	[1 800]-[2 000]	[2 000]-[2 100]	[5]-[7]
mar. -11	343 023 858	0,30	102	[1 800]-[2 000]	[2 000]-[2 100]	[5]-[7]
avr. -11	343 023 858	0,44	152	[2 000]-[2 200]	[2 100]-[2 200]	[5]-[7]
mai -11	343 211 383	0,77	265	[2 000]-[2 200]	[2 300]-[2 400]	[5]-[7]
juin. -11	343 211 383	1,61	551	[2 000]-[2 200]	[2 600]-[2 700]	[6]-[8]
juil. -11	343 211 383	2,05	702	[2 000]-[2 200]	[2 800]-[2 900]	[6]-[8]
aoû. -11	343 211 383	1,32	452	[2 000]-[2 200]	[2 600]-[2 700]	[6]-[8]

(139) La valeur médiane, la moyenne et la moyenne pondérée de la valeur de l'entreprise par action ont été calculées sur la base des informations contenues dans ce tableau.

Tableau 4

valeur médiane, valeur moyenne et moyenne pondérée du ratio entre la valeur de l'entreprise et les actions de l'entreprise Oltchim

	Prix par action	Valeur de l'entreprise par action
Valeur médiane	[0,10]-[0,30]	[4]-[6]
Valeur moyenne	[0,30]-[0,50]	[4]-[6]
Moyenne pondérée	[0,40]-[0,60]	[4]-[6]

(140) La valeur de l'entreprise (médiane, moyenne, moyenne pondérée), calculée comme nous l'avons expliqué ci-dessus, peut être utilisée ultérieurement afin de déterminer la valeur du paquet d'actions détenu par l'État «après conversion de la dette», en déduisant de cette valeur de l'entreprise les dettes de l'entreprise qui demeurent exigibles après la conversion; celle-ci restera pour l'entreprise une dette à acquitter.

(141) Le résultat est la valeur de marché du total des capitaux propres, comme le montre le tableau 5.

Tableau 5

calcul de la valeur de marché des capitaux propres selon la méthode de la «valeur de l'entreprise»

Calcul de la valeur de marché du total des capitaux propres après la conversion de la dette	Scénarios		
	Valeur de l'entreprise calculée sur la base du prix **médian** des actions sur une période de 44 mois	Valeur de l'entreprise calculée sur la base du prix **moyen** des actions sur une période de 44 mois	Valeur de l'entreprise calculée sur la base du prix **moyen pondéré** des actions sur une période de 44 mois
Valeur de l'entreprise par action (RON)	[4]-[6]	[4]-[6]	[4]-[6]
Nombre d'actions avant la conversion	343 211 383	343 211 383	343 211 383
Valeur de l'entreprise (000 000 RON)	[1 700]-[1 800]	[1 800]-[1 900]	[2 000]-[2 100]
Dette nette après conversion de la dette (000 000 RON)	[1 600]-[1 700]	[1 600]-[1 700]	[1 600]-[1 700]
Valeur de marché des capitaux propres (000 000 RON)	[100]-[200]	[200]-[300]	[400]-[500]
Valeur de marché des capitaux propres (000 000 EUR)	[20]-[30]	[50]-[60]	[90]-[100]

(142) En ce qui concerne les dettes financières nettes utilisées dans le calcul décrit ci-dessus, les deux étapes de calcul, plus exactement (i) le calcul de la formule relative à la valeur de l'entreprise et (ii) la soustraction ultérieure, en vue d'obtenir la valeur de marché des capitaux propres, devraient, en principe, se fonder sur la valeur de marché de la dette de l'entreprise.

(143) Malgré tout, la Commission constate en premier lieu qu'il est très difficile d'établir un prix de marché pour la dette d'Oltchim, celle-ci ne faisant pas l'objet de transactions et en l'absence de marché local de transactions sur les dettes. En revanche, il serait théoriquement possible de déterminer la valeur de marché de la dette, en établissant la notation de l'entreprise avant et après la conversion de la dette. Cette notation pourrait être ensuite utilisée en vue d'estimer les probabilités de non-respect des obligations de paiement, estimation qui, à son tour, pourrait servir à estimer la valeur de marché de la dette. En l'absence de notations de ce type, la Commission a estimé qu'un tel exercice n'était pas possible et que l'utilisation d'une valeur de marché estimée de manière inadéquate générerait des erreurs significatives.

(144) Deuxièmement, en supposant que la dette nette ait fait l'objet d'une transaction basée sur la même actualisation par rapport à sa valeur comptable avant et après la conversion, les résultats du calcul ne varient pas d'un iota, quelle que soit la valeur de l'actualisation. Toute variation de la dette financière nette générerait, dans un cas similaire, une modification inversement proportionnelle à la valeur de capitalisation boursière. Que l'on ajoute la valeur comptable de la dette ou sa valeur de marché ne change rien, car la valeur de la dette est d'abord ajoutée en vue d'obtenir la valeur de l'entreprise et ensuite déduite pour obtenir la nouvelle valeur comptable des actions.

(145) Troisièmement, en supposant que la dette qui subsiste après la conversion fasse l'objet d'une transaction à une valeur différente de la valeur antérieure à la conversion, il faudrait, pour effectuer un calcul adéquat, tenir compte du fait qu'après la conversion de la dette en actions, la valeur de marché de la dette subsistante resterait probablement inférieure à sa valeur comptable, mais supérieure, en tout état de cause, à la valeur de marché de la dette avant la conversion. Dans les cas où il n'existe pas de base pour établir ces valeurs, il n'est toutefois pas possible de simuler les effets d'une modification sur ces valeurs, les paramètres qui devraient varier simultanément étant trop nombreux.

(146) Par ailleurs, la Commission relève que les états financiers d'Oltchim ont été préparés conformément aux normes internationales d'information financière (IFRS) et ont été contrôlés par un auditeur indépendant, KPMG. Dans ces états financiers, les dettes financières sont présentées à leur juste valeur, conformément aux dispositions de l'IAS 39. Selon l'IAS 39, la juste valeur est le montant pour lequel un actif pourrait être échangé ou un passif éteint entre parties bien informées, consentantes et agissant dans des conditions de concurrence normale. Sur cette base, KPMG a certifié le fait que la juste valeur de la dette à long terme de l'entreprise n'était pas sensiblement différente de sa valeur comptable.

(147) Sur la base des considérations qui précèdent, la Commission estime qu'en l'occurrence, il est en réalité correct d'utiliser la valeur comptable de la dette afin de calculer la valeur de marché des capitaux propres.

(148) En dépit de cela et afin de vérifier la solidité du calcul, la Commission a en outre procédé à une analyse de la sensibilité, c'est-à-dire qu'elle a déterminé la différence en pourcentage entre la valeur comptable et la valeur de marché de la dette nette avant la conversion à laquelle la valeur actuelle du paquet d'actions détenu par l'État après la conversion deviendrait égale à la valeur de liquidation, en partant de l'hypothèse que la valeur de marché de la dette correspondra à sa valeur comptable après la conversion de la dette en actions. Cette valeur en pourcentage peut être considérée comme une certaine «marge d'erreur» pour l'estimation de la valeur de marché de la dette.

(149) La Commission est d'avis que de tous les scénarios (valeur de l'entreprise sur la base de la valeur médiane, de la moyenne ou de la moyenne pondérée), la moyenne pondérée est le plus fiable, car dans ce cas, les valeurs ont été pondérées en fonction des volumes d'actions échangées. Pour ce scénario, la marge mentionnée ci-dessus est de 15 %. La Commission en conclut qu'une telle marge est largement suffisante pour considérer que la valeur de l'entreprise est calculée sur la base de données solides.

(150) Après le calcul de la valeur de marché des capitaux propres, il est possible de calculer la valeur du paquet d'actions qui en résulte et qui est détenu par l'État, en partant de la valeur de marché totale de ces capitaux propres en fonction de la participation de l'État. Ce calcul, après conversion de la dette, s'effectuera comme suit ([39]):

Tableau 6

participation de l'État roumain dans l'entreprise Oltchim avant et après la conversion planifiée de la dette

	Participation **avant** la conversion de la dette	Participation **après** la conversion de la dette La dette envers AVAS et les intérêts y afférents représentent les dettes converties
AVAS	0 %	[80]-[100] %
Ministère de l'économie	54,81 %	[0]-[5] %
Total État	54,81 %	[80]-[100]

(151) Le résultat est le suivant: après la conversion du principal de la dette envers AVAS, auquel sont ajoutés les intérêts appliqués sur la base de la convention, la valeur de marché des capitaux propres d'Oltchim sera comprise entre [20 000 000]-[30 000 000] et [90 000 000]-[100 000 000] EUR, ce qui aboutira à une valeur actualisée ([40]) du paquet d'actions combinées détenu par l'État ([80]-[100] %) comprise entre [15 000 000]-[30 000 000] et [75 000 000]-[90 000 000] EUR. Dans le tableau 7 ci-dessous, les valeurs d'entreprise évaluées pour tous les scénarios se trouvent synthétisées et comparées aux valeurs applicables en cas de liquidation.

([39]) Aux fins de l'analyse, il n'a pas été tenu compte, dans le rapport, de la participation possible des actionnaires privés à l'augmentation du capital, les incidences de cette participation sur la valeur du paquet d'actions détenu par l'État roumain étant considérées comme neutres.

([40]) La valeur est actualisée au moyen d'un facteur d'actualisation de 10,7 au 30 juin 2011, selon le même modèle que celui appliqué à la valeur de liquidation.

Tableau 7

comparaison de la conversion de la dette suivie d'une privatisation et d'une liquidation, selon la méthode de la «valeur de l'entreprise»

Recettes de l'État préconisées 000 000 EUR	Conversion de la dette immédiatement suivie d'une privatisation			Valeur actualisée nette des recettes tirées de la liquidation	Comparaison
	Valeur de l'entreprise calculée sur la base du prix **médian** des actions sur une période de 44 mois	Valeur de l'entreprise calculée sur la base du prix **moyen** des actions sur une période de 44 mois	Valeur de l'entreprise calculée sur la base du prix **moyen pondéré** des actions sur une période de 44 mois		
Valeur de marché des capitaux propres	[20]-[30]	[45]-[60]	[90]-[100]		
Valeur de marché du paquet d'actions combinées détenu par l'État	[15]-[40]	[45]-[60]	[80]-[100]		
Valeur actualisée nette du paquet d'actions combinées détenu par l'État (98,44 %)	[15]-[40]	[30]-[50]	[75]-[90]	[10]-[40]	Liquidation < conversion de la dette et privatisation
Valeur actualisée nette du paquet d'actions détenu par AVAS (96,54 %)	[15]-[40]	[30]-[50]	[70]-[80]	[10]-[40]	Liquidation < conversion de la dette et privatisation
Valeur actualisée nette du paquet d'actions détenu par le ministère de l'économie (1,9 %)	[0]-[1]	[0]-[1]	[1]-[2]	[0]-[1]	Liquidation < conversion de la dette et privatisation

(152) Dans tous les scénarios évalués selon la méthode de la valeur de l'entreprise, tant AVAS, en sa qualité de créancier public, que le ministère de l'économie, en sa qualité d'actionnaire, obtiennent de meilleurs résultats en cas de conversion de la dette suivie d'une privatisation qu'en cas de liquidation de l'entreprise. La participation de l'actionnaire public actuel, le ministère de l'économie, diminuera du fait de la conversion de la dette, ce qui aura pour conséquence une participation de [80]-[100] % pour le créancier AVAS. Toutefois, le ministère n'a aucune raison de s'opposer à la conversion de la dette, car en cas de liquidation, il n'obtiendrait rien pour les actions qu'il détient dans l'entreprise. Pour ce qui est du créancier public AVAS, même dans le scénario impliquant les estimations les plus basses de la valeur de l'entreprise, celui-ci obtiendrait quand même davantage que s'il décidait de liquider l'entreprise ([10 000 000]-[30 000 000] EUR, contre [10 000 000]-[30 000 000] EUR).

(153) Sur la base des constatations ci-dessus et si l'entreprise est privatisée à court terme après la conversion de la dette, il est possible de conclure que la mesure notifiée (conversion de la dette suivie d'une privatisation intégrale) n'entraîne aucun avantage pour l'entreprise Oltchim, cette mesure permettant au créancier public AVAS de récupérer davantage que s'il décidait de liquider l'entreprise. À cet égard, la Commission prend acte de l'engagement des autorités roumaines [voir considérants (17) et (73) ci-dessus] de privatiser intégralement l'entreprise avant la fin mai 2012.

(154) La Commission estime que l'évaluation quantitative, effectuée selon la méthode de la capitalisation boursière et de la valeur de l'entreprise, est également soutenue par les deux arguments suivants, que l'expert indépendant n'a pas quantifiés.

(155) Premièrement, l'évaluation se fonde sur le cours de bourse. Toutefois, comme le paquet d'actions détenu par l'État dans l'entreprise Oltchim sera vendu en bloc, l'acheteur pourra contrôler l'entreprise. Celui-ci sera donc disposé à verser une prime de contrôle pour le paquet d'actions, suivant ainsi la pratique habituelle dans des transactions similaires.

(156) Deuxièmement, la Commission observe que l'entreprise PCC était disposée à payer, en 2007, 7 500 000 EUR pour un paquet égal, *de facto*, à 12 % des actions d'Oltchim et, en 2011, 2 600 000 EUR pour un paquet supplémentaire de 3,6 % des actions d'Oltchim. Cela indique, d'une part, qu'un investisseur privé a considéré que la valeur d'Oltchim avait augmenté en 2011 par rapport à 2007 (puisqu'il était prêt à payer un prix plus élevé par action) et que, sur la base de la transaction de 2011, la totalité des actions serait estimée à 73 000 000 EUR, un montant considérablement supérieur à la valeur de liquidation.

IX.4. **Conclusion relative au critère de l'avantage**

(157) Sur la base des constatations ci-dessus, à savoir que: (i) l'entreprise n'a tiré aucun avantage indu de la façon dont les autorités publiques ont procédé au recouvrement de la dette publique qui fait l'objet de la mesure notifiée et que (ii) la conversion de la dette en tant que telle ne confère aucun avantage indu à l'entreprise, la Commission conclut que la mesure actuellement notifiée (qui résulte de la combinaison des anciennes mesures 1 et 3) ne satisfait pas au critère de l'avantage. Compte tenu de cette constatation, les autres critères cumulatifs de la définition de la notion d'aide d'État, découlant de l'article 107, paragraphe 1, du TFUE, ne doivent pas être analysés pour l'appréciation de la mesure actuellement notifiée.

X. **CONCLUSION**

(158) La procédure formelle d'examen, qui a été lancée au titre de l'article 108, paragraphe 2, du TFUE et qui a pour objet la mesure 2 (garantie d'État), doit être clôturée car, à la suite du retrait de la notification relative à cette mesure, elle est sans objet.

(159) La mesure actuellement notifiée (les anciennes mesures 1 et 3 combinées) n'implique pas d'aide d'État au sens de l'article 107, paragraphe 1, du TFUE.

(160) Cette conclusion se fonde sur l'intention ferme de la Roumanie de vendre l'intégralité du paquet d'actions détenu dans l'entreprise Oltchim, exprimée par le Premier ministre Boc dans sa lettre du 21 octobre, et confirmée par le Premier ministre Ungureanu dans sa lettre du 16 février 2012,

A ADOPTÉ LA PRÉSENTE DÉCISION:

Article premier

La Commission a décidé de clôturer la procédure formelle d'examen prévue à l'article 108, paragraphe 2, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne en ce qui concerne la garantie d'État notifiée (mesure 2) en faveur d'Oltchim, constatant que la Roumanie a retiré sa notification et ne poursuivra pas la mise en œuvre de cette mesure.

Article 2

La mesure 1, notifiée par la Roumanie le 17 juillet 2009 et modifiée les 22 juin 2011, 9 septembre 2011, 21 octobre 2011 et 16 février 2012, ne constitue pas une aide d'État au sens de l'article 107, paragraphe 1, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne.

Article 3

La mesure 3, mise en œuvre par la Roumanie en 2007, ne constitue pas une aide d'État au sens de l'article 107, paragraphe 1, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne.

Article 4

La Roumanie est destinataire de la présente décision.

Fait à Bruxelles, le 7 mars 2012.

Par la Commission
Joaquín ALMUNIA
Vice-président