A BIZOTTSÁG HATÁROZATA

(2012. március 7.)

az Oltchim SA Râmnicu Vâlcea számára nyújtott támogatási intézkedések keretében végrehajtott SA.29041. (C 28/2009., korábbi N433/09.) számú állami támogatásról

(az értesítés a C(2012) 1369. számú dokumentummal történt)

(Csak a román nyelvű szöveg hiteles)

(EGT-vonatkozású szöveg)

(2013/246/EU)

AZ EURÓPAI BIZOTTSÁG,

tekintettel az Európai Unió működéséről szóló szerződésre (a továbbiakban: EUMSZ) és különösen annak 108. cikke (2) bekezdésének első albekezdésére, [1]

tekintettel az Európai Gazdasági Térségről szóló megállapodásra és különösen annak 62. cikke (1) bekezdésének a) pontjára,

tekintettel az EUMSZ 108. cikkének (2) bekezdése szerinti eljárást a C 28/2009. (korábbi N 433/2009.) számú támogatás tekintetében megindító bizottsági határozatra [2],

miután az említett rendelkezéseknek megfelelően felhívta az érdekelt feleket észrevételeik megtételére és tekintettel a benyújtott észrevételekre,

mivel:

I. ELJÁRÁS

(1) 2009. július 17-én Románia két támogatási intézkedést jelentett be (a továbbiakban: a bejelentés) az Oltchim SA Râmnicu Vâlcea (a továbbiakban: az Oltchim vagy a vállalat) javára: i. a hatóságokkal szemben fennálló 538 millió RON (hozzávetőleg 128 millió EUR [3]) összegű tartozás tőkévé alakítását, valamint ii. egy 424 millió EUR összegű kereskedelmi hitel 80 %-át lefedő állami kezességvállalást. Románia jogbiztonsági okokból jelentette be a két állami támogatási intézkedést, és szerinte azok nem foglalnak magukban az EUMSZ 107. cikkének (1) bekezdése értelmében vett állami támogatást.

(2) A bejelentést megelőzően 2008. április 10-én a németországi duisburgi székhelyű PCC SE vállalat (a továbbiakban: PCC), amely jelenleg 18,31 %-os kisebbségi részesedéssel rendelkezik az Oltchimben, hivatalos panaszt nyújtott be, amelyben azt állította, hogy a hitel-tőkekonverzió összeegyeztethetetlen állami támogatást tartalmaz.

(3) A panasz iktatását követően a Bizottság levélváltás útján információkat cserélt a román hatóságokkal, az Oltchimmel és a panaszossal, és több ízben találkozott egyrészről a román hatóságokkal és az Oltchim képviselőivel, és másrészről a panaszos képviselőivel.

(4) 2009. szeptember 15-én a Bizottság a bejelentett intézkedések tekintetében megindította az EUMSZ 108. cikkének (2) bekezdése szerinti hivatalos vizsgálati eljárást (a továbbiakban: az eljárás megindításáról szóló határozat). Románia 2009. november 3-án benyújtotta az eljárás megindításáról szóló határozatra vonatkozó észrevételeit.

(5) Az eljárás megindításáról szóló határozatot 2009. december 29-én közzétették az *Európai Unió Hivatalos Lapjában* [4]. 2009. december 21-én kelt levelek útján a Bizottság az Oltchim versenytársaiként az eljárásban esetlegesen érdekelt nyolc vállalatot kért fel arra, hogy nyújtsák be az eljárás megindításáról szóló határozattal kapcsolatos észrevételeiket.

(6) A Bizottsághoz öt harmadik fél juttatta el észrevételeit: 2010. január 26-i levelében a Vestolit GmbH & Co. KG (a továbbiakban: Vestolit); 2010. január 26-i levelében az Ineos ChlorVinyls (a továbbiakban: Ineos); 2010. január 27-i, illetve 2010. január 28-i levelében két, névtelenséget kérő vállalat (a továbbiakban: I. és II. névtelen fél); valamint 2010. január 29-i levelében Virgil Bestea magánszemély.

[1] Az EK-Szerződés 87. és 88. cikke 2009. december 1-jei hatállyal az Európai Unió működéséről szóló szerződés (EUMSZ) 107., illetve 108. cikkévé vált. A megfelelő cikkek rendelkezései tartalmukat tekintve azonosak. E határozat alkalmazásában az EUMSZ 107. és 108. cikkére történő hivatkozásokat – adott esetben – az EK-Szerződés 87., illetve 88. cikkére történő hivatkozásként kell érteni. Az EUMSZ bizonyos terminológiai változtatásokat is bevezetett, ilyen a „Közösség” helyett az „Unió”, illetve a „közös piac” helyett a „belső piac” használata. E határozat az EUMSZ terminológiáját követi.

[2] A Bizottság 2009. december 15-i C(2009) 6867 végleges határozata (HL C 321., 2009.12.29., 21. o.).

[3] Az EKB 2009. július 17-i átváltási árfolyama: 1 EUR = 4,2 RON. Ebben a határozatban valamennyi RON érték EUR-ra történő átváltása ezen az árfolyamon történik, kivéve, ha az adatok csak EUR-ban voltak elérhetők vagy azokat csak EUR-ban bocsátották rendelkezésre, amely esetben csak EUR-értékek szerepelnek.

[4] Lásd a 2. lábjegyzetet.

(7) Ezeket az észrevételeket 2010. március 2-án levél útján továbbították Romániának. Románia a fenti harmadik felek észrevételeire 2010. április 8-i levelében válaszolt.

(8) Hatodik harmadik félként a Firebird Management LLC (a továbbiakban: Firebird) – az Oltchim részvényeinek az adott időpontban 1,328 %-át birtokló befektetési alap – 2010. május 27-i és 2010. július 8-i levelében tájékoztatással és észrevételekkel szolgált. A Firebird észrevételeit 2010. június 25-én, illetve 2010. július 27-én levélben továbbították Romániának.

(9) A panaszos PCC 2010. május 6-i, 2010. május 18-i, 2010. május 19-i, 2010. május 28-i, 2010. június 13-i, 2010. június 18-i, 2010. július 22-i, 2010. augusztus 6-i, 2010. szeptember 2-i, 2010. október 18-i, 2011. április 9-i és 2011. április 14-i levelében információkat nyújtott be az üggyel kapcsolatban. E benyújtott dokumentumokon túl a PCC számos információval szolgált az ügyben, elsősorban újságcikkeket és egyéb, többnyire nyilvánosan hozzáférhető információkat küldött.

(10) Mindemellett az I. és II. névtelen fél (akik szintén megtették az eljárás megindításáról szóló határozattal kapcsolatos észrevételeiket, és névtelenséget kértek) 2010. szeptember 21-én, 2011. február 22-én, 2011. február 28-án, 2011. július 26-án és 2011. október 28-án további információkat nyújtott be.

(11) Amennyiben a fenti (9) és (10) preambulumbekezdésben említett észrevételek új információkat és érveket tartalmaztak és a jelenlegi eljárás szempontjából jelentőséggel bírtak, a Bizottság továbbította azokat Romániának, mégpedig 2010. június 25-i, 2010. augusztus 2-i, 2010. szeptember 9-i, 2010. szeptember 22-i, 2010. október 20-i és 2011. november 23-i levele útján.

(12) A további benyújtott észrevételekre Románia a 2010. július 30-i, 2010. szeptember 2-i, 2010. október 12-i, 2010. október 26-i, 2010. november 23-i és 2011. december 7-i levele útján válaszolt. Ezenfelül 2011. március 29-i, 2011. április 14-i, 2011. július 27-i, 2011. szeptember 9-i és 2011. szeptember 21-i levelében kiegészítő információkkal szolgált az ügyről.

(13) Az eljárás megindításáról szóló határozatot követően a Bizottság szolgálatai és a román hatóságok között több találkozóra is sor került Brüsszelben: 2010. június 30-án, 2010. július 15-én, 2011. május 19-én és 2011. szeptember 12-én. A bizottsági szolgálatok ezenfelül a panaszos PCC képviselőivel is több ízben találkoztak.

(14) 2011. június 22-én kelt levelükben a román hatóságok visszavonták a 424 millió EUR összegű hitelre vonatkozó állami kezességvállalás tekintetében tett 2009. július 17-i bejelentést. Egyúttal tájékoztatták a Bizottságot, hogy a hitel-tőke-konverzió tekintetében fenntartják a bejelentést.

(15) 2011. augusztus 10-én a román kormány jóváhagyta azt a memorandumot, amely a Gazdasági, Kereskedelmi és az Üzleti Környezetért Felelős Minisztérium, az AVAS ([5]) és az Oltchim képviselőit az AVAS és az Oltchim között létrejövő magánjogi megállapodás elfogadásával bízza meg, amely megállapodásban a vállalat elismeri, hogy 2007. január 1. óta kamatok terhelik a köztartozást.

(16) 2011. szeptember 9-i levelükben a román hatóságok bejelentették, hogy az Oltchim és az AVAS meg kívánja kötni a fent említett magánjogi megállapodást, valamint, hogy az AVAS az így felhalmozódott kamatokat a főkövetveléssel együtt tőkévé alakítja.

(17) 2011. október 21-én Emil Boc román miniszterelnök közölte, hogy a román kormány szilárdan elkötelezett az Oltchim teljes körű privatizációja mellett, beleértve az adósságkonverzió után az állami hatóságok tulajdonába kerülő teljes részesedést. A tervek szerint a privatizációról szóló bejelentést 2012 márciusának végén tették volna meg, és a privatizációnak 2012. május végéig kellett lezajlania. 2012. február 16-i levelében Mihai-Răzvan Ungureanu új román miniszterelnök ismét megerősítette ezeket a kötelezettségvállalásokat.

(18) 2011. október 12-i és 2011. december 23-i levelében Románia további észrevételekkel és információkkal szolgált.

(19) A (17) és (18) preambulumbekezdésben említett levelekből kiderül, hogy Románia módosította az 1. intézkedés bejelentését annyiban, hogy az állami hatóságokkal szemben fennálló 538 millió RON összegű tartozás konverzióját a tervek szerint az Oltchimban fennálló ebből eredő részesedés privatizációja fogja követni, és hogy a konverziót a várható privatizáció fényében kell értékelni.

II. AZ ÜGY HÁTTERE

II.1. A vállalat

(20) Az Oltchim egy PVC-t, nátrium-hidroxidot, klórt, DOP-t és poliéter-poliolokat gyártó román petrolkémiai nagyvállalat. A vállalat fő terméke a PVC (jelenleg az össztermelésének hozzávetőleg 37,5 %-a), és 2008-ban 2,1 %-os uniós piaci részesedéssel rendelkezett ([6]). Az Oltchim Románia és Délkelet-Európa egyik legnagyobb petrolkémiai vállalkozása, amely 40 vegyipari alaptermék 78 különböző típusát gyártja. A vállalat a termelés mintegy 80 %-át Európába és Európán túlra exportálja.

([5]) A román privatizációs ügynökség. Lásd az alábbi 10. lábjegyzetet.
([6]) Az Oltchim saját adatai.

(21) Az EUMSZ 107. cikke (3) bekezdésének a) pontja értelmében támogatottnak minősülő romániai Vâlcea régióban az Oltchim a legnagyobb ipari foglalkoztató. 2011. október 15-én 3 470 fős munkaerővel rendelkezett ([7]). A jelenlegi nehéz pénzügyi helyzet miatt a vállalat 2011 decemberében ideiglenesen 1 000 munkavállalót, majd 2012 januárjában további 993 munkavállalót bocsátott el ([8]).

(22) A vállalat 1966-ban kezdte meg működését, 1990-ben szerkezetátalakításon ment keresztül, és 1997-ben jegyezték a román tőzsdén. A román állam (jelenleg a Gazdasági Minisztérium révén) 54,8 %-os, irányítást biztosító részesedést tart fenn a vállalatban. A legfőbb kisebbségi részvényes a PCC, amely egyben panaszosként vesz részt ebben az eljárásban, és amely az Oltchim lengyel versenytársában, a Rokita SA-ban 18,31 %-os részesedéssel rendelkezik. A vállalat fennmaradó részvényei a Nachbar Services Ltd. (14,02 %), magánszemélyek (11,04 %) és más jogalanyok (1,81 %) tulajdonában vannak.

II.2. **A Románia uniós csatlakozását megelőző események**

II.2.1 *A köztartozás eredete*

(23) Az 1992–2008 közötti időszakban az Oltchim összesen hozzávetőleg 371 millió EUR-t ruházott be gyártósora korszerűsítésére (ebből 118,8 millió EUR beruházására 2007/2008-ban került sor). E beruházások egyes elemeihez kapcsolódóan az Oltchim az 1995 és 2000 közötti időszakban 12 kereskedelmi hitelt vett fel, összesen mintegy 171 millió DEM + 60 millió USD értékben. A hitelekre a Pénzügyminisztérium állami kezességvállalást nyújtott.

(24) Mivel az Oltchim nem tudta visszafizetni a hiteleket, a bankok 1999 novemberétől kezdődően lehívták az állami kezességvállalásokat.

(25) 1999 és 2002 között a Pénzügyminisztérium a lehívott kezességvállalások keretében teljesítette a kifizetéseket. Az 1999 és 2002 között lehívott állami kezességvállalások alapján így kifizetett összegeket jelentős mértékű kamattal és kötbérekkel terhelte meg, amelyek összege napi 0,15 % és 0,3 %, azaz évi 54 %–110 % között változott ([9]).

(26) 2002 júniusáig az Oltchim az állami kezességvállalásokból és az arra felszámított kamatból és kötbérekből fakadóan 303 millió RON (hozzávetőleg 72 millió EUR) összegű tartozást halmozott fel a Pénzügyminisztériummal szemben. Ezt az összeget akkor a Pénzügyminisztérium a köztartozások behajtásával megbízott román ügynökségre, az AVAS-ra ([10]) ruházta át, és USD-ban 91 millió USD értéken konszolidálta azt annak érdekében, hogy a hiperinflációs környezetben megőrizze a követelés értékét.

(27) A román joggal (51/1998. sz. rendkívüli kormányrendelettel) összhangban az AVAS-nak nem volt konkrét felhatalmazása arra, hogy az adós vállalatoktól általa behajtandó követelések után kamatot és kötbért számítson fel.

II.2.2 *A 2003. évi adósságkonverzió*

(28) Az első privatizációs kísérletre 2001-ben került sor, amikor az AVAS tárgyalásokat követően adásvételi megállapodást írt alá az Exall Resources vállalattal az állam Oltchimban fennálló részesedésre vonatkozóan. Az adásvételi megállapodást érvénytelenítették, mivel a vevő nem tudott eleget tenni fizetési kötelezettségeinek, valamint nem biztosította a vállalat javára történő technológiai/környezeti beruházásokat.

(29) Az Oltchim privatizációjára másodszor 2003 októberében tettek kísérletet, amikor az APAPS román privatizációs ügynökség az állami részesedés értékesítésére vonatkozó felhívást tett közzé. A lehetséges befektetőket tájékoztatták arról, hogy a köztartozást később tőkévé alakítják, így próbálva növelni a vállalat vonzerejét a potenciális befektetők körében.

(30) Mivel azonban egy lehetséges befektető (Rompetrol) és a kisebbségi részvényesek a román bíróságon megtámadták a 2003. évi adósságkonverziót, 2003 novemberében visszavonták a privatizációs ajánlatot. Ennek ellenére az AVAS 95 millió USD, azaz 322 millió RON értékű követelését (az átruházott 91 millió USD és a Pénzügyminisztérium által 2002 júniusa óta a kezességvállalások lehívása nyomán teljesített további kifizetések, amelyeket követelésként az AVAS-ra átruháztak) az Oltchim részvényesi közgyűlésének határozatával tőkévé alakították (a közgyűlésben az állami képviselők rendelkeztek a szavazati jogok többségével). Az Oltchimon belüli állami részesedés így 53,26 %-ról 95,73 %-ra emelkedett.

(31) 2005 novemberében a vâlceai kereskedelmi bíróság megsemmisítette az Oltchim Közgyűlésének az adósságkonverzióra vonatkozó határozatát azzal az indokkal, hogy az adósságkonverzió végrehajtásakor a kisebbségi részvényesek nem kaptak lehetőséget a tőkeemelésben való részvételre.

([7]) A vállalat profilja megtekinthető a bukaresti tőzsde következő oldalán: http://investing.businessweek.com/research/stocks/snapshot/snapshot.asp?ticker=OLT:RO.

([8]) Az információ elérhető az Oltchim webhelyén: www.oltchim.ro.

([9]) Figyelembe véve, hogy az akkori román pénznemet, a ROL-t abban az időben hiperinfláció sújtotta.

([10]) A követelést történetesen az akkori AVAB (*Autoritatea pentru Valorificarea Activelor Bancare* – a banki vagyon behajtásáért felelős hatóság) elnevezésű román ügynökségre ruházták át, amely 2004 májusában egyesült az APAPS (állami privatizációs és vagyonkezelő hatóság) privatizációs ügynökséggel, és vette fel az AVAS (*Autoritatea pentru Valorificarea Activelor Statului* – az állami vagyon behajtásáért felelős hatóság) nevet. A határozatban az egyszerűség kedvéért az AVAS-ra és az AVAB-ra AVAS-ként hivatkozunk.

(32) 2006 júniusában a román kormány rendkívüli kormányrendeletet ([11]) adott ki, amelyben arra kötelezte az Oltchim részvényesi közgyűlésében ülő állami képviselőket, hogy szavazatukkal ne támogassák az első adósságkonverziót megsemmisítő bírósági ítélet elleni fellebbezést, és tegyék meg a konverzió visszafordításához szükséges lépéseket. Az adósságkonverziót megsemmisítő bírósági határozat 2006 augusztusában jogerőre emelkedett. A részvénytőke tényleges csökkentésére 2007 novemberében került sor. Az adósságkonverzió megsemmisítéséből származó tartozást a korábbi, 95 millió USD értéken könyvelték újra, amely ekkor 317 millió RON-nek felelt meg.

II.2.3 *További felhalmozódott tartozások*

(33) A követelésnek az AVAS-ra történő első, 2002. júniusi átruházását követően a 2002. június és 2006. december közötti időszakban a Pénzügyminisztérium további kifizetéseket teljesített az 1999 novemberében lehívott állami kezességvállalások keretében. 2003–2006 között, amikor a 2003. évi adósságkonverzió még hatályban volt, a Pénzügyminisztérium által a lehívott kezességvállalások alapján teljesített további kifizetések teljes összege 191 millió RON-t tett ki. A 2002 júniusában a Pénzügyminisztérium és az AVAS között az állami követelés átruházásáról létrejött megállapodás alkalmazásában a Pénzügyminisztérium a kezességvállalások alapján teljesített tényleges kifizetéseket követően több részletben valamennyi említett követelést átruházta az AVAS-ra. Az AVAS e követeléseket is USD-ban konszolidálta, 2006-ban összesen 60 millió USD értékben.

(34) Ennélfogva 2007. január 1-jén, Románia uniós csatlakozásának napján az Oltchim AVAS-szal szemben fennálló tartozásának összege 60 millió USD volt ([12]).

II.3. **A Románia uniós csatlakozását követő események**

II.3.1 *Az adósság alakulása*

(35) 2007. január 1. óta az Oltchim a külső hitelekkel kapcsolatos valamennyi kifizetést teljesítette. A Pénzügyminisztérium az állami kezességvállalások keretében további kifizetést nem hajtott végre.

(36) 2007 novemberében az adósságkonverzió visszafordításából származó 95 millió USD összeget elszámolták az Oltchim könyvelésében, így ez hozzáadódott a további kifizetésekből eredő 60 millió USD-hoz és összesen 155 millió USD (508 millió RON) összegű köztartozást eredményezett. A 155 millió USD összegű köztartozás az Oltchim elszámolásában RON-ben szerepel (508 millió RON). Az USD-ban kifejezett adósság azóta az Oltchim elszámolásaiban RON-ben szerepel, és a román pénznemben kifejezett összeg nem változott, mivel a vállalat minden új jelentéstételi időszakban a korábbi RON-értéket ([13]) tüntette fel a mérlegben, ez pedig minden alkalommal meghaladta az aktuális értéket, mivel az USD a RON-jel szemben időközben veszített az értékéből.

(37) Az 51/1998. sz. rendkívüli kormányrendeletben (lásd a fenti (27) preambulumbekezdést) előírt főszabály alóli kivételként – a 45/2006. sz. rendkívüli kormányrendelet (a továbbiakban: 45/2006. sz. rendkívüli kormányrendelet) 2. cikkének (2) bekezdése alapján – az AVAS 2007-ben az USD-ban elhelyezett betétekre vonatkozó egy éves LIBOR ([14]) kamatlábon 29,9 millió RON összegű kamatot számított fel a Pénzügyminisztérium által rá átruházott, az Oltchim felé fennálló azon követelésekre, amelyek a 2003–2006 közötti időszakban a 2003. évi adósságkonverzió tárgyát képezték.

(38) Ennek következtében 2007 novemberétől az Oltchim AVAS-szal szemben fennálló tartozásának teljes összege 155 millió USD (508 millió RON) és további 29 millió RON, összesen 538 millió RON volt. A határozat további részében az adósság összege RON-ben szerepel, mivel a bejelentett adósságkonverziót is RON-ben denominálták.

II.3.2 *A második adósságkonverzió*

(39) 2007 januárjában a román parlament a 30/2007. sz. törvénnyel jóváhagyta az AVAS-t az első adósságkonverzió visszafordítására felhatalmazó 45/2006. sz. rendkívüli kormányrendeletet, egyben az AVAS-t újabb adósságkonverzió végrehajtására kötelezte, ezúttal tiszteletben tartva a kisebbségi részvényesek elsőbbségi jogait.

(40) A hitel-tőke-konverzióra irányuló második kísérlet ellen azonban az új fő kisebbségi részvényes, a PCC emelt kifogást, amely nem volt hajlandó részt venni a műveletben.

(41) A PCC 7,5 millió EUR-ért 1,2 %-os részesedést vásárolt az Oltchimban 2007 májusában, azaz azt követően, hogy az első adósságkonverziót megsemmisítő nemzeti bírósági ítélet az Oltchim és a román hatóságok által benyújtott fellebbezés hiányában jogerőre emelkedett. Amikor a visszafordított adósságkonverzió megjelent a vállalat elszámolásában, a PCC 1,2 %-os részesedése 12 %-ra emelkedett ([15]).

([11]) 45/2006. sz. rendkívüli kormányrendelet.

([12]) A fenti 32 preambulumbekezdésben ismertetetteknek megfelelően az adósságkonverzió visszafordításából származó 95 millió USD összeget csak 2007 során vezették be az Oltchim könyveibe.

([13]) 2005. július 1-jén a ROL-t felváltotta a RON; 1 RON 10 000 ROL-nek felel meg.

([14]) A londoni bankközi piac irányadó kamatlába.

([15]) 2011 májusában a PCC további 3,6 %-os részesedést vásárolt a tőzsdén, 2,6 millió EUR értékben. 2011 júniusában a PCC SE szövetségre lépett az egyesült királyságbeli Carlson Ventures Ltd. befektetési alappal, amely szintén vásárolt a tőzsdén Oltchim részvényeket. A PCC és a Carlson Ventures együtt jelenleg az Oltchim 32 %-át birtokolja.

(42) 2008 áprilisában a PCC panaszt nyújtott be a Bizottsághoz, amelyben azt állította, hogy az adósságkonverzió összeegyeztethetetlen állami támogatást tartalmaz (lásd a fenti 2 preambulumbekezdést).

(43) A román hatóságok úgy döntöttek, hogy az EUMSZ 108. cikke (3) bekezdésének való megfelelés biztosítása érdekében a második adósságkonverzió végrehajtását megelőzően állami támogatási szempontból jóváhagyást kérnek a Bizottságtól, és bejelentették az intézkedést.

II.4. **Az Oltchim jelenlegi helyzete**

(44) A román hatóságok érvei szerint a 2003. évi adósságkonverzió 2006-os visszafordítását követően 2006-ban, illetve 2008-ban ismét megpróbálták az adóssággal együtt privatizálni a vállalatot. A román hatóságok szerint ilyen feltételek mellett nem akadt érdeklődő befektető.

(45) Ezenfelül a román hatóságok szerint a vállalat 2008 óta a következő nehézségekkel szembesül: i. a fő beszállító, az Arpechim leállította az alapvető nyersanyagok szállítását; ii. a 2003. évi adósságkonverzió 2007. novemberi visszafordítását követően a jelentős összegű tartozás visszaállítása kedvezőtlenül befolyásolja a vállalat nettó eszközértékét; iii. a vállalat – többek között az adósságkonverzió visszafordítása miatt is – tőkehiánnyal küzd; és végül iv. a pénzügyi és gazdasági világválság hatásai.

(46) A 2008-as pénzügyi évben az Oltchim 71 millió RON (17 millió EUR) működési veszteséget és 226 millió RON (54 millió EUR) nettó veszteséget könyvelt el, így a halmozott veszteség értéke elérte az 1,367 milliárd RON-t (325 millió EUR). A fő etilénbeszállító, az Arpechim 2008. novemberi bezárását követően a vállalat 45 %-os kapacitással üzemelt, és az alkalmazottak körülbelül egyharmadát ideiglenesen elbocsátották.

(47) 2008 végén az addig az AVAS tulajdonában lévő Oltchim részvényeket áthelyezték a Gazdasági Minisztérium portfóliójába.

(48) 2009 decemberében az Oltchim [0]–[10] EUR-ért (*) felvásárolta korábbi beszállítója, az Arpechim eszközeit (etiléngyártó berendezéseit), és a vállalat részvényeiért/készleteiért [10]–[20] millió EUR-t fizetett. A román hatóságok szerint a felvásárlást az ügyfelek által fizetett előlegekből finanszírozták. Az Arpechim 2011 májusában újrakezdte működését.

(49) 2009. december 31-én az Oltchim 2009-re vonatkozó pénzügyi elszámolásában 26 millió EUR (109 millió RON) működési veszteség, 52,4 millió EUR (220 millió RON) nettó veszteség, 377 millió EUR (1,584 milliárd RON) halmozott veszteség, valamint 112 millió EUR (469 millió RON) összegű negatív saját tőke szerepelt.

(50) 2010. december 31-én az Oltchim pénzügyi elszámolásában 56 millió EUR működési nyereség, 32 millió EUR (220 millió RON) nettó nyereség és 383 millió EUR halmozott veszteség szerepelt. A pozitív működési és nettó eredmény annak tudható be, hogy az Arpechim [0]–[10] EUR-ért megvásárolt eszközeit újraértékelték [80]–[100] millió EUR-ra, és a különbözetet „előnyös vételen elért nyereség”-ként könyvelték el.

(51) 2011. június 30-án az Oltchim féléves pénzügyi elszámolásában [16] 7,4 millió EUR működési veszteség és 17,4 millió EUR nettó veszteség, 401 millió EUR halmozott veszteség, valamint 358 millió EUR összegű negatív saját tőke szerepelt (nem számítva az AVAS-szal szemben fennálló tartozást).

III. **AZ ELJÁRÁS MEGINDÍTÁSÁRÓL SZÓLÓ HATÁROZAT**

(52) 2009. szeptember 15-én a Bizottság hivatalos vizsgálati eljárást indított a Románia által 2009 júliusában bejelentett, az Oltchim számára nyújtott két támogatási intézkedésre vonatkozóan:

— 1. intézkedés: 538 millió RON (hozzávetőleg 128 millió EUR) összértékű adósságkonverzió; és

— 2. intézkedés: egy további korszerűsítési beruházásokra felvett 424 millió EUR összegű kereskedelmi hitel 80 %-át lefedő „részvényesi garancia”. (Románia a 2011. június 22-i levelében visszavonta a 2. intézkedésre vonatkozó bejelentést.)

(53) A Bizottság felvetette, hogy a bejelentett támogatási csomag – Románia állításával szemben – jogtalan előnyt biztosított-e a vállalat számára, és hogy az EUMSZ 107. cikke (1) bekezdésének értelmében állami támogatásnak minősült-e.

(54) Ezenfelül az eljárás megindításáról szóló határozat további lehetséges állami támogatásként határozta meg azt, hogy 2007. január 1. óta az állam nem számított fel kamatot és/vagy kötbért a fennálló köztartozásra („3. intézkedés”).

(55) Végül, a Bizottság kétségbe vonta, hogy amennyiben az intézkedésekről bebizonyosodik, hogy állami támogatást tartalmaznak, azok a vonatkozó állami támogatási szabályok értelmében az EUMSZ-szel összeegyeztethetőnek tekinthetők lennének.

(*) Bizalmas információk.

[16] A 2011. június 30-i időközi elszámolások adatait EUR-ban tüntették fel.

IV. **ROMÁNIA ÉSZREVÉTELEI AZ ELJÁRÁS MEGINDÍTÁSÁRÓL SZÓLÓ HATÁROZATTAL KAPCSOLATOSAN**

(56) Az eljárás megindításáról szóló határozatra adott válaszukban a román hatóságok kitartottak amellett, hogy a három intézkedés egyike sem minősül az EUMSZ 107. cikke (1) bekezdése értelmében vett állami támogatásnak, mivel a román állam a piaci elvekkel összhangban járt el.

(57) Románia különösen ahhoz ragaszkodott, hogy a bejelentett intézkedések (az adósságkonverzió és a részvényesi garancia) a tőkehiány problémájának orvosolása és a növekedési stratégiához szükséges források garantálása révén biztosították volna, hogy az Oltchim ismét nyereségessé váljon. Románia hangsúlyozta továbbá, hogy a Bizottságnak figyelembe kell vennie az állam Oltchimmal szembeni kettős, részvényesi–hitelezői szerepét.

(58) Végül Románia továbbra is úgy vélte, hogy a 3. intézkedés nem minősül állami támogatásnak, mivel az állam azon döntése, hogy a korábbi követelést nem érvényesíti, szigorúan összefüggött a tervezett adósságkonverzióval, valamint hogy e követelés tekintetében a román hatóságok magatartása összhangban állt azzal, ahogyan hasonló helyzetben egy piaci szereplő eljárt volna.

V. **AZ ÉRDEKELT FELEK ÉSZREVÉTELEI**

(59) Az eljárás megindításáról szóló határozatra vonatkozó, 2010. január 26-i észrevételeiben a Vestolit aggodalmának adott hangot a Románia által 2009 júliusában bejelentett állami támogatási csomaggal kapcsolatban. A Vestolit az Oltchim versenytársának tekinti magát, mivel mindkét fél a PVC-gyártási ágazatban tevékenykedik. A Vestolit szerint egyetlen magánbefektető sem támogatott volna egy olyan beruházási programot, amely kizárólag az Arpechim elavult etiléngyártó berendezésének megvásárlására és felújítására irányult.

(60) 2010. január 21-i levelében az Ineos úgy fogalmazott, hogy az eljárás megindításáról szóló határozatban szereplő információk alapján az Oltchim nehéz helyzetben lévő vállalatnak tűnik, ezért nem valószínű, hogy egy magánbefektető végrehajtotta volna a román állam által az Oltchim javára hozott támogatási intézkedéseket. Az Ineos továbbá arra is felhívta a figyelmet, hogy az európai PVC-piacon jelentős többletkapacitás tapasztalható, és ezért a valamely piaci szereplőnek nyújtott esetleges támogatás feltehetően erős torzító hatással bírna.

(61) 2010. május 28-án a Firebird a fenti érdekelt felek észrevételeihez hasonló tartalmú megjegyzéseket nyújtott be.

(62) 2010. január 28-i levelében az Oltchim egy másik versenytársa, az I. névtelen fél szintén a Vestolit és az Ineos állításaihoz hasonló észrevételekkel élt. Ezenfelül azt is hangsúlyozta, hogy a működési támogatás nem tekinthető összeegyeztethetőnek az EUMSZ-szel, és a jelek szerint az Oltchim esetében az összeegyeztethetőség másra nem alapozható.

(63) 2010. január 27-i levelében a II. névtelen fél kijelentette, hogy az eljárás megindításáról szóló határozatban megnevezett valamennyi támogatási intézkedés összeegyeztethetetlen támogatást képez. A II. névtelen fél továbbá úgy vélte, hogy:

a) az 1995–2000 közötti időszakban az Oltchim javára nyújtott állami kezességvállalások Románia uniós csatlakozását követően egészen 2009. október 31-ig érvényben maradtak, ezért azokat a csatlakozás napjától kezdődően új támogatásnak kell tekinteni;

b) az Oltchim által az állami kezességvállalások 1999. novemberi lehívása óta tapasztalt nehézségek oka a vállalat strukturális problémáiban keresendő (rossz vezetés, helytelen üzletstratégiai döntések, a tényleges és hatékony szerkezetátalakítás hiánya);

c) az Arpechim felvásárlása ellentétes az Oltchim üzleti érdekeivel, és az a jövőben nem eredményez majd nyereséget;

d) a Pénzügyminisztérium által 2002. június és 2006. december között a lehívott állami kezességvállalások alapján teljesített kifizetések arra utalnak, hogy az Oltchim ebben az időszakban nehéz helyzetben volt;

e) Románia valójában csak egyszer, 2001-ben próbálta meg privatizálni a vállalatot, és a későbbi 2003. és 2006. évi „sikertelen" privatizációs kísérletek csupán az állami követelés érvényesítésének elkerülését célzó stratégia részét képezték;

f) a 2009 júliusában bejelentett támogatási csomag alapjául szolgáló üzleti terv nem volt hiteles, különösen az érzékenységvizsgálatot és a beruházás várható megtérülését illetően;

g) az állam komoly veszteséget halmozott volna fel egy ilyen tekintélyes méretű program támogatásával, mivel az Oltchim privatizációjából várt bevételek nem fedezték volna a támogatási intézkedések költségét;

h) tekintettel arra, hogy a bejelentett intézkedések állami támogatást tartalmaztak, Romániának el kellett volna készítenie az Oltchim szerkezetátalakítási tervét, amely lehetővé tette volna a támogatás megmentési és szerkezetátalakítási támogatásokról szóló iránymutatásokkal [17] való összeegyeztethetőségének értékelését.

[17] A Közösség iránymutatása a nehéz helyzetben lévő vállalkozások megmentéséhez és szerkezetátalakításához nyújtott állami támogatásokról (HL C 244., 2004.10.1., 2. o.)

(64) Az eljárás későbbi szakaszában a PCC felhívta a Bizottság figyelmét arra, hogy 2010 júniusában a román környezetvédelmi ügynökség 14,34 millió EUR környezetvédelmi bírságot szabott ki az Oltchimra a 2009-re vonatkozó CO_2-tanúsítványok késedelmes benyújtásáért ([18]). A PCC véleménye szerint a bírság érvényesítésének esetleges elmaradása további állami támogatást jelentett a vállalat javára. A Firebird 2010. július 8-i levelében szintén felveti a környezetvédelmi bírság kérdését.

(65) 2010 októberében és 2011 októberében a PCC továbbá arról tájékoztatta a Bizottságot, hogy az állami tulajdonú SC Electrica SA villamosenergia-szolgáltató (a továbbiakban: Electrica) és más állami tulajdonban álló hitelezők (a Salrom Exploatarea Minieră Rm. Vâlcea, sóoldat- és mészkő-beszállító; valamint a SC CET Govora SA, iparigőz-beszállító) jelentős összegű átütemezett követelésekkel rendelkeznek az Oltchimmel szemben.

VI. **ROMÁNIA ÉSZREVÉTELEI AZ ÉRDEKELT FELEK MEGÁLLAPÍTÁSAIVAL KAPCSOLATOSAN**

(66) Az érdekelt felek észrevételeire küldött 2010. április 8-i válaszában Románia túlnyomórészt a bejelentésre és az eljárás megindításáról szóló határozatra válaszul benyújtott korábbi észrevételeire hivatkozik.

(67) Románia különösen azt állítja, hogy a harmadik felek egyikének állításával szemben az Arpechim petrolkémiai eszközeinek felvásárlása és felújítása minden szükséges szerkezetátalakítást magában foglal, és nélkülözhetetlen a vállalat hosszú távú életképessége szempontjából, valamint hogy az Oltchim–Arpechim petrolkémiai egység integrált platformja várhatóan nyereséget termel.

(68) Románia továbbá megismétli azon érveit, amelyek szerint az Oltchimmel szembeni követelések érvényesítése érdekében hozott intézkedések semmiféle előnyt nem biztosítottak az Oltchim számára. Végül Románia kitartott amellett is, hogy szándékában áll az Oltchim privatizálása.

VII. **AZ ÁLLAMI KEZESSÉGVÁLLALÁSRA (2. INTÉZKEDÉS) VONATKOZÓ BEJELENTÉS VISSZAVONÁSA**

(69) Az EK-Szerződés 93. cikkének alkalmazására vonatkozó részletes szabályok megállapításáról szóló, 1999. március 22-i 659/1999/EK tanácsi rendelet ([19]) 8. cikke szerint egy tagállam a hivatalos vizsgálati eljárás megindítását követően megfelelő határidőn belül visszavonhatja a bejelentését, mielőtt a Bizottság meghozná a bejelentett intézkedés támogatási jellegére vonatkozó határozatát. Ebben az esetben a Bizottság az ügyet okafogyottá nyilvánító határozattal lezárja az eljárást.

(70) A román hatóságok (a 424 millió EUR hitel 80 %-ára vonatkozó) állami kezességvállalás tekintetében visszavonták a bejelentést. Ennélfogva a 2. intézkedést illetően a bizottsági vizsgálat okafogyottá vált.

VIII. **ROMÁNIA ÁLLÁSPONTJA A 2. INTÉZKEDÉS VISSZAVONÁSÁT KÖVETŐEN**

VIII.1. **Az 1. intézkedés módosítása – Románia privatizációra irányuló szándéka**

(71) 2011 februárjában Románia a gazdasági növekedés újraindítása érdekében kérte az EU és a Nemzetközi Valutaalap (a továbbiakban: IMF) közös elővigyázatossági pénzügyi támogatási programjának segítségét, különös tekintettel a strukturális reformokra, valamint a költségvetési fenntarthatóság javítására és a pénzügyi stabilitás megszilárdítására. 2011 májusában a Tanács határozatot ([20]) fogadott el, amellyel 1,4 milliárd EUR összegű középtávú elővigyázatossági pénzügyi támogatást bocsátott Románia rendelkezésére. 2011 márciusában az IMF új elővigyázatossági készenlétihitel-megállapodást ([21]) hagyott jóvá Románia javára. E megállapodás értelmében az IMF az elkövetkező két évben 3 090,6 millió SDR (3,5 milliárd EUR) összegű pénzügyi támogatást bocsát Románia rendelkezésére. A finanszírozás feltételeként Romániának egy sor költségvetésihiány-csökkentési célt kell teljesítenie, amelyeket a román hatóságok által benyújtott szándéknyilatkozatban határoztak meg, és azokat technikai egyetértési megállapodás is tükrözi (a továbbiakban: technikai egyetértési megállapodás). A technikai egyetértési megállapodás céljai között található például a fizetési hátralékok és az állami tulajdonú vállalkozások veszteségeinek csökkentése. A szándéknyilatkozatban és a 2011. december 2-i technikai egyetértési megállapodásban ([22]) Románia vállalta, hogy 2012. április végéig pályázati felhívást tesz közzé az Oltchim privatizációjára vonatkozóan.

(72) Erre azt követően került sor, hogy a román hatóságok 2011 során többször is úgy nyilatkoztak, hogy a román kormánynak szándékában áll privatizálni az Oltchimot.

(73) Románia emellett a Bizottsággal is közölte, hogy elkötelezett az Oltchim privatizációja mellett. Konkrétabban, Joaquín Almunia alelnökhöz intézett 2011. október 21-i levelében Emil Boc román miniszterelnök kijelentette: Románia elkötelezett amellett, hogy 2012 májusáig teljes körűen privatizálja az Oltchimot (az adósságkonverzió tárgyát képező részesedést is beleértve). Az új román kormány 2012. február 9-i kinevezését követően az új miniszterelnök, Mihai Razvan Ungureanu 2012. február 16-án kelt levelében ismét megerősítette ezt a kötelezettségvállalást.

([18]) A 2003/87/EK tanácsi irányelvet végrehajtó 780/2006. sz. kormányhatározat szerint az üzemeltetőknek április 30-ig kell benyújtaniuk az előző évre vonatkozó CO_2-tanúsítványokat. A tanúsítvány határidőn túli benyújtása pénzbírsággal büntetendő.

([19]) HL L 83., 1999.3.27., 1. o.

([20]) A Tanács 2011/288/EU határozata (HL L 132., 2011.5.19., 15. o).

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

([22]) Elérhető a következő címen: http://www.imf.org/external/np/loi/2011/rou/060911.pdf.

(74) Tekintettel a költségvetési megszorításokra, Románia tehát lemond az Oltchim tulajdonjogáról és nem kívánja állami kezességvállalás révén tovább finanszírozni a szükséges beruházásokat, hanem az Oltchimon belüli részesedésének értékesítésére törekszik.

VIII.2. **A 3. intézkedéssel kapcsolatos fejlemények – a kamatmegállapodás**

(75) A román hatóságok 2011. szeptember 9-i levelükben arról tájékoztatták a Bizottságot, hogy az AVAS-szal szemben fennálló 538 millió RON összegű esedékes tartozásra 2007. január 1-től kamatot kívánnak felszámítani. Románia kifejtette, hogy erre az AVAS és az Oltchim között létrejött adósságkonverziós megállapodás keretében kerülne sor, amellyel a vállalat elfogadná az esedékes kamatot. Ugyanebben a levélben a román hatóságok jelezték, hogy az így felhalmozódott kamatokat az 1. intézkedés keretében bejelentett fő állami követeléssel együtt szintén tőkévé alakítanák.

(76) A román hatóságok 2011. december 23-i levelükhöz mellékelték az AVAS és az Oltchim között 2011. december 22-én megkötött magánjogi megállapodás másolatát, amelyben a vállalat elfogadta a 2007. január 1. és 2011. december 31. között a köztartozáson felhalmozódó, összesen 511 millió RON összegű kamatot. A román hatóságok kifejtették, hogy a kamatot kamatos kamattal számították ki, az érintett időszakokra vonatkozóan késedelmi kamatként a kereskedelmi bankok által 2007. január 1. óta a vállalatnak ténylegesen folyósított hitelekre felszámított legmagasabb kamatlábat, valamint a vonatkozó bizottsági referencia- és leszámítolási kamatlábakat alkalmazva. E megközelítés eredményeképpen az AVAS követelésére a következő kamatlábakat és felhalmozott kamatösszeget kellett alkalmazni:

1. táblázat

Az AVAS által a 2007–2011 közötti időszakra felszámított kamat részletes ismertetése

	2007	2008	2009	2010	2011
Alkalmazandó kamatláb	1.1–6.30. -> 11,17 % 7.1–12.31. -> 10,24 %	14,86 %	18,85 %	14,00 %	13,22 %
Kamatösszeg (**millió RON**-re kerekítve)	58	87	129	114	123
					Az AVAS követelését terhelő kamat 2007 óta összesen: 511 millió RON

(77) A román hatóságok emellett ugyanebben a levélben azt állították, hogy a privatizáció javasolt ütemezésének betartása érdekében megkezdték az AVAS-t érintő, 538 millió RON értékű és a felhalmozódott kamatok összegével megnövelt adósságkonverzió végrehajtásának előkészítését.

VIII.3. **Románia érvei a privatizációs szándékot érintően**

(78) Amint az fent kifejtésre került, a román hatóságok visszavonták a 2. intézkedést (lásd a fenti VII. szakaszt). Az állami kezességvállalásra vonatkozó bejelentés visszavonását követően a román hatóságok úgy érveltek, hogy a jelenlegi 1. intézkedés, azaz az AVAS-szal szemben fennálló 538 millió RON értékű és az AVAS követelésén 2007. január 1. és 2011. december 31. között felhalmozódott kamattal, összesen további 511 millió RON-jel növelt adósság tőkévé alakítása az EUMSZ 107. cikke (1) bekezdésének értelmében nem minősül állami támogatásnak. Románia szerint az intézkedés megfelel a piaci viszonyoknak, és mint ilyen nem biztosít előnyt az Oltchim számára. Pontosabban, a román hatóságok kifejtették, hogy az AVAS mint hitelező jobban jár a teljes adósság tőkévé alakításával és a teljes vállalati részesedés rövid időn belüli értékesítésével annál, mintha megpróbálná érvényesíteni a követelést, mivel az AVAS vállalaton belüli, adósságkonverziót követő részesedésének piaci értéke magasabb, mint az az összeg, amelyre az AVAS a vállalat felszámolásakor számíthatna.

(79) Románia benyújtotta a Raiffeisen Capital & Investment SA tanácsadói jelentését (a továbbiakban: a tanácsadói jelentés), amellyel azt kívánta alátámasztani, hogy az állam számára a maximális megtérülést biztosító legjobb stratégia a hitel-tőke-konverzió végrehajtása, majd ezt követően a kombinált részvénycsomagok rövid határidős értékesítése.

(80) A tanácsadói jelentés az AVAS követelésének értékét egyrészről a felszámolási forgatókönyv és másrészről az adósságkonverziót és az azt követő privatizációt tartalmazó forgatókönyv esetén vizsgálja.

(81) A felszámolási értékelés két felszámolási jelentés (a Raiffeisen egy korábbi, 2011. februári felszámolási jelentése, valamint egy független tanácsadó cég, a Romcontrol SA Bucharest 2011. márciusi felszámolási jelentése) alapján készült. Az adósságkonverziót és privatizációt tartalmazó forgatókönyv esetén az állam számára biztosított eredményt a vállalati érték módszere alapján becslik meg, amely az üzleti értékelés egyik alapvető mértékegysége. (Az alkalmazott módszertanokat és az értékelés eredményét, valamint annak a Bizottság általi kritikai értékelését az alábbi IX.3.3. szakasz ismerteti részletesen.)

(82) A jelentés megállapítja, hogy a teljes adósság tőkévé alakítása lehetővé tenné a vállalat privatizációjának zökkenőmentesebb és gyorsabb lebonyolítását, valamint hogy ez a lehetőség a felszámolásnál kedvezőbb pénzügyi eredménnyel jár az AVAS számára.

IX. ÉRTÉKELÉS

IX.1. Általános észrevételek

(83) Annak meghatározása érdekében, hogy a szóban forgó intézkedések állami támogatásnak minősülnek-e, a Bizottságnak meg kell vizsgálnia, hogy megfelelnek-e az EUMSZ 107. cikke (1) bekezdésében rögzített együttes feltételeknek. Ez a rendelkezés kijelenti, hogy „Ha a Szerződések másként nem rendelkeznek, a belső piaccal összeegyeztethetetlen a tagállamok által vagy állami forrásból bármilyen formában nyújtott olyan támogatás, amely bizonyos vállalkozásoknak vagy bizonyos áruk termelésének előnyben részesítése által torzítja a versenyt, vagy azzal fenyeget, amennyiben ez érinti a tagállamok közötti kereskedelmet."

(84) A Bizottság megjegyzi, hogy tekintettel a 2. intézkedésre vonatkozó bejelentés visszavonására (lásd a fenti VII. szakaszt), az alábbi értékelés kizárólag az 1. és a 3. intézkedést érinti. Az 1. intézkedést módosították, mivel Románia az adósság tőkévé alakítását összekapcsolta az Oltchim privatizációjával. Az utóbbi intézkedés értékésekor ezért abból a feltételezésből kell kiindulni, hogy a konverziót követően az AVAS tulajdonába kerülő tőkerészesedést tisztességes, nyílt és átlátható, az AVAS bevételeinek maximalizálását célzó értékesítési eljárás keretében azonnal értékesítik egy magánbefektető részére.

(85) Ezenfelül a Bizottság úgy véli, azt a kérdést, vajon a hitelező AVAS a követelés 2007. január 1. utáni kezelése révén jogtalan előnyhöz juttatta-e az Oltchimet, az 51/1998. sz. rendkívüli kormányrendelet (lásd a fenti (27) preambulumbekezdést) és az AVAS-t az adósságkonverzió ismételt végrehajtására kötelező 30/2007. sz. törvény, az adósságkonverzió – az eljárás megindításáról szóló határozat szerinti 1. intézkedés – Bizottságnak történő bejelentése, valamint az 1. intézkedés módosítása fényében kell vizsgálni, amely utóbbira a Bizottság által felvetett kételyek és az EU/IMF programból eredő korlátozások miatt került sor.

(86) Mindemellett a Bizottság megjegyzi, hogy az 1. intézkedés szerves részét képezi a 2012. május végéig a vállalat teljes körű privatizációjára irányuló szándék, amelyről a román hatóságok 2011. október 21-i levelükben tájékoztattak, és amelyet Ungureanu miniszterelnök 2012. február 16-i levele ismét megerősített.

(87) Ami a környezetvédelmi bírságot és másrészről a vállalat Electrica SA-val, Salrom Exploatarea Minieră Rm. Vâlceával és SC CET Govora SA-val szemben fennálló tartozásait illeti, a Bizottság megjegyzi, hogy ezek az állítólagos intézkedések nem szerepeltek az eljárás megindításáról szóló határozatban. Ennélfogva azokkal ebben a határozatban nem foglalkozhat. A Bizottság a 659/1999/EK rendelet 10. cikke alapján kellő időben tájékoztatni fogja a panaszost az ezen állításokkal kapcsolatban hozott további intézkedésekről.

IX.2. A Bizottság hatásköre a csatlakozást megelőző időszakban

(88) Amint az a fenti V. szakaszban is szerepel, a II. névtelen fél kijelentette, hogy az 1995–2000 közötti időszakban az Oltchim javára nyújtott egyes állami kezességvállalások Románia uniós csatlakozását követően egészen 2009. október 31-ig érvényben maradtak, ezért azokat a csatlakozás napjától kezdődően új támogatásnak kell tekinteni. A Bizottságnak ezért meg kell vizsgálnia a fenti állítás érvényességét, valamint annak a bejelentett intézkedés értékelését érintő lehetséges következményeit.

(89) Főszabályként az EUMSZ 107. cikkének (1) bekezdése csak a csatlakozás időpontjától kezdve alkalmazandó. A főszabály alól kivételt képeznek a csatlakozás előtt hatályba lépő, ám azt követően is alkalmazandó intézkedések. A Románia és az EU között létrejött 2005. évi csatlakozási szerződés ([23]) értelmében a Romániában a csatlakozás időpontja (2007. január 1.) előtt hatályba léptetett és ezt követően is alkalmazandó intézkedéseket, amelyek az EUMSZ 107. cikke (1) bekezdésének értelmében állami támogatásnak minősülhetnek, de a 659/1999/EK rendelet ([24]) alkalmazásában nem minősülnek létező támogatásnak, a csatlakozástól az EUMSZ 108. cikke (3) bekezdésének alkalmazása során lehetséges új támogatásnak kell tekinteni.

(90) A Bulgária és Románia 2005. évi csatlakozási okmányához tartozó V. melléklet (2) bekezdésének 2.1. pontja ([25]) ugyanezen csatlakozási okmány 22. cikke alapján előírja, hogy „minden olyan, a csatlakozás időpontja után is alkalmazandó intézkedést, amely állami támogatásnak minősül és nem felel meg a fenti feltételeknek, a csatlakozástól az EK-Szerződés 88. cikke (3) bekezdésének alkalmazása során új támogatásnak kell tekinteni".

(91) A fenti rendelkezés ennélfogva a csatlakozás időpontja (2007. január 1.) előtt hatályba léptetett és azt követően is alkalmazandó intézkedésekre vonatkozik. „A csatlakozás időpontja után is alkalmazandó" kifejezés fogalmát egy sor bizottsági határozatban ([26]) úgy határozták meg, mint amely időben nem korlátozott vagy olyan programokat és egyedi intézkedéseket jelöl, amelyek esetében az állam felelőssége nem pontosan körülhatárolt – azaz olyan eseteket, amikor a csatlakozás időpontjában még nem ismert az állam kötelezettségének pontos mértéke.

([23]) HL L 157., 2005.6.21., 268. o.
([24]) HL L 83., 1999.3.27., 1. o.
([25]) HL L 157., 2005.6.21., 268. o.
([26]) Lásd pl. a következőket: a Bizottság E 12/2005. sz. „A Poczta Polska részére nyújtott korlátlan állami garancia" ügyben hozott 2007. április 24-i határozata (HL C 284., 2007.11.27., 2. o.); a Bizottság C 27/2004. sz. Agrobanka ügyben hozott 2007. július 18-i határozata (HL L 67., 2008.3.11., 3. o.), a Bizottság CZ 14/2003. sz. *Česka Spořitelna, a.s.* ügyben hozott 2004. január 28-i határozata (HL C 195., 2004.7.31., 2. o.) és a Bizottság CZ 58/2003. sz. *Evrobanka, a.s,* ügyben hozott 2004. március 3-i határozata (HL C 115., 2004.4.30., 40. o.).

A fenti megfontolásokra figyelemmel meg kell határozni, hogy az 1995–2000 közötti időszakban az Oltchim számára nyújtott állami kezességvállalások a fenti esetjogi gyakorlat szerinti meghatározás értelmében „a csatlakozás után is alkalmazandók" voltak-e. E célból ellenőrizni kell, hogy olyan helyzet alakult-e ki, amelyben az állami kezességvállalás időben korlátlan volt, illetve amelyben a csatlakozás előtt még nem volt ismert az állam kötelezettségének pontos mértéke.

(92) A szóban forgó állami kezességvállalások kibocsátásának feltételeit megvizsgálva a Bizottság megjegyzi, hogy a kezességvállalásokat különálló, egyszeri intézkedésként nyújtották, amelyekkel az állam adott összegű és meghatározott lejárati idejű hitelek felvételéhez nyújtott segítséget a vállalat számára. A kezességvállalások érvényességi idejét azok kibocsátásakor meghatározták, mivel az egybeesett a kezességvállalások alapjául szolgáló hitelek lejárati idejével, amelyet e hitelekben pontosan előírtak. Az érvényességi időt később nem módosították. Ennélfogva a csatlakozás időpontjában a kezességvállalások időbeli érvényessége valóban korlátozott volt, és azt a csatlakozást megelőzően, pontosabban a hitelszerződés aláírásakor határozták meg. A Bizottságnak ezért tudomásul kell vennie, hogy az egyik olyan helyzet, amelyben egy adott intézkedés a csatlakozás időpontjától „új támogatásnak" minősül, azaz a csatlakozáskor érvényesülő időbeli korlátozottság hiánya ebben az esetben nem teljesül.

(93) Másodszor, az állam maximális kötelezettsége a kezességvállalások nyújtásának időpontjában pontosan körülhatárolt volt, mivel a kezességvállalások csak azt az adott hitelt foglalják magukban, amelyre azokat nyújtották. Meg kell tehát állapítani, hogy „a csatlakozás utáni alkalmazandóság" második esete – azaz a csatlakozás időpontjától kezdve ismeretlen mértékű állami kötelezettség – szintén nem alkalmazandó.

(94) Ezenfelül a Bizottság megjegyzi, hogy az állami kezességvállalásokat a csatlakozás időpontját megelőzően lehívták. A lehívás időpontjától kezdve az állam felel az olyan hitelek hátralékos összegeinek visszafizetéséért, amelyek felvételekor kezességet vállalt, és az állam valóban átvállalta a vállalattól a szóban forgó hitelek visszafizetésével kapcsolatos kötelezettségeket, így a kezességvállalások alapján kifizetett összegek tekintetében az Oltchim hitelezőjévé vált. Amint az a fenti II.2. szakaszban is szerepel, a lehívott kezességvállalásokból eredő kifizetések 2006-ig tartottak. Ezen a jogcímen további kifizetéseket a csatlakozást követően nem teljesítettek, mivel az Oltchim maga is törleszteni tudta a fennmaradó hátralékos hitelösszegeket.

(95) Ennélfogva meg kell állapítani, hogy az 1995–2000 közötti időszakban az Oltchimnek nyújtott állami kezességvállalások a Bulgária és Románia 2005. évi csatlakozási okmányához csatolt V. melléklet (2) bekezdése 2.1. pontjának alkalmazásában nem tekinthetők új támogatásnak.

IX.3. **A támogatás megléte: előny**

IX.3.1 *A magánhitelezői kritérium vizsgálata*

(96) Románia érvei szerint az 1 049 millió RON összegű köztartozás tőkévé alakításából, majd ezt követően az ebből eredő teljes állami részesedés rövid időn belül (2012. május végéig) történő értékesítéséből álló bejelentett intézkedés nem juttatja jogtalan előnyhöz a vállalatot, mivel az AVAS állami hitelezőhöz hasonló helyzetben bármely magánhitelező a követelés behajtásának ezt a módját választotta volna a vállalat felszámolása helyett, ez utóbbi ugyanis pénzügyi szempontból kevésbé előnyös az állami hitelező számára.

(97) Annak meghatározásához, hogy a bejelentett intézkedés jogtalan előnyt biztosít-e az Oltchim számára, a Bizottságnak fel kell mérnie, hogy az AVAS mint állami hitelező ugyanolyan elszántan törekedett-e a köztartozás behajtására, mint azt egy a vele szemben fennálló tartozás minél nagyobb arányú behajtására törekvő magánhitelező tenné ([27]). Ez a megközelítés figyelembe veszi, hogy az állami követelésnek az AVAS-ra történő átruházásával a követelés behajtását olyan intézmény végzi, amelynek a vállalattal a hitelező–adós viszonyon kívül másfajta kapcsolata nincs. Az értékelés nem hagyja figyelmen kívül, hogy a Gazdasági Minisztérium az Oltchim állami részvényese, ugyanakkor azt is számításba veszi, hogy az állami részvényes a köztartozás behajtásában nem játszik szerepet, azzal ugyanis a hitelező AVAS-t bízták meg. A Bizottság ugyanakkor megjegyzi, hogy meg kell vizsgálni az adósságkonverzió és az azt követő privatizáció jelenlegi részvényesre, azaz a Gazdasági Minisztériumra gyakorolt hatását, hogy meg lehessen állapítani, vajon a javasolt adósságkonverzió, majd privatizáció a vállalat teljes körű felszámolásánál kedvezőbb pénzügyi megoldást jelent-e az állam számára.

IX.3.2 *A köztartozás behajtása – a 3. intézkedés értékelése*

(98) Az eljárás megindításáról szóló határozatban a Bizottság úgy vélte, további állami támogatási elemnek minősülhet az, hogy az állam Románia uniós csatlakozását követően nem számított fel kamatot és/vagy kötbért az Oltchim hátralékos köztartozására. Ez a köztartozás az állami kezességvállalások lehívása nyomán keletkezett (lásd a leírást a fenti 23–27 preambulumbekezdésben, valamint az állami kezességvállalások értékelését a fenti 88–95 preambulumbekezdésben). Az eljárás megindításáról szóló határozatban a Bizottság arra az álláspontra helyezkedett, hogy a kamat felszámításának, illetve az állami követelés érvényesítésének hiánya előnyt biztosított az Oltchim számára, mivel a vállalat díjmentesen jutott tőkéhez.

(99) Annak értékeléséhez, hogy az állami kezességvállalások lehívásából származó fennálló követelés tekintetében Románia magánhitelezőhöz hasonlóan járt-e el, meg kell vizsgálni a román állam 2007-óta tanúsított magatartását a román hatóságok számára az egyes érintett időpontokban rendelkezésre álló információk alapján.

([27]) Lásd a következőket: C-342/96. sz., *Spanyolország kontra Bizottság (Tubacex)* ügy, EBHT 1999., I-2459. o., 46. pont, és T-152/99. sz., *HAMSA kontra Bizottság* ügy, EBHT 2002., II-3049. o., 167. pont.

(100) A Bizottság mindenekelőtt megjegyzi, hogy a kamat és kötbérek felszámításának hiányát a 2007-től az 1. intézkedés bejelentésének módosításáig tartó időszakban az 51/1998. sz. rendkívüli kormányrendelet indokolja (lásd a (27) preambulumbekezdést). További szempontként figyelembe kell venni az AVAS-t az adósságkonverzió ismételt végrehajtására kötelező 30/2007. sz. törvényt is. A szóban forgó időpontban a román hatóságok az Oltchim tevékenységének folytatásában gondolkodtak, és felszámolás helyett további beruházásokat terveztek.

(101) A Bizottságnak ezért mindenekelőtt arról kell meggyőződnie, hogy a követelés érvényesítése és/vagy a vállalat felszámolása helyett 2007-ben a hitel-tőke-konverzió végrehajtása mellett döntő Románia magatartása megfelelt-e egy magánhitelező magatartásának. E tekintetben a Bizottság megjegyzi, hogy Románia a 2003. évi első (sikertelen) kísérletet követően azzal a céllal folytatta a hitel-tőke-konverziós stratégiát, hogy fenntartsa az Oltchim tevékenységeit. A román hatóságok magatartása tehát ebből a szempontból összhangban állt korábbi magatartásukkal. A korábbi privatizációs kísérletekre adott piaci válaszok, valamint a kisebbségi részvényesek bírósági keresetei arra utaltak, hogy a piac alapvetően életképesnek tartotta az Oltchim üzleti tevékenységét.

(102) A Bizottság mindemellett megjegyzi, hogy Románia ezenfelül az Oltchim üzleti tervét ([28]) is kézhez kapta, amely alátámasztotta a vállalat életképességét.

(103) A fenti tényezőkre figyelemmel a Bizottság úgy véli, hogy Románia mint hitelező ésszerűen döntött a hitel-tőke-konverzió végrehajtása, valamint egy olyan megfelelő törvény elfogadása mellett, amely – tekintettel arra, hogy a fennálló követelést mindenképpen tőkévé alakítják – nem irányozta elő kamat és kötbér felszámítását e követelés után.

(104) Nem mond ellent ennek az elemzésnek, hogy Románia a hitel-tőke-konverzió végrehajtása előtt az állami támogatás szempontjából jóváhagyást kért. Románia ezzel valójában csupán az EUMSZ 108. cikke (3) bekezdésében előírt kötelezettségeinek tett eleget. Tekintettel a Románia által a kisebbségi részvényesek részéről korábban, majd a 30/2007. sz. törvény alkalmazása során is tapasztalt nehézségekre, teljesen logikus döntés volt megerősítést kérni a Bizottságtól arra vonatkozóan, hogy a tervezett művelet nem minősül állami támogatásnak.

(105) Az állami támogatás értékelése és a felfüggesztési kötelezettség alkalmazása nyomán a hitel-tőke-konverzió végül öt éves késéssel valósult meg. Ebben az összefüggésben a Bizottság először is megjegyzi, hogy 2011 közepéig Romániának határozott szándékában állt megvalósítani az Oltchimmal kapcsolatos – több szakértői tanulmány ([29]) által részletesen értékelt – expanzív beruházási stratégiát. Ellentétes lett volna a közép- vagy hosszú távon tervezett privatizáció érdekében a vállalat életképességének helyreállítását és értékének növelését célzó további beruházásokra irányuló állami stratégiával, ha ezzel egyidejűleg kamattal terhelték volna a fennálló köztartozást.

(106) Az eljárás megindításáról szóló határozatban az expanzív beruházási stratégia kapcsán felvetett bizottsági kételyek eredményeképpen, és még inkább a költségvetési problémák és az EU/IMF program nyomán Románia 2011-ben módosította a stratégiát, és úgy döntött, hogy a hitel-tőke-konverziót követően haladéktalanul privatizálja a vállalatot. Ezzel feladta azt a kezdeti tervét, hogy a privatizációt megelőzően 424 millió EUR összegű további beruházásokat végezzen.

(107) Ebben az új helyzetben immár ésszerű lépés volt az állam részéről, hogy a követelésre kamatot számítson fel, és így maximalizálja a vele szemben fennálló tartozás visszafizetését.

(108) Amint az a fenti 75–77 preambulumbekezdésben szerepel, a 2007. január 1-jét követő időszakra a köztartozást az Oltchim és az AVAS között 2011 decemberében létrejött magánjogi megállapodás útján további kamatos kamattal terhelték meg. Különösen, a köztartozásra az egyes időszakokra vonatkozó bizottsági referencia-kamatláb, illetve az azonos időszakban a vállalat magánhiteleire alkalmazott kamatláb közül a magasabb értéket alkalmazták, ami megfelelőnek tekinthető.

(109) A fentiek alapján a Bizottság megállapítja, hogy nem biztosított előnyt az Oltchim számára az, ahogyan a hatóságok a csatlakozás után az immár tőkévé alakítandó köztartozás behajtását illetően eljártak.

IX.3.3 *Az adósságkonverzió – 1. intézkedés*

(110) A Bizottságnak továbbá azt is meg kell vizsgálnia, hogy az összesen 1 049 millió RON értékű köztartozás tőkévé alakítását, majd ezt követően az ebből származó állami részesedés egészének rövid határidőn belüli értékesítését (privatizáció) magában foglaló 1. intézkedés (a bejelentés módosítását követően, lásd a fenti 14–16, 69–70 és

([28]) Különösen rendelkezésre állt az Oltchim vezetősége által a 2006–2010 közötti időszakra készített üzleti terv, valamint a Raiffeisen 2007. májusi független tanácsadói véleménye és a Techno Orbichem 2007. májusi szakmai tanácsadói jelentése.

([29]) Pl. a Bizottságnak 2009. július 17-én bejelentett üzleti terv és a Roland Berger által készített, 2011. április 13-i tanulmány, amelyet a román hatóságok 2011. április 14-én nyújtottak be a Bizottságnak.

75–77 preambulumbekezdést) jogtalan előnyt biztosít-e az Oltchim számára. A teljes egészében tőkévé alakítandó köztartozás magában foglalja az AVAS privatizációs ügynökség 538 millió RON összegű főkövetelését, valamint az e követelést terhelő, 2007. január 1. és 2011. december 31. között felhalmozódott, 511 millió RON összegű kamatot.

(111) Annak értékeléséhez, hogy a javasolt adósságkonverzió jogtalan előnyt biztosít-e az Oltchim számára, meg kell határozni, hogy Románia állításával összhangban valóban az adósságkonverzió-e a leghatékonyabb mechanizmus az állami követelés behajtásának maximalizálására. Gyakorlati szempontból a Bizottságnak azt kell meghatároznia, hogy az AVAS privatizációs ügynökséghez, vagyis az Oltchim hitelezőjéhez hasonló helyzetben egy feltételezett magánhitelező valóban ezt a követelésbehajtási mechanizmust választotta volna-e a többi rendelkezésre álló alternatívával szemben, tekintettel arra, hogy az adós súlyos pénzügyi nehézségekkel küzd. A Gazdasági Minisztérium az Oltchim jelenlegi részvényeseként nem játszik szerepet a köztartozás behajtásában, az alábbi elemzés mindazonáltal azt is figyelembe veszi, hogy a két lehetséges forgatókönyv milyen eredménnyel jár az állami részvényes számára.

(112) Románia úgy érvel, hogy figyelembe véve a vállalat jelenlegi helyzetét (súlyos tőkehiány és túlzott adósságállomány), az egyetlen reális lehetőség az, ha az AVAS állami hitelezőhöz hasonló helyzetben lévő magánhitelező i. felszámolja a vállalatot vagy ii. az adósságot tőkévé alakítja át, majd az ebből eredő teljes vállalati részesedést értékesíti. Ilyen döntési helyzetben minden magánhitelező azt a megoldást választaná, amely biztosítja a fennálló követelés lehető legnagyobb arányú behajtását. Más szóval, amennyiben a privatizációból várható bevétel meghaladja a felszámolás során visszaszerezhető összeget, a magánhitelező az „adósságkonverziót követő privatizáció” lehetőségét választaná.

(113) Azt szemléltetendő, hogy az adósságkonverzió, majd az ebből származó részesedés értékesítése a felszámolásnál több bevételt jelent a hitelező számára, Románia független tanácsadói jelentést nyújtott be (lásd a fenti 78–82 preambulumbekezdést), amely összehasonlítja a két forgatókönyv, azaz az adósságkonverziót követő privatizáció, illetve a felszámolás hitelezői szempontú eredményét.

(114) A Bizottság kritikai értékelést készített a jelentésről, hogy meggyőződjön arról, vajon annak eredményei alapos vizsgálat esetén is helytállók-e, és valóban bizonyítják, hogy a hitel-tőke-konverzió esetén az AVAS magatartása megfelel egy magánhitelező magatartásának. A jelentés részletes vizsgálatát követően a Bizottság az alábbi észrevételeket fogalmazza meg:

(115) **Az AVAS követelésének értéke felszámolási forgatókönyv esetén**: A felszámolási értékelés a Raiffeisen egy korábbi, 2011. februári felszámolási jelentése, valamint egy független tanácsadó cég, a Romcontrol SA Bucharest 2011. márciusi felszámolási jelentése alapján készült.

(116) A román jog értelmében azokat a vállalatokat, amelyekben az állam részesedése legalább 50 % + 1, a 88/1997. sz. rendkívüli kormányrendelettel, az 577/2002. sz. kormányhatározattal és a 137/2002. sz. törvénnyel létrehozott úgynevezett „különleges önkéntes felszámolási eljárás” keretében számolják fel. E különleges önkéntes felszámolási eljárás értelmében a felszámoló a vállalat eszközeinek értékesítéséből származó összeget – a 85/2006. sz. törvényben (a román fizetésképtelenségi törvényben) meghatározott elsőbbségi sorrendet követve – köteles a vállalat hátralékos tartozásainak rendezésére fordítani. Ennek megfelelően a felszámolásból eredő bevételekből a következő elsőbbségi sorrendet betartva kell kiegyenlíteni a tartozásokat: 1) felszámolási költségek; 2) bérkövetelések; 3) elsőbbséget élvező követelések (azaz záloggal, jelzáloggal és más különleges mellékkötelezettséggel biztosított követelések); 4) költségvetési követelés (adók és más költségvetési kötelezettségek); 5) az állami kezességvállalásokból fakadóan a Pénzügyminisztériummal szemben fennálló tartozás; 6) állami hitelekből eredő követelések; 7) rendes (biztosíték nélküli) követelések; 8) részvényesek. A szóban forgó ügyben az AVAS a harmadik hitelezői csoportba (elsőbbségi hitelezők) tartozik, ugyanakkor a rangsorban az Oltchim számos elsőbbségi (magán-)hitelezője mögött helyezkedik el, mivel a köztartozás csak részben volt biztosítékokkal fedezett.

(117) A Romcontrol tanácsadó cég kiszámította az Oltchim eszközeinek 2010. december 15-i becsült felszámolási értékét, a kiigazított nettó eszközérték módszerét alapul véve, amely figyelembe veszi az értékesítésre kínált eszközök korlátozott idejű piaci kitettségét ([30]).

(118) A Romcontrol által becsült felszámolási eszközérték eredményei alapján a Raiffeisen becslést készített az AVAS mint hitelező és az állam mint részvényes számára kínált eredményekről, figyelembe véve a vállalat 2010. december 31-én érvényes kötelezettségeit, valamint az ugyanezen a napon kelt előzetes pénzügyi kimutatásait („a Raiffeisen 2011. februári felszámolási tanulmánya”). A tanulmány feltételezése szerint az Oltchim eszközeinek értékesítéséből származó bevételek a vállalat összes kötelezettségei hozzávetőleg [20]–[30] %-ának behajtását tennék lehetővé. A hitelező AVAS részleges biztosítékokat élvező hitelezőként [80]–[100] millió RON-t tudott volna visszakövetelni (ez az akkori 538 millió RON értékű követelés teljes összegének [10]–[30] %-a). Tekintettel a felszámolásból származó bevételek és a vállalat kötelezettségei közötti negatív résre, az állam mint részvényes semmilyen összegre nem számíthatna.

(119) 2011 októberében a Raiffeisen naprakésszé tette a 2011. februári felszámolási tanulmányban foglalt becsléseket, hogy azok tükrözzék a vállalat 2011. június 30-i pénzügyi adatait, valamint magukban foglalják a 2007 januárjától a köztartozásra felszámított kamatot.

([30]) A különleges önkéntes felszámolási eljárás időtartama a becslések szerint hozzávetőleg 18 hónap.

(120) A naprakész becslések alapján az AVAS az Oltchim részlegesen biztosított hitelezőjeként a vállalattal szembeni követelés teljes összegéből [100]–[120] millió RON-hez jutna hozzá (ez az összes követelés, tehát az 538 millió RON értékű főkövetelés és a kapcsolódó kamatok összegének [10]–[20] %-a ([31])). A Gazdasági Minisztérium mint állami részvényes ebben az esetben sem számíthatna pénzösszegre. Az AVAS által megszerezhető összeget ezt követően 2011. június 30-i jelenértékre diszkontálták ([32]). Ennek alapján az AVAS a vállalat felszámolása esetén [10]–[40] millió EUR-hoz jutna.

2. táblázat

Az állami követelés behajtása felszámolási forgatókönyv esetén

	Követelés (millió EUR)	Összes behajtott követelés (millió EUR)	Behajtott követelés nettó jelenértéke 10,7 %-os diszkontrátával (millió EUR)
AVAS (hitelező)	209,4	[20]–[30]	[10]–[30]
Gazdasági Minisztérium (részvényes)	Részesedés	[0]–[10]	[0]–[10]
Állam összesen:		[20]–[30]	[10]–[30]

(121) Ezt követően ezt az összeget össze kell vetni az AVAS követelésének tőkévé alakítása és a vállalat azt követő privatizációja esetén várható megtérüléssel.

(122) **Az AVAS követelésének értéke az adósságkonverziót és az azt követő privatizációt magában foglaló forgatókönyv esetén**: A jelentésben az adósságkonverziót és privatizációt tartalmazó forgatókönyv esetén az állam számára biztosított eredményt a vállalati érték módszere alapján becsülték meg, amely az üzleti értékelés egyik alapvető mértékegysége.

(123) E módszer alkalmazása tekintetében a Bizottság megjegyzi, hogy egy vállalkozás saját tőkéjének becsült értéke elvben számos módszerrel meghatározható.

(124) Az egyik gyakran használt módszer az EBITDA-többszörös (earnings before interest, taxes, depreciation and amortisation, azaz kamatok, adózás és értékcsökkenési leírás előtti eredmény). E módszer alapján úgy lehet megbecsülni egy vállalkozás saját tőkéjének az értékét egy X évben, hogy ennek az X évnek az EBITDA-ját fel kell szorozni az ágazatra relevánsnak ítélt számmal (szorzószámmal), és az eredményből ki kell vonni a kötelezettségek nettó értékét.

(125) Egy másik módszer az úgynevezett „discounted cash flow analysis" A vállalkozás jövőbeli évekre rendelkezésre álló pénzforgalmának („free cash flows") névleges értékét diszkontálni kell a névleges tőke súlyozott átlagköltségével (WACC) ([33]), és a kapott értékből ki kell vonni a kötelezettségek nettó értékét.

(126) A harmadik módszer az üzleti forgalom többszöröse. E módszer alapján úgy lehet megbecsülni egy vállalkozás saját tőkéjének az értékét egy X évben, hogy ennek az X évnek az üzleti forgalmát fel kell szorozni az ágazatra relevánsnak ítélt számmal (szorzószámmal), és az eredményből ki kell vonni a kötelezettségek nettó értékét.

(127) Mindhárom módszer (a jövőbeli EBITDA, pénzforgalom vagy üzleti forgalom) előrejelzéseket alkalmaz. A szóban forgó esetben nem minden olyan becslési módszer alkalmazható eredményesen, amely az üzleti tervben szereplő előrejelzésekre épül. Tekintettel a vállalat tervezett azonnali privatizációjára, csak az új tulajdonos lesz abban a helyzetben, hogy meghatározhassa a vállalat jövőbeli üzleti stratégiáját, ezért az említett módszerek alkalmazásához szükséges vonatkozó üzleti tervbeli előrejelzések nem állnak rendelkezésre, és nem is jelezhetők előre ([34]). Mivel az új tulajdonosnak jelentős beruházásokat kell végrehajtania, a vállalat korábbi eredményei alapján sem készíthetők a jövőre vonatkozó becslések.

(128) A Bizottság úgy véli, hogy ilyen körülmények között a román állam összesített, azaz az AVAS és a Gazdasági Minisztérium együttes részesedése értékének megbecslésére kizárólag két módszer áll rendelkezésre: a tőkepiaci érték és a vállalati érték. Meg kell jegyezni, hogy a tőkepiaci érték meghatározásához használt paramétereket a vállalati érték is tartalmazza.

(129) A tőkepiaci érték a részvényárfolyamnak és a kibocsátott részvények számának szorzata, amely megadja a vállalat forgalomban lévő részvényeinek teljes értékét. Ez a mérőszám a vállalat saját tőkéjének általánosan elfogadott értékét tükrözi, és ezért a vállalat nettó értéke nyilvános megítélésének helyettesítőjeként használható.

([31]) A [10]–[20] %-os behajtási arány alacsonyabb a korábban kiszámított [15]–[25] %-os aránynál, mivel időközben az AVAS által felszámított – biztosíték nélküli követelésnek számító – további kamatokat is figyelembe vették.

([32]) 10,7 %-os diszkontrátával 2011. június 30-i jelenértékre diszkontálva; a diszkontráta a Roland Berger tanácsadó cég 2011. április 13-i, a román hatóságok által a Bizottságnak 2011. április 14-én benyújtott tanulmányában meghatározott súlyozott átlagos tőkeköltség (WACC) értéke.

([33]) Lásd a 32. lábjegyzetet.

([34]) Noha az eredeti bejelentéshez Románia mellékelt üzleti tervet, az abban szereplő pénzügyi előrejelzések jelentős, 424 millió EUR összegű beruházásokon alapultak, ezért a jelenlegi helyzetben, miután az állam visszavonta a további beruházási terveket, ezekre az előrejelzésekre nem lehet támaszkodni.

(130) Az Oltchim tőkepiaci értékét a bukaresti tőzsdén ([35]) 44 hónapos időszakban (2008–2011. augusztus) megfigyelt részvényárfolyam alapján számították ki. Ez az időszak kellően hosszú ahhoz, hogy érvényesnek lehessen tekinteni, és a vonatkozó tőkepiaci érték egyben azt is jól jelzi, mennyit hajlandó fizetni a piac a vállalatért.

(131) Ebben az összefüggésben a Bizottság pozitív tényezőként megjegyzi, hogy a részvényárfolyam a közelmúltbeli 2011. május–augusztus közötti időszakban minden esetben meghaladta a 44 havi átlagot. Pontosabban, míg a 44 havi átlagos részvényenkénti árfolyam 0,53 RON, addig 2011 júliusában a részvényenkénti ár a 2,05 RON-t is elérte ([36]). Ennélfogva a piaci érték meghatározásához használt adatok visszafogottnak tekinthetők.

(132) Ezenfelül a 2011 szeptembere (a Raiffeisen tanulmányában feltüntetett utolsó adattartomány) óta tapasztalható árfolyamváltozást illetően a Bizottság kedvező fejleményként megjegyzi, hogy a közelmúltban (2011. október közepe óta) a részvényárfolyam jelentősen nőtt, és tartósan meghaladja a tőkepiaci érték képletében alkalmazott 0,53 RON súlyozott átlagárat.

1. ábra

Az Oltchim részvényárfolyamának alakulása a bukaresti tőzsdén 2011. február 23. és 2012. február 23. között



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

(133) A tervezett adósságkonverziót megelőzően az Oltchim súlyozott átlagos tőkepiaci értéke ([37]) a megfigyelt időszakban (2008. január – 2011. augusztus) 45 millió EUR volt, és a megfigyelt időszak utolsó három hónapjában (2011. június–augusztus) folyamatosan meghaladta a 100 millió EUR-t. A tőkepiaci érték ennélfogva egyértelműen magasabb az Oltchim felszámolási értékénél ([10]–[40] millió EUR), ami az első arra utaló jel, hogy az állami részesedés privatizáció keretében történő értékesítése előnyösebb a vállalat felszámolásánál.

(134) A második alkalmazható módszer a vállalati érték. A vállalati érték a vállalat értékének mértékegysége, amelyet gyakran alkalmaznak az egyszerű tőkepiaci érték helyett, mivel az a megítélések szerint pontosabb képet ad a vállalkozás értékéről. A vállalati érték a vállalat tőkepiaci értékének és nettó pénzügyi kötelezettségeinek összege. A Raiffeisen Capital ezt a módszert alkalmazta.

(135) A tőkepiaci érték kiszámítását követően a vállalati érték másik összetevője, a nettó kötelezettség a vállalat összes pénzügyi kötelezettségének összegeként számítható ki (ez az összes kamattal terhelt vállalati kötelezettség – azaz a banki hitelek és a lejárt/átütemezett kötelezettségek) ([38]).

(136) Ezt követően kiszámítható a 44 hónapos időszakra vetített medián, átlagos és súlyozott átlagos vállalati érték, valamint a részvényenkénti vállalati érték. A jelentés ezt két forgatókönyvre: a megállapodás szerint kamattal növelt, illetve a kamat nélküli adósságra vonatkozóan is megtette.

(137) Ezzel összefüggésben a Bizottság úgy véli, hogy a megállapodás értelmében felszámított kamatot a vállalati érték kiszámításakor nem kellene figyelembe venni, mivel *ceteris paribus*, ha az adósság nő, a saját tőke csökken. Ez a két hatás egymással ellentétes, ezért elvben nem módosítják a vállalati értéket. A kamat ismeretében a piac megfelelő mértékben csökkentené a részvényárfolyamot. A szóban forgó ügyben azonban a kamatösszeg hozzáadása utólag történt, és azzal a piac nem számolt. Ennélfogva az értékelés időpontjában a piac rendelkezésére álló akkori információkat kell figyelembe venni.

(138) E megfontolások fényében a megfigyelt időszakra vonatkozóan a következő részvényenkénti vállalati értékek kiszámítására került sor:

([35]) Ebben az időszakban a kereskedésbe bevont részvények összes részvényhez viszonyított aránya havi 0,01 % és 13,45 % között változott.

([36]) A 2011. február – 2012. február közötti időszakban az 52 hetes csúcsérték a részvényenkénti 2,21 RON-t is elérte.

([37]) A súlyozott átlagérték kiszámítása a kereskedésbe bevont részvénymennyiség alapján történt.

([38]) A kisebbségi részesedések és az elsőbbségi részvények tétele nulla, továbbá az elhanyagolható összegű pénzeszközöket és pénzeszközegyenértékeseket a nettó kötelezettségek kiszámításakor nem vették figyelembe.

3. táblázat

Az Oltchim megfigyelt időszakra vonatkozóan kiszámított részvényenkénti vállalati értéke

Időszak	Részvények száma	Átlagos részvényár-folyam	Tőkepiaci érték (részvényár-folyam x részvények száma)	Nettó kötelezettség (ezer RON)	Vállalati érték (tőkepiaci érték + nettó kötelezettség) (ezer RON)	Részvényen-kénti vállalati érték
2008. jan.	343 023 858	1,10	378	[1 200]–[1 400]	[1 700]–[1 800]	[4]–[6]
2008. febr.	343 023 858	0,91	314	[1 200]–[1 400]	[1 600]–[1 700]	[4]–[6]
2008. márc.	343 023 858	0,81	279	[1 200]–[1 400]	[1 600]–[1 700]	[4]–[6]
2008. ápr.	343 023 858	0,87	300	[1 200]–[1 400]	[1 600]–[1 700]	[4]–[6]
2008. máj.	343 023 858	1,04	358	[1 300]–[1 500]	[1 700]–[1 800]	[4]–[6]
2008. jún.	343 023 858	0,96	330	[1 300]–[1 500]	[1 700]–[1 800]	[4]–[6]
2008. júl.	343 023 858	0,72	247	[1 300]–[1 500]	[1 600]–[1 700]	[4]–[6]
2008. aug.	343 023 858	0,63	216	[1 300]–[1 500]	[1 600]–[1 700]	[4]–[6]
2008. szept.	343 023 858	0,47	160	[1 300]–[1 500]	[1 500]–[1 600]	[4]–[6]
2008. okt.	343 023 858	0,37	127	[1 300]–[1 500]	[1 500]–[1 600]	[4]–[6]
2008. nov.	343 023 858	0,21	71	[1 200]–[1 400]	]1 400]–[1 500]	[4]–[6]
2008. dec.	343 023 858	0,16	54	[1 400]–[1 600]	[1 400]–[1 500]	[4]–[6]
2009. jan.	343 023 858	0,15	51	[1 400]–[1 600]	[1 600]–[1 700]	[4]–[6]
2009. febr.	343 023 858	0,13	45	[1 400]–[1 600]	[1 600]–[1 700]	[4]–[6]
2009. márc.	343 023 858	0,15	53	[1 400]–[1 600]	[1 600]–[1 700]	[4]–[6]
2009. ápr.	343 023 858	0,25	84	[1 400]–[1 600]	[1 600]–[1 700]	[4]–[6]
2009. máj.	343 023 858	0,27	93	[1 400]–[1 600]	[1 600]–[1 700]	[4]–[6]
2009. jún.	343 023 858	0,30	104	[1 400]–[1 600]	[1 700]–[1 800]	[4]–[6]
2009. júl.	343 023 858	0,33	113	[1 400]–[1 600]	[1 700]–[1 800]	[4]–[6]
2009. aug.	343 023 858	0,32	109	[1 600]–[1 800]	[1 700]–[1 800]	[4]–[6]
2009. szept.	343 023 858	0,28	96	[1 600]–[1 800]	[1 700]–[1 800]	[4]–[6]
2009. okt.	343 023 858	0,27	91	[1 600]–[1 800]	[1 700]–[1 800]	[4]–[6]
2009. nov.	343 023 858	0,23	79	[1 600]–[1 800]	[1 700]–[1 800]	[4]–[6]
2009. dec.	343 023 858	0,26	89	[1 600]–[1 800]	[1 700]–[1 800]	[4]–[6]
2010. jan.	343 023 858	0,23	79	[1 600]–[1 800]	[1 700]–[1 800]	[4]–[6]
2010. febr.	343 023 858	0,22	77	[1 600]–[1 800]	[1 700]–[1 800]	[4]–[6]
2010. márc.	343 023 858	0,27	92	[1 600]–[1 800]	[1 700]–[1 800]	[4]–[6]
2010. ápr.	343 023 858	0,31	105	[1 600]–[1 800]	[1 800]–[1 900]	[4]–[6]
2010. máj.	343 023 858	0,22	76	[1 600]–[1 800]	[1 800]–[1 900]	[4]–[6]
2010. jún.	343 023 858	0,21	71	[1 700]–[1 900]	[1 900]–[2 000]	[4]–[6]
2010. júl.	343 023 858	0,18	62	[1 700]–[1 900]	[1 900]–[2 000]	[4]–[6]
2010. aug.	343 023 858	0,19	64	[1 700]–[1 900]	[1 900]–[2 000]	[4]–[6]
2010. szept.	343 023 858	0,19	66	[1 700]–[1 900]	[1 900]–[2 000]	[4]–[6]
2010. okt.	343 023 858	0,22	76	[1 700]–[1 900]	[1 900]–[2 000]	[4]–[6]
2010. nov.	343 023 858	0,22	75	[1 800]–[2 000]	[2 000]–[2 100]	[4]–[6]
2010. dec.	343 023 858	0,20	69	[1 800]–[2 000]	[2 000]–[2 100]	[5]–[7]
2011. jan.	343 023 858	0,21	74	[1 800]–[2 000]	[2 000]–[2 100]	[5]–[7]

Időszak	Részvények száma	Átlagos részvényárfolyam	Tőkepiaci érték (részvényárfolyam x részvények száma)	Nettó kötelezettség (ezer RON)	Vállalati érték (tőkepiaci érték + nettó kötelezettség) (ezer RON)	Részvényenkénti vállalati érték
2011. febr.	343 023 858	0,26	88	[1 800]–[2 000]	[2 000]–[2 100]	[5]–[7]
2011. márc.	343 023 858	0,30	102	[1 800]–[2 000]	[2 000]–[2 100]	[5]–[7]
2011. ápr.	343 023 858	0,44	152	[2 000]–[2 200]	[2 100]–[2 200]	[5]–[7]
2011. máj.	343 211 383	0,77	265	[2 000]–[2 200]	[2 300]–[2 400]	[5]–[7]
2011. jún.	343 211 383	1,61	551	[2 000]–[2 200]	[2 600]–[2 700]	[6]–[8]
2011. júl.	343 211 383	2,05	702	[2 000]–[2 200]	[2 800]–[2 900]	[6]–[8]
2011. aug.	343 211 383	1,32	452	[2 000]–[2 200]	[2 600]–[2 700]	[6]–[8]

(139) A fenti táblázat alapján kiszámították a részvényenkénti medián, átlagos és súlyozott átlagos vállalati értéket.

4. táblázat

Az Oltchim medián, átlagos és súlyozott átlagos részvényenkénti vállalati értéke

	Részvényárfolyam	Részvényenkénti vállalati érték
Medián	[0,10]–[0,30]	[4]–[6]
Átlagos	[0,30]–[0,50]	[4]–[6]
Súlyozott átlagos	[0,40]–[0,60]	[4]–[6]

(140) A fenti módszerrel kiszámított (medián, átlagos és súlyozott átlagos) vállalati érték felhasználásával ezt követően meghatározható az állami részesedés adósságkonverzió utáni értéke, amelyhez a vállalati értékből ki kell vonni a konverzió után fennmaradó vállalati kötelezettség értékét; ez a tartozás a vállalat kötelezettsége marad, amelyet a vállalatnak törlesztenie kell.

(141) A kapott eredmény a teljes saját tőke piaci értéke, az 5. táblázat szerint.

5. táblázat

A saját tőke piaci értékének kiszámítása a vállalati érték módszere alapján

A teljes saját tőke piaci értékének kiszámítása az adósságkonverzió után	Forgatókönyvek		
	Vállalati érték a 44 havi **medián** részvényárfolyam alapján	Vállalati érték a 44 havi **átlagos** részvényárfolyam alapján	Vállalati érték a 44 havi **súlyozott átlagos** részvényárfolyam alapján
Részvényenkénti vállalati érték (RON)	[4]–[6]	[4]–[6]	[4]–[6]
Részvények száma a konverzió előtt	343 211 383	343 211 383	343 211 383
Vállalati érték (millió RON)	[1 700]–[1 800]	[1 800]–[1 900]	[2 000]–[2 100]
Nettó kötelezettség az adósságkonverzió után (millió RON)	[1 600]–[1 700]	[1 600]–[1 700]	[1 600]–[1 700]
Saját tőke piaci értéke (millió RON)	[100]–[200]	[200]–[300]	[400]–[500]
Saját tőke piaci értéke (millió EUR)	[20]–[30]	[50]–[60]	[90]–[100]

(142) A fent ismertetett számításban használt nettó pénzügyi kötelezettségek tekintetében elvben a számítás mindkét lépéséhez, azaz i. a vállalati érték képletének kiszámításához és ii. ezt követően a saját tőke piaci értékét megadó kivonáshoz egyaránt a vállalat kötelezettségeinek piaci értékét kell alapul venni.

(143) Ugyanakkor a Bizottság először is megjegyzi, hogy mivel az Oltchim adósságával nem kereskednek, illetve helyi adósságkereskedési piac hiányában, rendkívül nehéz meghatározni az érintett adósság piaci árát. Ehelyett a vállalat adósságkonverzió előtti és utáni minősítésének meghatározásával lehetőség van az adósság elméleti piaci értékének kiszámítására. A minősítés alapján ezt követően megbecsülhető a nemteljesítés valószínűsége, ez az érték pedig felhasználható az adósság becsült piaci értékének kiszámításához. Ilyen minősítések hiányában a Bizottság úgy ítélte meg, hogy a számítás nem végezhető el, valamint, hogy egy rosszul megbecsült piaci érték alkalmazása súlyos hibákhoz vezethet.

(144) Másodszor, feltételezve, hogy a nettó kötelezettséget a konverzió előtt és után ugyanúgy a könyv szerinti értékre diszkontálva értékesítik, a számítás eredményei a diszkontálás mértékétől függetlenül értelemszerűen egyáltalán nem változnának. A nettó pénzügyi kötelezettség értékének változása ennélfogva a tőkepiaci értékben minden esetben arányos, ellentétes előjelű változást idézne elő. A kötelezettség könyv szerinti vagy piaci értékének hozzáadásából eredő hatás egyaránt semleges, mivel a vállalati érték kiszámításakor a kötelezettség értékét először hozzá kell adni, majd a részvények új tőkepiaci értékének kiszámításakor ki kell vonni.

(145) Harmadszor, feltételezve, hogy a konverzió után fennmaradó kötelezettséget a konverzió előtt alkalmazottól eltérő diszkontálással értékesítik, a számítás csak akkor lenne használható, ha figyelembe venné, hogy a hitel-tőke-konverziót követően a fennmaradó kötelezettség piaci értéke valószínűleg továbbra is alacsonyabb lenne annak könyv szerinti értékénél, de mindenképpen meghaladná a kötelezettség konverzió előtti piaci értékét. Mivel azonban az említett diszkontráták meghatározásának nincs alapja, e diszkontráták változásainak hatása nem szimulálható, mivel ehhez túlságosan sok paraméter egyidejű módosítására lenne szükség.

(146) Másrészről a Bizottság megjegyzi, hogy az Oltchim pénzügyi kimutatásait a nemzetközi pénzügyi beszámolási standardokkal összhangban készítették el, és azok auditját a KPMG független könyvvizsgáló vállalat végezte. A pénzügyi kimutatásokban a pénzügyi kötelezettségeket az IAS 39. standard előírásaival összhangban azok valós értékén tüntették fel. Az IAS 39. standard meghatározása szerint a valós érték az az összeg, amelyért jól tájékozott, ügyleti szándékkal rendelkező felek között szokásos versenyfeltételek mellett egy eszközt el lehet cserélni, vagy egy kötelezettséget rendezni lehet. Ennek alapján a KPMG tanúsította, hogy a vállalat hosszú lejáratú kötelezettségeinek valós értéke nem tér el jelentősen azok könyv szerinti értékétől.

(147) A fenti megfontolások fényében a Bizottság úgy véli, hogy a tőkepiaci érték kiszámításához helyénvaló a kötelezettség könyv szerinti értékét alkalmazni.

(148) A számítás megbízhatóságának ellenőrzése érdekében ugyanakkor a Bizottság ezenfelül érzékenységvizsgálatot is végzett, azaz meghatározta azt a nettó kötelezettség konverzió előtti könyv szerinti értéke és piaci értéke közötti százalékos különbséget, amely kiegyenlítené az állami részesedés konverzió utáni jelenértékét és a felszámolási értéket, abból a feltételezésből kiindulva, hogy a kötelezettség piaci értéke a hitel-tőke-konverziót követően megegyezik majd annak könyv szerinti értékével. Ez a százalékos érték a kötelezettség piaci értékének becslésekor egyfajta hibahatárnak tekinthető.

(149) A Bizottság véleménye szerint a forgatókönyvek (a medián, átlagos és súlyozott átlagos értéken alapuló vállalati érték) közül a súlyozott átlagos értéken alapuló a legpontosabb, mivel ebben az esetben az értékeket a kereskedésbe bevont részvények mennyisége szerint súlyozzák. E forgatókönyv esetében a fent említett hibahatár 15 %. A Bizottság megállapítja, hogy ez a hibahatár kellően nagy, ezért úgy tekinthető, hogy a vállalati érték kiszámítása megbízható adatokon alapul.

(150) Következésképpen, a saját tőke piaci értékének kiszámítását követően a teljes saját tőke piaci értékéből kiszámítható a konverzió utáni állami részesedés értéke, mégpedig az állami részesedés mértéke alapján, amely az adósságkonverzió után a következőképpen alakul ([39]):

6. táblázat

A román állam részesedése az Oltchimben a tervezett adósságkonverzió előtt és után

	Részesedés az adósságkonverzió **előtt**	Részesedés az adósságkonverzió **után** A konvertált adósság az AVAS kamatokkal növelt követelését foglalja magában
AVAS	0 %	[80]–[100] %
Gazdasági Minisztérium	54,81 %	[0]–[5] %
Állam összesen:	54,81 %	[80]–[100] %

(151) Ennek következtében az AVAS főkövetelésének és a megállapodás értelmében felszámított kamatoknak a konverzióját követően az Oltchim saját tőkéjének piaci értéke [20]–[30] és [90]–[100] millió EUR között lesz, amelynek alapján az együttes állami részesedés ([80]–[100] %) jelenértéke ([40]) [15]–[30] és [75]–[90] millió EUR között alakul. Az alábbi 7. táblázat összefoglalja a különböző forgatókönyvekre vonatkozóan kiszámított vállalati értékeket, és összeveti azokat a felszámolás esetén alkalmazandó értékekkel.

([39]) Az elemzés céljából a jelentés nem vette figyelembe a magánrészvényeseknek a tőkeemelésben történő esetleges szerepvállalását, mivel ennek a román állam részesedésének értékére gyakorolt hatása semlegesnek tekinthető.

([40]) A felszámolási értékhez hasonlóan 10,7 %-os diszkontrátával 2011. június 30-i értékre diszkontálva.

7. táblázat

Az adósságkonverziót követő privatizáció, illetve a felszámolási forgatókönyv összehasonlítása a vállalati érték módszere alapján

Várható állami bevétel (millió EUR)	Adósságkonverzió és azonnali privatizáció			A felszámolásból származó bevételek nettó jelenértéke	Összehasonlítás
	Vállalati érték a 44 havi **medián** részvényárfolyam alapján	Vállalati érték a 44 havi **átlagos** részvényárfolyam alapján	Vállalati érték a 44 havi **súlyozott átlagos** részvényárfolyam alapján		
Saját tőke piaci értéke	[20]–[30]	[45]–[60]	[90]–[100]		
Együttes állami részesedés piaci értéke	[15]–[40]	[45]–[60]	[80]–[100]		
Együttes állami részesedés (98,4 %) nettó jelenértéke	[15]–[40]	[30]–[50]	[75]–[90]	[10]–[40]	Felszámolás < Adósságkonverzió és privatizáció
Az AVAS részesedésének (96,54 %) nettó jelenértéke	[15]–[40]	[30]–[50]	[70]–[80]	[10]–[40]	Felszámolás < Adósságkonverzió és privatizáció
A Gazdasági Minisztérium részesedésének (1,9 %) nettó jelenértéke	[0]–[1]	[0]–[1]	[1]–[2]	[0]–[1]	Felszámolás < Adósságkonverzió és privatizáció

(152) Valamennyi vállalatértékelési forgatókönyv esetében mind az AVAS, mind a Gazdasági Minisztérium mint állami részvényes számára kedvezőbb eredménnyel jár az adósságkonverziót követő privatizáció, mint a vállalat felszámolása. Az adósságkonverziót követően a jelenlegi állami részvényes, a Gazdasági Minisztérium részesedése csökkenni fog, ami a hitelező AVAS számára így [80]–[100] %-os részesedést eredményez. A Minisztériumnak azonban nincs oka arra, hogy kifogásolja az adósságkonverziót, mivel felszámolás esetén a vállalati részesedése után semmilyen pénzeszközhöz nem jutna. Az AVAS állami hitelező még a legalacsonyabb becsült vállalati értékkel rendelkező forgatókönyv esetében is több bevételre számíthat, mint a vállalat felszámolására vonatkozó döntés esetén ([10]–[30] millió EUR szemben [10]–[30] millió EUR-val).

(153) A fenti eredmények alapján megállapítható, hogy amennyiben a vállalatot az adósságkonverziót követően rövid határidőn belül teljes körűen privatizálják, a bejelentett intézkedés (adósságkonverziót követő teljes körű privatizáció) nem biztosít előnyt az Oltchim számára, mivel ez az intézkedés lehetővé teszi, hogy az AVAS állami hitelező nagyobb összeget követeljen vissza annál, mint amelyre a vállalat felszámolás alá helyezése esetén lehetősége volna. E tekintetben a Bizottság tudomásul veszi a román hatóságok által a vállalat 2012. május 31-ig történő teljes körű privatizációjára vonatkozóan tett kötelezettségvállalást (lásd a fenti 17 és 73 preambulumbekezdést).

(154) A Bizottság úgy véli, hogy a tőkepiaci érték módszerén, valamint a vállalati érték módszerén alapuló mennyiségi értékelést a független szakértő által nem számszerűsített következő két érv is alátámasztja.

(155) Először is, az értékelés a tőzsdei árfolyamot veszi alapul. Mivel azonban az Oltchimen belüli állami részesedést egy egységként fogják értékesíteni, a vevő irányítási jogot szerez a vállalaton belül. A vevő tehát hajlandó lesz a részesedésért az irányítási jogokhoz fűződő felárat fizetni, amint az a hasonló ügyletek esetében bevett gyakorlat.

(156) Másodszor, a Bizottság megjegyzi, hogy a PCC 2007-ben hajlandó volt 7,5 millió EUR-t fizetni az Oltchimen belüli 12 %-os tényleges részesedésért, majd 2011-ben 2,6 millió EUR-ért további 3,6 %-os részesedést vásárolt a vállalatban. Ez egyrészről azt jelzi, hogy egy magánbefektető megítélése szerint 2007 és 2011 között nőtt az Oltchim értéke (hiszen hajlandó volt magasabb részvényenkénti árat fizetni), valamint hogy a 2011. évi ügylet alapján a teljes részvényállomány (100 %) értéke 73 millió EUR-ra tehető, amely számottevően magasabb a felszámolási értéknél.

IX.4. **Az előnnyel kapcsolatos feltételre vonatkozó következtetés**

(157) Figyelembe véve a fenti megállapításokat, azaz azt, hogy i. a vállalat számára nem biztosított jogtalan előnyt az, ahogyan a hatóságok a bejelentett intézkedés tárgyát képező köztartozás behajtását illetően eljártak, és ii. az adósságkonverzió önmagában nem juttatja jogtalan előnyhöz a vállalatot, a Bizottság megállapítja, hogy az előnnyel kapcsolatos feltétel a jelenleg bejelentett (a korábbi 1. és 3. intézkedés összevonásából származó) intézkedés esetében nem teljesül. E megállapítás fényében az EUMSZ 107. cikkének (1) bekezdéséből eredő állami támogatási fogalom meghatározásában foglalt további együttes feltételeket a jelenleg bejelentett intézkedés értékelésekor nem kell vizsgálni.

X. **KÖVETKEZTETÉS**

(158) Az EUMSZ 108. cikkének (2) bekezdése értelmében a 2. intézkedés (az állami kezességvállalás) tekintetében megindított hivatalos vizsgálati eljárás az említett intézkedés visszavonását követően okafogyottá vált, ezért azt meg kell szüntetni.

(159) A jelenleg bejelentett intézkedés (a korábbi 1. és 3. intézkedés együtt) nem tartalmaz az EUMSZ 107. cikkének (1) bekezdése értelmében vett állami támogatást.

(160) Ez a megállapítás Románia arra irányuló határozott szándékán alapul, hogy az Oltchimban fennálló részesedését maradéktalanul értékesíteni kívánja, amint arról Emil Boc miniszterelnök 2011. október 21-i levele tájékoztatott, és amint azt Ungureanu miniszterelnök 2012. február 16-i levele ismét megerősítette,

ELFOGADTA EZT A HATÁROZATOT:

1. cikk

A Bizottság úgy határozott, hogy az Oltchim javára nyújtott, bejelentett állami kezességvállalás (2. intézkedés) tekintetében lezárja az Európai Unió működéséről szóló szerződés 108. cikkének (2) bekezdése szerinti hivatalos vizsgálati eljárást, tekintettel arra, hogy Románia visszavonta bejelentését, és megszüntette az intézkedést.

2. cikk

A Románia által 2009. július 17-én bejelentett, majd 2011. június 22-én, 2011. szeptember 9-én, 2011. október 21-én és 2012. február 16-án módosított 1. intézkedés az Európai Unió működéséről szóló szerződés 107. cikkének (1) bekezdése értelmében nem minősül állami támogatásnak.

3. cikk

A Románia által 2007-ben megvalósított 3. intézkedés nem minősül az Európai Unió működéséről szóló szerződés 107. cikkének (1) bekezdése értelmében vett állami támogatásnak.

4. cikk

Ennek a határozatnak Románia a címzettje.

Kelt Brüsszelben, 2012. március 7-én.

a Bizottság részéről

Joaquín ALMUNIA

alelnök