DECISIONE DELLA COMMISSIONE

del 7 marzo 2012

relativa a l'aiuto di Stato n. SA.29041 (C 28/2009) (ex N 433/2009) Misure di sostegno a favore di Oltchim SA Râmnicu Vâlcea

[notificata con il numero C(2012) 1369]

(Il testo in lingua romena è il solo facente fede)

(Testo rilevante ai fini del SEE)

(2013/246/UE)

LA COMMISSIONE EUROPEA,

visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE), in particolare l'articolo 108, paragrafo 2, primo trattino ([1]),

visto l'accordo sullo Spazio economico europeo, in particolare l'articolo 62, paragrafo 1, lettera a),

vista la decisione con la quale la Commissione ha deciso di avviare il procedimento di cui all'articolo 108, paragrafo 2, del TFUE relativamente all'aiuto C 28/2009 (ex N 433/2009) ([2]),

dopo che le parti interessate sono state invitate a presentare le proprie osservazioni conformemente alle disposizioni di cui sopra e tenuto conto di tali osservazioni,

considerando quanto segue:

I. PROCEDIMENTO

(1) Il 17 luglio 2009 la Romania ha notificato due misure di sostegno (in seguito, la "notifica") a favore di Oltchim SA Râmnicu Vâlcea (in seguito, "Oltchim" o "la società"): 1) la conversione in azioni del debito nei confronti delle autorità pubbliche, pari a 538 milioni di RON (corrispondenti a circa 128 milioni di EUR ([3])) e 2) una garanzia statale sull'80 % di un prestito commerciale del valore di 424 milioni di EUR. La Romania ha notificato tali misure di sostegno fornite dallo Stato per ragioni di certezza del diritto, sostenendo che non contengono elementi di aiuti di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, del TFUE.

(2) Prima di tale notifica, il 10 aprile 2008, PCC SE (in seguito, "PCC"), società con sede a Duisburg, in Germania, che detiene attualmente un pacchetto di minoranza pari al 18,31 % di Oltchim, ha presentato una denuncia ufficiale in cui sostiene che il progetto di conversione del debito in azioni implica un aiuto di Stato incompatibile.

(3) Dopo avere registrato la denuncia, la Commissione ha proceduto a uno scambio di lettere e di informazioni con le autorità romene, con Oltchim e con il denunziante ed ha organizzato incontri con le autorità romene e con i rappresentanti sia di Oltchim che del denunziante.

(4) Il 15 settembre 2009, la Commissione ha avviato il procedimento di indagine formale conformemente all'articolo 108, paragrafo 2, del TFUE con riferimento alle misure notificate (in seguito, "decisione di avvio del procedimento"). Il 3 novembre 2009 la Romania ha trasmesso le sue osservazioni in merito alla decisione di avvio del procedimento.

(5) La decisione di avvio del procedimento è stata pubblicata nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea* il 29 dicembre 2009 ([4]). Con lettera del 21 dicembre 2009, la Commissione ha invitato otto società potenzialmente interessate dal procedimento, in quanto concorrenti di Oltchim, a formulare osservazioni in merito alla decisione di avvio del procedimento.

(6) La Commissione ha ricevuto le osservazioni di cinque parti terze: con lettera del 26 gennaio 2010, da parte di Vestolit GmbH & Co. KG (in seguito, "Vestolit"), con lettera del 26 gennaio 2010, da parte di Ineos ChlorVinyls (in seguito, "Ineos"), con lettere del 27 gennaio e del 28 gennaio 2010, da parte di due società che hanno chiesto di mantenere l'anonimato (in seguito, "prima e seconda parte anonima") e con lettera del 29 gennaio 2010, da parte della persona fisica Sig. Virgil Bestea.

([1]) Dal 1º dicembre 2009 gli articoli 107 e 108 del TFUE sostituiscono rispettivamente gli articoli 87 e 88 del trattato CE senza modificarne la sostanza. Ai fini della presente decisione i riferimenti agli articoli 107 e 108 del TFUE sono da intendersi, se del caso, come riferimenti agli articoli 87 e 88 del trattato CE. Nel TFUE sono state ugualmente introdotte alcune modificazioni terminologiche, come la sostituzione del termine "Comunità" con "Unione" e dell'espressione "mercato comune" con "mercato interno". Nella presente decisione si utilizzerà la terminologia del TFUE.

([2]) Decisione C(2009)6867 def. della Commissione, del 15 dicembre 2009 (GU C 321 del 29.12.2009, pag. 21).

([3]) Il tasso di cambio della BCE al 17 luglio 2009 era 1 EUR = 4,2 RON. Nella presente decisione, tutte le cifre in RON sono convertite in EUR a questo tasso di cambio, ad eccezione dei casi in cui le cifre sono state trasmesse o erano disponibili soltanto in EUR, nella quale eventualità si utilizzano soltanto i valori espressi in EUR.

([4]) Cfr. nota 2.

(7) Tali osservazioni sono state trasmesse alla Romania con lettera del 2 marzo 2010. La Romania ha risposto alle osservazioni delle parti terze con lettera dell'8 aprile 2010.

(8) Una sesta parte terza, Firebird Management LLC (in seguito, "Firebird") – un fondo di investimenti che deteneva alla data citata l'1,328 % delle azioni di Oltchim – ha trasmesso informazioni ed osservazioni con lettere del 27 maggio 2010 e 8 luglio 2010. Le osservazioni di Firebird sono state trasmesse alla Romania con lettere del 25 giugno 2010 e del 27 luglio 2010.

(9) PCC, il denunziante, ha presentato informazioni relative al caso in oggetto con lettere del 6 maggio 2010, del 18 maggio 2010, del 19 maggio 2010, del 28 maggio 2010, del 13 giugno 2010, del 18 giugno 2010, del 22 luglio 2010, del 6 agosto 2010, del 2 settembre 2010, del 18 ottobre 2010, del 9 aprile 2011 e del 14 aprile 2011. Oltre a tali lettere, PCC ha inviato numerosi documenti contenenti informazioni relative al caso, che comprendevano soprattutto diversi articoli di stampa e altre informazioni, essenzialmente di natura pubblica.

(10) Inoltre, la prima e la seconda parte anonima (che hanno ugualmente trasmesso osservazioni in merito alla decisione di avviare il procedimento e che hanno chiesto che venga garantita la riservatezza relativamente alla loro identità), hanno trasmesso informazioni supplementari il 21 settembre 2010, il 22 febbraio 2011, il 28 febbraio 2011, il 26 luglio 2011 e il 28 ottobre 2011.

(11) La Commissione ha trasmesso le osservazioni di cui ai punti (9) e (11) alle autorità romene quando contenevano informazioni e argomentazioni nuove e quando erano rilevanti ai fini del procedimento in questione, con lettere del 25 giugno 2010, 2 agosto 2010, 9 settembre 2010, 22 settembre 2010, 20 ottobre 2010 e 23 novembre 2011.

(12) La Romania ha risposto alle osservazioni supplementari ricevute con lettere del 30 luglio 2010, 2 settembre 2010, 12 ottobre 2010, 26 ottobre 2010, 23 novembre 2010 e 7 dicembre 2011. Essa ha inoltre trasmesso informazioni supplementari relative al caso con lettere del 29 marzo 2011, 14 aprile 2011, 27 luglio 2011, 9 settembre 2011 e 21 settembre 2011.

(13) In seguito alla decisione di avvio del procedimento, si sono svolte a Bruxelles diverse riunioni tra i servizi della Commissione e le autorità romene: il 30 giugno 2010, il 15 luglio 2010, il 19 maggio 2011 e il 12 settembre 2011. Inoltre, i servizi della Commissione si sono incontrati in numerose occasioni con i rappresentanti del denunziante PCC.

(14) Con lettera del 22 giugno 2011, le autorità romene hanno ritirato la notifica del 17 luglio 2009 relativa alla garanzia di Stato per il prestito di 424 milioni di EUR, confermando la notifica relativa alla conversione del debito in azioni.

(15) Il 10 agosto 2011, il governo romeno ha approvato un memorandum con il quale i rappresentanti del ministero dell'Economia, del commercio e degli affari, dell'agenzia AVAS ([5]) e di Oltchim erano delegati a concludere una convenzione di diritto privato tra AVAS e Oltchim in base alla quale quest'ultima avrebbe riconosciuto gli interessi relativi al debito pubblico accumulato a partire dal 1º gennaio 2007.

(16) Con lettera del 9 settembre 2011 le autorità romene hanno comunicato che Oltchim e AVAS avevano l'intenzione di concludere la citata convenzione di diritto privato e che anche AVAS avrebbe convertito in azioni gli interessi accumulati, assieme al debito principale.

(17) Con lettera del 21 ottobre 2011, il primo ministro romeno, Emil Boc, ha comunicato la ferma intenzione del governo romeno di privatizzare integralmente Oltchim, compreso l'intero pacchetto azionario di proprietà delle autorità pubbliche romene dopo la conversione del debito. La privatizzazione avrebbe dovuto essere annunciata alla fine del mese di marzo 2012 e completata entro la fine del mese di maggio 2012. Con lettera del 16 febbraio 2012, Mihai-Răzvan Ungureanu, il nuovo primo ministro romeno, ha ribadito tale impegno.

(18) La Romania ha presentato osservazioni e informazioni supplementari con lettere del 12 ottobre 2011 e 23 dicembre 2011.

(19) Dalle lettere citate ai punti (17) e (18) risulta che la Romania ha modificato la notifica della misura 1. In base a tale modifica, la conversione del debito nei confronti delle autorità pubbliche, pari a 538 milioni di RON, sarà seguita dalla privatizzazione delle azioni Oltchim e la conversione deve essere valutata tenendo conto della privatizzazione successiva.

II. **CONTESTO**

II.1. **La società**

(20) Oltchim è un importante produttore romeno di prodotti petrolchimici, quali PVC, soda caustica, cloro, DOP e polioli polieteri. Il prodotto principale è il PVC (che rappresenta il 37,5 % circa della produzione complessiva), con una quota di mercato a livello di Unione europea del 2,1 % nel 2008 ([6]). Oltchim è una delle più grandi società petrolchimiche della Romania e dell'Europa sudorientale e produce 78 tipi di 40 prodotti chimici di base. La società esporta l'80 % circa della produzione tanto in Europa che altrove.

([5]) Agenzia romena di privatizzazione. Cfr. nota 10.
([6]) Dati forniti da Oltchim.

(21) Oltchim è il principale datore di lavoro industriale della Vâlcea, una regione romena che beneficia di assistenza ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 3, lettera a), del TFUE. Al 15 ottobre 2011, il numero di dipendenti era di 3 470 ([7]). A causa della difficile situazione finanziaria, la società ha messo in cassa integrazione 1 000 dipendenti nel dicembre 2011 e altri 993 nel gennaio 2012 ([8]).

(22) La società ha cominciato ad operare nel 1966, è stata riorganizzata nel 1990 ed è stata quotata alla Borsa valori di Bucarest nel 1997. Lo Stato romeno (attualmente attraverso il ministero dell'Economia) detiene il pacchetto di maggioranza della società (54,8 %). Il principale azionista di minoranza è PCC - che è il denunciante nel quadro del presente procedimento e che detiene la società Rokita SA, un concorrente polacco di Oltchim - con una quota del 18,31 %. Le altre azioni della società sono detenute da Nachbar Services (14,02 %), da diverse persone fisiche (11,04 %) e da altre persone giuridiche (1,81 %).

II.2. **Avvenimenti anteriori all'adesione della Romania all'Unione europea**

II.2.1 *Origine del debito pubblico*

(23) Nel periodo 1992-2008, Oltchim ha investito un totale di 371 milioni di EUR circa nella modernizzazione della linea di produzione (di cui 118,8 milioni di EUR tra il 2007 e il 2008). Nel quadro di uno di questi investimenti, Oltchim ha contratto, tra il 1995 e il 2000, una serie di 12 prestiti commerciali, corrispondenti complessivamente a circa 171 milioni di DEM, cui si aggiungono 60 milioni di USD. I prestiti sono stati garantiti da una garanzia di Stato emessa dal ministero delle Finanze.

(24) Considerato che Oltchim non è riuscita a rimborsare il debito, le banche si sono rivalse sulla garanzia di Stato, a partire dal novembre 1999.

(25) Tra il 1999 e il 2002, il ministero delle Finanze ha effettuato pagamenti a titolo della garanzia. Per tali somme pagate -a titolo delle garanzie attivate tra il 1999 e il 2002 il ministero delle Finanze ha percepito interessi ordinari e interessi di mora rilevanti, oscillanti tra lo 0,15 % e lo 0,3 % al giorno e tra il 54 % e il 110 % all'anno ([9]).

(26) Nel giugno 2002, il debito accumulato da Oltchim nei confronti del ministero delle Finanze relativo alle garanzie di Stato e i rispettivi interessi ordinari e interessi di mora, era pari a 303 milioni di RON (corrispondenti a 72 milioni di EUR circa). In tale data la somma è stata trasferita dal ministero delle Finanze a AVAS ([10]), l'agenzia romena incaricata del recupero del debito pubblico, ed è stata consolidata in USD, in modo da conservare il valore del debito a fronte dell'iperinflazione. Il valore del debito è stato fissato a 91 milioni di USD.

(27) Conformemente alla legislazione romena (OUG n. 51/1998), l'agenzia AVAS non disponeva di un mandato specifico per riscuotere gli interessi ordinari e gli interessi di mora derivanti dai debiti pubblici che era incaricata di recuperare presso le società debitrici.

II.2.2 *Conversione del debito del 2003*

(28) Il primo tentativo di privatizzare la società è avvenuto nel 2001, allorquando l'agenzia AVAS ha negoziato e sottoscritto con Exall Resources un contratto di compravendita del pacchetto di azioni di proprietà statale. Il contratto è stato annullato a causa dell'incapacità del compratore di adempiere agli obblighi di pagamento e in quanto esso non poteva garantire i necessari investimenti tecnologici ed ambientali nella società.

(29) Il secondo tentativo è avvenuto nell'ottobre 2003, quando l'agenzia romena di privatizzazione APAPS ha pubblicato un annuncio di vendita della partecipazione statale. Per stimolare l'interesse dei potenziali investitori, è stato annunciato che il debito pubblico sarebbe stato convertito in azioni.

(30) Tuttavia, poiché un potenziale investitore (Rompetrol) e gli azionisti minoritari hanno contestato presso gli organi giurisdizionali romeni la conversione del debito del 2003, l'offerta di privatizzazione è stata annullata all'inizio del novembre 2003. Ciononostante, nel novembre 2003, il debito di 95 milioni di USD nei confronti dell'agenzia AVAS (ovverosia i 91 milioni di USD più i pagamenti successivi effettuati dal ministero delle Finanze a titolo delle garanzie e trasferiti all'agenzia nel giugno 2002), corrispondente a 322 milioni di RON, è stato convertito in azioni con decisione dell'assemblea generale degli azionisti Oltchim (nella quale i rappresentanti dello Stato detenevano la maggioranza dei voti). Il pacchetto di azioni detenuto dallo Stato è pertanto aumentato, passando dal 53,26 % al 95,73 %.

(31) Nel novembre 2005, un tribunale commerciale della Vâlcea ha annullato la decisione dell'assemblea generale degli azionisti di Oltchim relativa alla conversione del debito, in quanto tale decisione era stata adottata senza permettere agli azionisti di minoranza di partecipare all'aumento di capitale.

([7]) Il profilo della società è disponibile presso il sito internet della Borsa valori di Bucarest, all'indirizzo http://investing.businessweek.com/research/stocks/snapshot/snapshot.asp?ticker=OLT:RO.

([8]) Dati disponibili sul sito Internet di Oltchim: www.oltchim.ro.

([9]) Tenendo conto del fatto che in quel periodo la valuta romena in vigore, il ROL, era caratterizzata da iperinflazione.

([10]) All'epoca, il credito è stato trasferito all'agenzia romena denominata AVAB (*Autoritatea pentru Valorificarea Activelor Bancare*), che nel maggio 2004 si è fusa con l'agenzia di privatizzazione APAPS (*Autoritatea pentru Privatizare și Administrarea Participațiilor Statului*) ed è stata rinominata AVAS (*Autoritatea pentru Valorificarea Activelor Statului*). Per semplicità, nella presente decisione sia la AVAS che la AVAB sono chiamate AVAS.

(32) Nel giugno 2006, il governo romeno ha adottato un provvedimento d'urgenza (*ordonanță de urgență*) ([11]) con il quale ha incaricato i rappresentanti dello Stato membri dell'assemblea generale degli azionisti Oltchim di votare l'approvazione della rinuncia a fare appello contro la decisione del tribunale che aveva annullato la prima conversione del debito e di adottare le misure necessarie per revocare tutti gli atti successivi. La decisione di annullamento della conversione del debito è divenuta definitiva nell'agosto 2006, mentre l'effettiva diminuzione del capitale sociale è avvenuta nel novembre 2007. Il debito risultante dall'annullamento della conversione del debito è stato ricontabilizzato al valore storico di 95 milioni di USD, pari a oltre 317 milioni di RON.

II.2.3 *Il debito accumulato*

(33) A seguito del primo trasferimento del debito, nel giugno 2002, verso l'agenzia AVASnel periodo giugno 2002-2006 il ministero delle Finanze ha continuato ad effettuare pagamenti a titolo delle garanzie di Stato attivate nel novembre 1999. Nel periodo 2003-2006, quando la conversione del debito del 2003 era ancora valida, la somma complessiva dei pagamenti supplementari effettuati dal ministero delle Finanze a titolo delle garanzie attivate ha raggiunto i 191 milioni di RON. Ai sensi della convenzione conclusa nel giugno 2002 tra il ministero delle Finanze e l'agenzia AVAS in merito al trasferimento del debito pubblico, il ministero delle Finanze ha trasferito anche tali crediti, in rate successive posteriori ai pagamenti effettivi a titolo delle garanzie. L'agenzia AVAS ha consolidato tali crediti in USD, i quali, nel 2006, hanno raggiunto il livello di 60 milioni di USD.

(34) Pertanto, il 1º gennaio 2007, data dell'adesione della Romania all'Unione europea, il debito complessivo di Oltchim nei confronti dell'agenzia AVAS era pari a 60 milioni di USD ([12]).

II.3. **Avvenimenti successivi all'adesione della Romania all'Unione europea**

II.3.1 *Evoluzione del debito*

(35) A partire dal 1º gennaio 2007, tutti i pagamenti relativi ai creditori esterni sono stati effettuati da Oltchim, mentre il ministero delle Finanze non ha più effettuato alcun pagamento a titolo delle garanzie di Stato.

(36) Nel novembre 2007, la somma di 95 milioni di USD derivante dall'annullamento della conversione del debito è stata introdotta nella contabilità di Oltchim, aggiungendosi ai 60 milioni di USD di pagamenti supplementari. Il debito pubblico complessivo è risultato pertanto pari a 155 milioni di USD, corrispondenti a 508 milioni di RON. Tale debito pubblico di 155 milioni di USD viene contabilizzato in RON (508 milioni di RON) nel bilancio di Oltchim. Da allora, tale debito espresso in USD viene riportato in RON nella contabilità di Oltchim e la somma è rimasta inalterata in valuta romena in quanto ad ogni nuova scadenza del bilancio, la società ha riportato il valore storico in RON ([13]), il quale è risultato sempre maggiore rispetto al valore applicabile in quel momento, considerato che il RON si è apprezzato rispetto all'USD.

(37) In deroga alla norma generale prevista dalla OUG n. 51/1998 (cfr. punto (27)), ai sensi dell'articolo 2, paragrafo 2, dell'ordinanza d'urgenza del governo n. 45/2006 (in seguito, OUG n. 45/2006), nel 2007 l'agenzia AVAS ha percepito interessi per 29,9 milioni di RON - al livello del tasso LIBOR ([14]) a un anno per depositi in USD - sui crediti di Oltchim trasferiti all'agenzia dal ministero delle Finanze e oggetto della conversione del debito del 2003, per il periodo 2003-2006.

(38) Di conseguenza, a partire dal novembre 2007, l'importo complessivo del debito di Oltchim nei confronti dell'agenzia AVAS è stato pari a 155 milioni di USD (508 milioni di RON), più 29 milioni di RON, per un totale di 538 milioni di RON. Nel seguito della presente decisione il debito sarà espresso in RON, poiché lo è anche la conversione del debito notificata.

II.3.2 *La seconda conversione del debito*

(39) Nel gennaio 2007, il parlamento romeno ha approvato, con la legge n. 30/2007, la OUG n. 45/2006 che ha autorizzato l'agenzia AVAS ad annullare la prima conversione del debito ed ha ingiunto alla stessa agenzia di procedere ad una seconda conversione, questa volta rispettando il diritto di precedenza degli azionisti di minoranza.

(40) Tuttavia, il secondo tentativo di conversione del debito in azioni è stato contestato dal nuovo azionista di minoranza principale, PCC, che si è rifiutato di partecipare all'operazione.

(41) PCC ha acquisito un pacchetto di azioni di Oltchim pari all'1,2 % pagando 7,5 milioni di EUR nel maggio 2007, più precisamente dopo la data in cui la decisione del tribunale nazionale di annullamento della prima conversione del debito è divenuta definitiva per il mancato ricorso di Oltchim e delle autorità romene. Pertanto, quando la conversione del debito è stata annullata nella contabilità della società, la quota dell'1,2 % detenuta da PCC è diventata del 12 % ([15]).

([11]) Ordinanza d'urgenza del governo n. 45/2006.

([12]) Conformemente a quanto spiegato al punto 32, la somma di 95 milioni di USD risultante dall'annullamento della conversione del debito è stata inserita nella contabilità di Oltchim soltanto nel corso del 2007.

([13]) Il RON, che ha sostituito il ROL il 1º luglio 2005, equivale a 10 000 ROL.

([14]) Tasso d'interesse interbancario del mercato londinese.

([15]) Nel maggio 2011, PCC ha acquisito presso la borsa valori un ulteriore pacchetto del 3,6 %, pagandolo 2,6 milioni di EUR. Nel giugno 2011, PCC ha concluso con *UK investment fund Carlson Ventures Ltd*. un accordo che prevede l'acquisizione di azioni Oltchim. PCC e *Carlson Ventures* detengono attualmente insieme il 32 % delle azioni Oltchim.

(42) Nell'aprile 2008, PCC ha presentato una denuncia alla Commissione, sostenendo che la conversione implicherebbe un aiuto di Stato incompatibile (cfr. punto 2).

(43) Per garantire il rispetto delle disposizioni dell'articolo 108, paragrafo 3, del TFUE, le autorità romene hanno deciso di chiedere alla Commissione l'autorizzazione, alla luce delle norme in materia di aiuti di Stato, prima di effettuare la seconda conversione del debito e hanno notificato la misura.

II.4. **Situazione attuale della società Oltchim**

(44) Le autorità romene sostengono che, dopo l'annullamento del 2006 della conversione del debito del 2003, esse hanno nuovamente cercato di privatizzare la società e il debito nel 2006 e nel 2008. Secondo le autorità romene, nessun investitore ha espresso interesse per l'acquisto a tali condizioni.

(45) Inoltre, le stesse autorità sostengono che a partire dal 2008 la società soffre delle seguenti difficoltà: 1) l'interruzione della fornitura delle principali materie prime da parte di Arpechim, il principale fornitore, 2) l'impatto negativo sul valore netto delle attività della società, determinato dalla reintroduzione di un debito significativo a causa dell'annullamento, del novembre 2007, della conversione del debito in azioni del 2003, 3) la sottocapitalizzazione della società, dovuta anch'essa all'annullamento della conversione del debito e infine 4) gli effetti della crisi finanziaria ed economica mondiale.

(46) Nell'esercizio finanziario 2008, Oltchim ha registrato una perdita operativa di 71 milioni di RON (17 milioni di EUR), una perdita netta di 226 milioni di RON (54 milioni di EUR) cosicché le perdite accumulate hanno raggiunto i 1 367 milioni di RON (325 milioni di EUR). Dopo la chiusura di Arpechim, il principale fornitore di etilene, nel novembre 2008, la società ha funzionato al 45 % della sua capacità, mentre un terzo circa del suo personale è stato messo in cassa integrazione.

(47) Alla fine del 2008, le azioni di Oltchim detenute all'epoca dall'agenzia AVAS sono state trasferite al portafoglio del ministero dell'Economia.

(48) Nel dicembre 2009, Oltchim ha acquisito le attività (impianto per la produzione di etilene) del suo ex fornitore Arpechin al prezzo di [0]-[10] EUR, (*) pagando per le scorte e le attrezzature [10]-[20] milioni di EUR. Secondo le autorità romene, l'acquisizione è stata finanziata con i pagamenti anticipati dei clienti. Arpechim ha ripreso le attività nel maggio 2011.

(49) Il 31 dicembre 2009, la situazione finanziaria di Oltchim relativa al 2009 indicava perdite operative per 26 milioni di EUR (109 milioni di RON), perdite nette per 52,4 milioni di EUR (220 milioni di RON), perdite accumulate per 377 milioni di EUR (1,584 miliardi di RON) e fondi propri negativi per 112 milioni di EUR (469 milioni di RON).

(50) Il 31 dicembre 2010, la situazione finanziaria evidenziava un utile operativo di 56 milioni di EUR, un utile netto di 32 milioni di EUR (220 milioni di RON) e perdite accumulate per 383 milioni di EUR. I risultati positivi, operativi e netti, hanno fatto sì che le attività di Arpechim, acquistate al prezzo di [0]-[10] milioni di EUR si siano rivalutate, raggiungendo gli [80]-[100] milioni di EUR; la differenza è stata contabilizzata alla voce "guadagno proveniente da un acquisto a condizioni vantaggiose".

(51) Il 30 giugno 2011, la situazione finanziaria di Oltchim relativa ai sei mesi precedenti ([16]) indicava perdite operative per 7,4 milioni di EUR e perdite nette per 17,4 milioni di EUR, perdite accumulate per 401 milioni di EUR e fondi propri negativi per 358 milioni di EUR (escluso il debito nei confronti dell'agenzia AVAS).

III. **DECISIONE DI AVVIARE IL PROCEDIMENTO**

(52) Il 15 settembre 2009 la Commissione ha avviato il procedimento di indagine per le due misure di sostegno a favore di Oltchim notificate dalla Romania nel luglio 2009:

— misura 1: una conversione di un debito per un valore complessivo di 538 milioni di RON (corrispondenti a circa 128 milioni di EUR) e

— misura 2: una garanzia per gli azionisti che copre l'80 % di un prestito commerciale di 424 milioni di EUR contratto per effettuare investimenti di modernizzazione (la Romania ha ritirato la notifica relativa alla misura 2 con lettera del 22 giugno 2011).

(53) La Commissione si chiede se, contrariamente alle argomentazioni della Romania, il pacchetto di sostegno notificato non conferisca alla società un vantaggio indebito e non costituisca un aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, del TFUE.

(54) Inoltre, nella decisione di avvio del procedimento è stato identificato come possibile aiuto di Stato supplementare il fatto che, a partire dal 1º gennaio 2007, lo Stato non ha percepito gli interessi ordinari né gli interessi di mora afferenti al debito pubblico rimanente ("misura 3").

(55) Infine, la Commissione ha espresso dubbi sulla possibilità che le misure possano essere considerate compatibili con il TFUE, alla luce delle norme in materia di aiuti di Stato, qualora si appuri che si tratta di aiuti di Stato.

(*) Segreto d'affari.

([16]) Le cifre relative alla situazione intermedia al 30 giugno 2011 sono espresse in EUR.

IV. **OSSERVAZIONI DELLA ROMANIA SULLA DECISIONE DI AVVIO DEL PROCEDIMENTO**

(56) Nella risposta alla decisione di avvio del procedimento, le autorità romene hanno sostenuto che nessuna delle tre misure costituisce un aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, del TFUE, giacché lo Stato romeno ha adottato una condotta coerente con i principi del mercato.

(57) In particolare, la Romania ha insistito sul fatto che le misure notificate (la conversione del debito e la garanzia per gli azionisti) avrebbero garantito il ritorno di Oltchim ad una situazione di redditività, risolvendo il problema della sottocapitalizzazione e mettendo a disposizione i fondi necessari per realizzare la strategia di crescita prevista. Inoltre, la Romania ha sottolineato la necessità che la Commissione tenesse conto del doppio ruolo – di azionista e di creditore di Oltchim – svolto dallo Stato.

(58) Infine, la Romania ha sostenuto che la misura 3 non costituiva un aiuto di Stato giacché il comportamento dello Stato rispetto alla mancata esecuzione del debito precedente era strettamente legato al progetto di conversione del debito e poiché, per quanto riguarda tale debito, le autorità romene hanno agito in modo coerente e conforme a come avrebbe scelto di procedere un operatore di mercato che si fosse trovato in una situazione analoga.

V. **OSSERVAZIONI DELLE PARTI INTERESSATE**

(59) Nelle osservazioni relative alla decisione di avviare il procedimento del 26 gennaio 2010, Vestolit ha espresso la propria preoccupazione relativamente al pacchetto di aiuti di Stato notificato dalla Romania nel luglio 2009. Vestolit si considera un concorrente di Oltchim, in quanto entrambe le società svolgono attività nel settore della produzione di PVC. Secondo la società Vestolit, nessun investitore privato avrebbe sostenuto un programma di investimenti volto esclusivamente all'acquisto e alla modernizzazione dei vecchi impianti per la produzione di etilene di Arpechim.

(60) Nella sua lettera del 21 gennaio 2010, Ineos ha sostenuto che, in base alle informazioni contenute nella decisione di avvio del procedimento, Oltchim risultava essere un'impresa in difficoltà ed era quindi improbabile che un investitore privato avrebbe adottato le misure di sostegno che ha adottato lo Stato romeno. Ineos ha inoltre attirato l'attenzione sul fatto che il mercato europeo del PVC è caratterizzato da una significativa capacità in eccesso e che pertanto qualsiasi eventuale aiuto accordato ad uno degli operatori del mercato potrebbe avere effetti distorsivi considerevoli.

(61) Le osservazioni presentate da Firebird il 28 maggio 2010 sono nella sostanza simili alle osservazioni presentate dalle parti già menzionate.

(62) Con lettera del 28 gennaio 2010, un altro concorrente di Oltchim, la prima parte anonima, ha presentato osservazioni di natura analoga a quelle presentate da Vestolit e Ineos. Tale parte osserva inoltre che gli aiuti al funzionamento non possono essere considerati compatibili con il TFUE e che nel caso di Oltchim non risulta vi siano altri motivi di compatibilità.

(63) Con lettera del 27 gennaio 2010, la seconda parte anonima ha sostenuto che tutte le misure di sostegno di cui alla decisione di avvio del procedimento costituiscono aiuti incompatibili. Tale parte ritiene inoltre che:

(a) le garanzie di Stato accordate a Oltchim nel periodo 1995-2000 sono rimaste in vigore anche dopo l'adesione della Romania all'UE, più esattamente fino al 31 ottobre 2009, e che esse devono di conseguenza essere trattate come nuovi aiuti di Stato, successivi alla data di adesione;

(b) le difficoltà incontrate da Oltchim dopo l'attivazione delle garanzie di Stato del novembre 1999 sono state causate da problemi strutturali inerenti alla società (inefficienze di gestione, adozione di una strategia commerciale incongruente, mancanza di una ristrutturazione reale ed efficace);

(c) l'acquisizione della società Arpechim è stata contraria agli interessi commerciali di Oltchim; in futuro, tale società non sarà in grado di generare profitti;

(d) i pagamenti successivi effettuati dal ministero delle Finanze nel periodo giugno 2002 – dicembre 2006 a titolo delle garanzie di Stato attivate indicano che Oltchim si è trovata in difficoltà per tutto il periodo;

(e) la Romania ha cercato effettivamente di privatizzare la società soltanto in un'occasione, nel 2001, mentre i successivi tentativi "falliti" di privatizzazione del 2003 e del 2006 rientravano semplicemente in una strategia finalizzata a non procedere all'esecuzione del debito pubblico;

(f) il piano aziendale alla base del pacchetto di aiuti, così come è stato notificato nel luglio 2009, non è credibile, soprattutto per quanto riguarda l'analisi della sensibilità e del tasso stimato di ritorno sugli investimenti;

(g) lo Stato avrebbe registrato perdite significative sostenendo un programma di investimenti di tale portata, considerato che le entrate previste dalla privatizzazione di Oltchim non avrebbero compensato i costi delle misure di sostegno;

(h) considerato che le misure notificate implicano aiuti di Stato, la Romania avrebbe dovuto proporre un piano di ristrutturazione per Oltchim che permettesse di valutare la compatibilità degli aiuti ai sensi degli orientamenti comunitari sugli aiuti di Stato per il salvataggio e la ristrutturazione di imprese in difficoltà ([17]).

([17]) Orientamenti comunitari sugli aiuti di Stato per il salvataggio e la ristrutturazione di imprese in difficoltà (GU C 244 dell'1.10.2004, pag. 2).

(64) In una fase successiva del procedimento, PCC ha attirato l'attenzione della Commissione sul fatto che nel giugno 2010 l'agenzia romena di protezione dell'ambiente ha comminato alla società Oltchim un'ammenda di 14,34 milioni di EUR per avere consegnato in ritardo i certificati del 2009 relativi alle emissioni di CO_2 ([18]). Secondo PCC, l'eventuale mancata esecuzione dell'ammenda significa che alla società è stato accordato un aiuto di Stato supplementare. Nella lettera dell'8 luglio 2010, anche la società Firebird cita il problema dell'ammenda ambientale.

(65) Nell'ottobre 2010 e nell'ottobre 2011, PCC ha inoltre portato a conoscenza della Commissione il fatto che l'impresa statale fornitrice di energia elettrica SC Electrica SA (in seguito, "Electrica") e altri creditori di Stato (Salrom Exploatarea Minieră Rm. Vâlcea, un fornitore di soluzioni di sale e di calcare, così come SC CET Govora SA, un fornitore di vapore industriale) detengono significativi crediti rinegoziati nei confronti di Oltchim.

VI. LE OSSERVAZIONI DELLA ROMANIA SULLE OSSERVAZIONI DELLE PARTI INTERESSATE

(66) Nella risposta dell'8 aprile 2010 alle osservazioni delle parti interessate, la Romania fa in grande misura riferimento alla notifica e alle sue osservazioni precedenti relative alla decisione di avvio del procedimento.

(67) In particolare, la Romania ha sostenuto che, contrariamente a quanto affermato da una delle parti terze, l'acquisizione e la modernizzazione delle attività petrolchimiche di Arpechim comprendevano tutti gli interventi essenziali necessari alla sostenibilità a lungo termine della società e che lo sfruttamento della piattaforma petrolchimica integrata Oltchim-Arpechim avrebbe potuto essere redditizia.

(68) Inoltre, la Romania ha ribadito le argomentazioni secondo le quali le misure adottate nei confronti di Oltchim per l'esecuzione del credito non hanno conferito alcun vantaggio alla società. Infine, la Romania ha insistito sull'intenzione di privatizzare Oltchim.

VII. RITIRO DELLA NOTIFICA RELATIVA ALLA GARANZIA DI STATO (MISURA 2)

(69) Conformemente all'articolo 8 del regolamento (CE) n. 659/1999 del Consiglio, del 22 marzo 1999, recante modalità di applicazione dell'articolo 93 del trattato CE ([19]), uno Stato membro può ritirare la notifica dopo l'avvio del procedimento di indagine formale prima che la Commissione abbia adottato una decisione relativa al carattere di aiuto della misura notificata. In tal caso, la Commissione adotta una decisione con cui dichiara il procedimento chiuso.

(70) Le autorità romene hanno ritirato la notifica relativa alla garanzia di Stato che copriva l'80 % di un prestito di 424 milioni di EUR. Pertanto, per quanto riguarda la misura 2, il procedimento di inchiesta della Commissione non ha più motivo di esistere.

VIII. POSIZIONE DELLA ROMANIA DOPO IL RITIRO DELLA MISURA 2

VIII.1. Modifica della misura 1 – intenzione della Romania di procedere alla privatizzazione

(71) Nel febbraio 2011 è stata chiesta l'adozione di un programma comune preventivo di assistenza finanziaria UE / Fondo monetario internazionale (in seguito, "FMI") per sostenere il rilancio della crescita economica in Romania, con un'attenzione particolare alle riforme strutturali, al miglioramento della sostenibilità di bilancio e al consolidamento della stabilità finanziaria. Nel maggio 2011 il Consiglio ha adottato una decisione ([20]) con cui ha messo a disposizione della Romania un'assistenza finanziaria preventiva per il medio termine di 1,4 miliardi di EUR. Nel marzo 2011, il FMI ha approvato un nuovo accordo di stand-by preventivo ([21]) per la Romania. Ai sensi di tale accordo, il FMI mette a disposizione della Romania un'assistenza finanziaria pari a 3 090,6 miliardi di DST (3,5 miliardi di EUR) per i successivi due anni. Il finanziamento è subordinato al raggiungimento da parte della Romania di una serie di obiettivi volti a ridurre il deficit di bilancio, menzionati in una lettera di intenzioni presentata dalle autorità romene, ripresa in un memorandum d'intesa tecnico (in seguito, "MIT"). Tra gli obiettivi del MIT rientrano la riduzione degli arretrati di pagamento e delle perdite delle imprese di Stato. Nella lettera di intenti e nel MIT del 2 dicembre 2011 ([22]), la Romania si è impegnata ad annunciare l'offerta di privatizzazione di Oltchim entro la fine di aprile 2012.

(72) Tale impegno fa seguito a numerose dichiarazioni pubbliche delle autorità romene rilasciate nel corso del 2011 in cui è stata ribadita l'intenzione del governo di privatizzare Oltchim.

(73) Infine, la Romania ha reso noto alla Commissione l'impegno a privatizzare Oltchim. Più precisamente, con lettera del 21 ottobre 2011 inviata al Vice-Presidente Joaquin Almunia, il primo ministro Emil Boc ha dichiarato che la Romania si impegnava a privatizzare integralmente Oltchim (compreso il pacchetto di azioni oggetto della conversione del debito) entro il maggio 2012. In seguito alla nomina del nuovo governo romeno il 9 febbraio 2012, il nuovo primo ministro Mihai-Răzvan Ungureanu ha riconfermato tale impegno con lettera del 16 febbraio 2012.

([18]) Conformemente alla decisione del governo n. 780/2006 di applicazione della direttiva 2003/87 del Consiglio, gli operatori sono tenuti a consegnare i certificati relativi alle emissioni di CO_2 entro il 30 aprile dell'anno precedente. In caso di mancato rispetto di tale termine, sono previste ammende.

([19]) GU L 83 del 27.3.1999, pag. 1.

([20]) Decisione 2011/288/UE del Consiglio (GU L 132 del 19.5.2011, pag. 5).

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

([22]) Disponibile all'indirizzo http://www.imf.org/external/np/loi/2011/rou/060911.pdf.

(74) Tenuto conto dei vincoli di bilancio che si trova ad affrontare, la Romania non intende più rimanere proprietaria della società Oltchim, né finanziare gli investimenti necessari tramite una garanzia di Stato, ma desidera vendere le azioni di Oltchim in suo possesso.

VIII.2. **Sviluppi relativi alla misura 3 – convenzione relativa agli interessi**

(75) Con lettera del 9 settembre 2011, le autorità romene hanno informato la Commissione dell'intenzione di percepire gli interessi maturati sul debito nei confronti dell'agenzia AVAS, pari a 538 milioni di RON, a contare dal 1º gennaio 2007. La Romania ha inoltre spiegato che tale intenzione si concretizzerà nel quadro di un accordo-convenzione relativo al debito concluso tra l'agenzia AVAS e Oltchim, in base al quale la società riconoscerà gli interessi dovuti. Nella stessa lettera, le autorità romene hanno precisato che gli interessi accumulati verrebbero convertiti in azioni, così come il debito principale, come notificato nel quadro della misura 1.

(76) Con lettera del 23 dicembre 2011, le autorità romene hanno fornito la copia della convenzione di diritto privato conclusa il 22 dicembre 2011 tra l'agenzia AVAS e Oltchim, con la quale la società ha riconosciuto gli interessi relativi al debito pubblico accumulati dal 1º gennaio 2007 al 31 dicembre 2011, equivalenti complessivamente a 511 milioni di RON. Le autorità romene hanno spiegato che gli interessi sono stati calcolati su base composta, utilizzando come interessi impliciti per il periodo in oggetto il valore più elevato tra i tassi d'interesse applicati dalle banche commerciali per i prestiti accordati effettivamente alle imprese a partire dal 1º gennaio 2007 e i tassi di riferimento e di sconto in vigore presso la Commissione. Tale approccio ha avuto come risultato i seguenti tassi d'interesse applicabili e i seguenti interessi accumulati relativi al debito nei confronti dell'agenzia AVAS:

Tabella 1

ripartizione degli interessi percepiti dall'agenzia AVAS per il periodo 2007-2011

	2007	2008	2009	2010	2011
Tasso d'interesse applicabile	1.1-30.6 -> 11,17 % 1.7-31.12 -> 10,24 %	14,86 %	18,85 %	14,00 %	13,22 %
Importo dell'interesse (arrotondato, in **milioni di RON**)	58	87	129	114	123
Totale degli interessi relativi al debito nei confronti dell'agenzia AVAS a partire dal 2007: 511 milioni di RON					

(77) Nella stessa comunicazione, le autorità romene hanno informato anche che sarebbero stati avviati i preparativi per l'esecuzione della conversione del debito di 538 milioni di RON nei confronti dell'agenzia AVAS, più i relativi interessi, al fine di rispettare il calendario proposto per la privatizzazione.

VIII.3. **Gli argomenti presentati dalla Romania, alla luce dell'intenzione di privatizzare la società**

(78) Come già spiegato, le autorità romene hanno ritirato la misura 2 (cfr. sezione VII). A seguito del ritiro della notifica relativa alla garanzia di Stato, le autorità romene hanno sostenuto che l'attuale misura 1 - la conversione in azioni del debito nei confronti dell'agenzia AVAS, equivalente a 538 milioni di RON, congiuntamente agli interessi accumulati rispetto a tale debito tra il 1º gennaio 2007 e il 31 dicembre 2011, che rappresentano un importo supplementare di 511 milioni di RON - non rappresenta un aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, del TFUE. La Romania sostiene che tale misura è compatibile col mercato e che in quanto tale non conferisce un vantaggio alla società Oltchim. Più precisamente, le autorità romene sostengono che l'agenzia AVAS, in qualità di creditore, risulta più avvantaggiata dalla conversione dell'intero debito in azioni e dalla vendita in tempi brevi dell'intero pacchetto di azioni della società, che dall'esecuzione del debito; il valore di mercato del pacchetto di azioni detenuto dall'agenzia AVAS risultante dalla conversione del debito è infatti maggiore all'importo che l'agenzia otterrebbe a seguito della liquidazione della società.

(79) La Romania ha presentato una relazione di consulenza elaborata da Raiffeisen Capital & Investment SA (in seguito, "la relazione di consulenza") per dimostrare che la migliore strategia statale per ottimizzare i profitti consiste nella realizzazione della conversione del debito in azioni seguita dalla vendita a breve di alcuni pacchetti combinati di azioni.

(80) Nella relazione di consulenza si analizza da una parte il valore del credito dell'agenzia AVAS nel caso di liquidazione e dall'altra il valore del credito in caso di conversione del debito seguita da privatizzazione.

(81) L'ipotesi della liquidazione viene valutata in due relazioni di liquidazione (una prima relazione di liquidazione del febbraio 2011 elaborata da Raiffeisen e una relazione di liquidazione del marzo 2011 elaborata dal consulente indipendente Romcontrol SA București). Gli incassi dello Stato in caso di conversione del debito seguita da una privatizzazione sono stati calcolati sulla base del metodo del valore dell'impresa, che rappresenta uno dei principali sistemi di misura utilizzati per la valutazione delle imprese. (La descrizione dettagliata dei metodi utilizzati e dei risultati della valutazione e l'analisi di questi ultimi da parte della Commissione figurano nella sezione IX.3.3).

(82) La relazione conclude che, tramite la conversione dell'intero debito in azioni, il processo di privatizzazione della società risulterebbe più facile e più rapido e che il risultato finanziario di tale opzione per l'agenzia AVAS è superiore all'opzione della liquidazione.

IX. VALUTAZIONE

IX.1. Aspetti generali

(83) Al fine di stabilire se le misure analizzate costituiscono aiuti di Stato, la Commissione deve valutare se queste soddisfano le condizioni cumulative previste all'articolo 107, paragrafo 1, del TFUE. Ai sensi di tale disposizione, "salvo deroghe contemplate dai trattati, sono incompatibili con il mercato interno, nella misura in cui incidano sugli scambi tra Stati membri, gli aiuti concessi dagli Stati, ovvero mediante risorse statali, sotto qualsiasi forma che, favorendo talune imprese o talune produzioni, falsino o minaccino di falsare la concorrenza".

(84) La Commissione osserva il fatto che, per quanto riguarda il ritiro della notifica relativa alla misura 2 (cfr. sezione VII), la valutazione che segue si riferisce soltanto alle misure 1 e 3. Poiché la Romania ha collegato la conversione del debito in azioni con la privatizzazione di Oltchim, la misura 1 risulta modificata. La misura viene quindi valutata partendo dall'ipotesi che il pacchetto di azioni che l'agenzia AVAS deterrà dopo la conversione sia venduto immediatamente a un investitore privato, nel quadro di un processo di compravendita equo, aperto e trasparente finalizzato all'ottimizzazione degli introiti per l'agenzia AVAS.

(85) Inoltre, la Commissione ritiene che la questione se il creditore AVAS abbia conferito alla società Oltchim un vantaggio indebito grazie al modo in cui ha trattato il debito dopo il 1º gennaio 2007 debba essere analizzata nel contesto dell'OUG n. 51/1998 (cfr. punto (27)) e della legge n. 30/2007, con la quale l'agenzia AVAS è stata incaricata di effettuare una nuova conversione del debito, nonché tenendo conto della notifica alla Commissione della conversione del debito, denominata misura 1 nella decisione di avvio del procedimento e la modifica di tale misura per effetto dei dubbi espressi dalla Commissione e dei vincoli del programma UE-FMI.

(86) Inoltre, la Commissione nota che l'intenzione di privatizzare la società nella sua interezza entro la fine del maggio 2012, secondo quanto comunicato dalle autorità romene nella lettera del 21 ottobre 2011 e quanto ribadito dal primo ministro Ungureanu nella lettera del 16 febbraio 2012, è considerata parte integrante della misura 1.

(87) Per quanto concerne l'ammenda ambientale, da una parte, e i debiti della società nei confronti di Electrica SA, Salrom Exploatarea Minieră Rm. Vâlcea e SC CET Govora SA, dall'altra, la Commissione osserva che tali presunte misure non rientrano nella decisione di avvio del procedimento e di conseguenza non possono far parte della presente decisione. A tempo debito, la Commissione informerà il denunciante sulle future azioni che saranno adottate relativamente a tali constatazioni alla luce dell'articolo 10 del regolamento (CE) n. 659/1999.

IX.2. La competenza della Commissione prima dell'adesione

(88) Come è stato indicato alla sezione V, la seconda parte anonima ha sostenuto che le garanzie di Stato accordate a Oltchim nel periodo 1995-2000 sono rimaste in vigore anche dopo l'adesione della Romania all'UE, più esattamente fino al 31 ottobre 2009, e che esse devono quindi essere considerate nuovi aiuti di Stato, successivi alla data di adesione. La Commissione deve quindi valutare la validità di tale argomentazione e le sue eventuali implicazioni ai fini della valutazione delle misure notificate.

(89) In generale, l'articolo 107, paragrafo 1, del TFUE si applica a partire dalla data di adesione. Una deroga a tale norma è rappresentata dalle misure che sono state attuate prima dell'adesione e che continuano ad essere applicate successivamente. Ai sensi del trattato di adesione della Romania all'Unione europea del 2005 ([23]), le misure adottate dalla Romania prima della data di adesione e applicabili anche dopo tale data (1º gennaio 2007) che potrebbero costituire aiuti di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, del TFUE e che non rientrano nella categoria degli aiuti esistenti ai sensi del regolamento (CE) n. 659/1999 ([24]) si considerano potenziali nuovi aiuti di Stato a partire dalla data di adesione, ai fini dell'applicazione dell'articolo 108, paragrafo 3, del TFUE.

(90) Al punto 2, paragrafo 1, secondo comma dell'allegato V dell'atto di adesione della Repubblica bulgara e della Romania del 2005 ([25]), ai sensi dell'articolo 22 dello stesso atto di adesione, si prevede che tutte le misure ancora applicabili dopo la data di adesione che costituiscono un aiuto di Stato e che non soddisfano le condizioni sopra elencate sono considerate, dalla data di adesione, nuovi aiuti ai fini dell'applicazione dell'articolo 108, paragrafo 3 del TFUE.

(91) Tale disposizione riguarda quindi le misure attuate prima della data di adesione (1º gennaio 2007) che continuano ad essere applicabili anche dopo tale data. Conformemente alla definizione data in una serie di decisioni della Commissione ([26]), il concetto di "applicabile dopo la data di adesione" si applica ai regimi e alle misure individuali che non sono limitati nel tempo o nei casi in cui la responsabilità dello Stato non è definita con precisione, in altre parole nei casi in cui alla data di adesione l'esposizione dello Stato continua a non essere conosciuta con esattezza. Alla luce di quanto precede, è necessario determinare se le garanzie di Stato ***costituite*** a favore di Oltchim nel periodo 1995-2000 sono risultate "applicabili dopo l'adesione", nel senso definito nella pratica decisionale di cui sopra. A tal fine, è necessario verificare se

([23]) GU L 157 del 21.6.2005, pag. 268.
([24]) GU L 83 del 27.3.1999, pag. 1.
([25]) GU L 157 del 21.6.2005, pag. 268.
([26]) Cfr. ad esempio, decisione della Commissione del 24.4.2007 relativa al caso E 12/2005 – Garanzia illimitata concessa all'operatore Poczta Polska, GU C 284 del 27.11.2007, pag. 2; decisione della Commissione del 18.7.2007 relativa al caso C 27/2004 Agrobanka, GU L 67 dell'11.3.2008, pag. 3; decisione della Commissione del 28.1.2004 relativa al caso CZ 14/2003 *Česka Spořitelna, a.s.*, GU C 195 del 31.7.2004, pag. 2 e decisione della Commissione del 3.3.2004 relativa al caso CZ 58/2003 *Evrobanka, a.s.*, GU C 115 del 30.4.2004, pag. 40.

la garanzia di Stato non fosse limitata nel tempo e se l'esposizione esatta dello Stato non fosse conosciuta prima della data di adesione.

(92) Dopo l'esame dei termini e delle condizioni a cui è stata costituita la garanzia di Stato in questione, la Commissione osserva che si è trattato di un misura unica, distinta e individuale, tramite la quale lo Stato ha aiutato la società a prendere a prestito determinati importi per una determinata durata. La data fino alla quale tale garanzia era valida è stata stabilita al momento dell'emissione, considerato che la validità era prevista fino alla data di scadenza dei debiti soggiacenti, periodo definito precisamente negli accordi di prestito. Successivamente, tale periodo di validità non è stato modificato. Di conseguenza, la validità delle garanzie dopo l'adesione è stata effettivamente limitata nel tempo ed è stata stabilita ad una data anteriore all'adesione, precisamente al momento della conclusione dell'accordo relativo al prestito. La Commissione nota pertanto che la prima delle condizioni alle quali una misura è considerata un "aiuto nuovo" a partire dalla data dell'adesione, ovverosia la durata illimitata nel tempo al momento dell'adesione, nella fattispecie non è soddisfatta.

(93) In secondo luogo, la responsabilità massima dello Stato è stata definita al momento della concessione della garanzia, considerato che questa copre soltanto lo specifico prestito per il quale le garanzie sono state concesse. Pertanto, è necessario concludere che non risultano soddisfatte le condizioni relative alla seconda situazione di "applicabilità dopo l'adesione", più precisamente il fatto che l'esposizione dello Stato risulti sconosciuta a partire dalla data di adesione.

(94) Inoltre, la Commissione osserva anche che la costituzione delle garanzie di Stato è avvenuta prima della data di adesione. Alla data di costituzione di tali garanzie, è insorta la responsabilità dello Stato a rimborsare l'importo residuo dei prestiti ottenuti grazie alle garanzie e lo Stato ha assunto effettivamente gli obblighi dell'impresa di rimborsare i prestiti in questione, diventando quindi creditore della società Oltchim per le somme pagate a titolo delle garanzie. Pertanto, come indicato alla sezione II.2, i pagamenti effettuati a titolo delle garanzie costituite sono durati fino al 2006. A partire dalla data dell'adesione, non sono più stati effettuati pagamenti a tale titolo perché la società Oltchim è stata in grado di saldare la parte rimanente del debito.

(95) Si conclude pertanto che le garanzie di Stato accordate alla società Oltchim nel periodo 1995-2000 non possono essere considerate nuovi aiuti ai sensi del punto 2, paragrafo 1, secondo comma, dell'allegato V dell'atto di adesione della Repubblica bulgara e della Romania del 2005.

IX.3. **Esistenza degli aiuti: il vantaggio**

IX.3.1 *Il test del creditore privato*

(96) Per quanto riguarda la misura notificata, che consiste nella conversione in azioni di un debito pubblico di 1 049 milioni di RON, nella prospettiva di vendere, poco tempo dopo (alla fine del maggio 2012)l'intero pacchetto di azioni pubbliche, la Romania sostiene che la misura non conferisce alcun vantaggio indebito all'impresa, giacché qualsiasi creditore privato che si trovasse in una situazione analoga a quella del creditore pubblico AVAS avrebbe scelto tale modalità di recupero del debito, preferendola alla liquidazione della società, che sarebbe per il creditore pubblico meno vantaggiosa dal punto di vista finanziario.

(97) Per stabilire se la misura notificata conferisce un vantaggio indebito alla società Oltchim, la Commissione dovrebbe valutare se l'agenzia AVAS, in qualità di creditore pubblico, ha compiuto, per recuperare il debito pubblico, gli stessi sforzi di un creditore privato che cercasse di recuperare quanto più possibile del debito ([27]). Tale prospettiva tiene conto del fatto che, tramite il trasferimento del debito pubblico all'agenzia AVAS, il recupero del debito viene perseguito da un ente che intrattiene con la società gli stessi rapporti di quelli esistenti tra un creditore e il proprio debitore. Nella valutazione si tiene conto ovviamente del fatto che il ministero dell'Economia è l'azionista pubblico della società Oltchim ma anche del fatto che l'azionista pubblico non svolge nessun ruolo nel recupero del debito pubblico, che spetta invece al creditore AVAS. La Commissione osserva tuttavia che gli effetti che la conversione del debito, seguita dalla privatizzazione, ha per l'attuale azionista, ovverosia il ministero dell'Economia, devono essere a loro volta valutati, per poter stabilire se la proposta di conversione del debito, seguita dalla privatizzazione, costituisca per lo Stato una soluzione finanziaria migliore rispetto alla liquidazione integrale dell'impresa.

IX.3.2 *Recupero del debito pubblico – valutazione della misura 3*

(98) Nella decisione di avvio del procedimento la Commissione ha considerato che un elemento supplementare di aiuto di Stato avrebbe potuto provenire dal fatto che lo Stato non ha percepito né gli interessi ordinari né gli eventuali interessi di mora relativi al debito pubblico ancora a carico di Oltchim dopo l'adesione della Romania all'UE. Tale debito era il frutto della costituzione delle garanzie di Stato (cfr. la descrizione ai punti 23-27 e la valutazione delle garanzie di Stato ai punti 88-95). Nella decisione di avvio del procedimento la Commissione ha ritenuto che il mancato accumulo degli interessi e la mancata esecuzione del debito pubblico abbiano conferito a Oltchim un vantaggio, considerato che ha beneficiato del capitale gratuitamente.

(99) Per stabilire se la Romania si sia comportata come un creditore privato per quanto concerne il debito residuo risultante dalla costituzione delle garanzie di Stato, è necessario valutare il comportamento dello Stato romeno nel periodo compreso tra il 2007 e oggi, sulla base delle informazioni a disposizione delle autorità romene nelle diverse fasi significative dell'operazione.

([27]) Cfr. causa C-342/96, *Spagna/Commissione (Tubacex)* (Raccolta 1999, pag. I-2459) e causa T-152/99, *HAMSA/Commissione* (Raccolta 2002, pag. II-3049, punto 167).

(100) La Commissione osserva innanzi tutto che la decisione di non percepire gli interessi ordinari né gli interessi di mora dal 2007 fino alla modifica della notifica relativa alla misura 1 deriva dalla OUG n. 51/1998 (cfr. punto (27)). Tale decisione va inoltre valutata alla luce della legge n. 30/2007, con la quale l'agenzia AVAS è stata incaricata di procedere nuovamente alla conversione del debito. In tale momento, le autorità romene avevano intenzione di continuare l'attività di Oltchim e avevano programmato nuovi investimenti, da effettuare prima della liquidazione dell'impresa.

(101) Di conseguenza, la Commissione deve innanzitutto determinare se la Romania si sia comportata come un creditore privato allorquando ha deciso, nel 2007, di procedere alla conversione del debito in azioni invece di procedere all'esecuzione del debito e/o alla liquidazione dell'impresa. A tale proposito, la Commissione osserva che la Romania aveva adottato la strategia di conversione del debito in azioni in una prospettiva di proseguimento delle attività di Oltchim, fin dal primo tentativo in tal senso (fallito) del 2003. Il comportamento delle autorità romene da questo punto di vista è stato quindi coerente con la loro condotta precedente. Sulla base delle reazioni del mercato ai tentativi precedenti di privatizzazione e alla luce delle azioni penali avviate dagli azionisti minoritari si deve concludere che il mercato ha creduto alla fondamentale sostenibilità delle attività economiche svolte da Oltchim.

(102) Inoltre, la Commissione nota che la Romania disponeva anche di un piano aziendale [28] relativo ad Oltchim, elemento che dimostra la sostenibilità dell'impresa.

(103) Sulla base di tali elementi, la Commissione ritiene che la decisione della Romania, in qualità di creditore, di effettuare una conversione del debito in azioni e di adottare a tal fine una legge, che non prevedeva interessi ordinari né interessi di mora per il debito rimanente, non sia stata una decisione irragionevole, considerato che tale debito avrebbe dovuto essere convertito, in ogni caso, in azioni.

(104) Tale analisi non viene messa in discussione dal fatto che, prima di effettuare la conversione del debito in azioni, la Romania abbia cercato di ottenere l'autorizzazione degli aiuti di Stato. È vero piuttosto che, così facendo, essa ha semplicemente soddisfatto gli obblighi previsti dall'articolo 108, paragrafo 3, del TFUE. Alla luce delle difficoltà che la Romania ha incontrato precedentemente con gli azionisti di minoranza e che ha continuato ad incontrare applicando la legge n. 30/2007, era assolutamente logico che essa volesse ottenere da parte della Commissione la conferma del fatto che l'operazione prevista non equivalesse ad un aiuto di Stato.

(105) Alla luce della valutazione degli aiuti di Stato e all'applicazione dell'obbligo di *statu quo*, la conversione del debito è stata rinviata di cinque anni. A tale proposito, la Commissione osserva in primo luogo che fino alla metà del 2011 la Romania ha avuto la ferma intenzione di applicare un'articolata strategia di investimenti in Oltchim, che era stata analizzata in numerosi studi di alcuni esperti [29]. Riscuotere nello stesso tempo gli interessi dovuti sul debito pubblico sarebbe stato contrario alla strategia dello Stato, che prevedeva la realizzazione di nuovi investimenti volti a ripristinare la redditività dell'impresa e ad accrescerne il valore in vista di una privatizzazione a medio o lungo termine.

(106) A seguito dei dubbi espressi dalla Commissione nella decisione di avvio del procedimento rispetto all'ampia strategia di investimenti e, soprattutto, a seguito dei problemi di bilancio e del programma dell'UE-FMI, nel 2011 la Romania ha cambiato strategia, decidendo di privatizzare la società subito dopo la conversione del debito in azioni. Pertanto, essa ha abbandonato i progetti iniziali, che prevedevano investimenti ulteriori per 424 milioni di EUR prima della privatizzazione.

(107) In questo nuovo contesto, la riscossione degli interessi sul debito è diventata una strategia pertinente da parte dello Stato, in un'ottica di recupero della massima parte del debito.

(108) Come indicato ai punti 75-77, sul debito pubblico sono stati percepiti altri interessi composti, relativi al periodo a partire dal 1º gennaio 2007, nel quadro di una convenzione privata conclusa nel dicembre 2011 tra Oltchim e l'agenzia AVAS. In particolare, i tassi d'interesse applicati al debito pubblico erano equivalenti al valore più elevato fra i tassi di riferimento della Commissione applicabili in ciascuno dei periodi e i tassi d'interesse applicati ai prestiti privati della società negli stessi periodi, che possono essere considerati adeguati.

(109) In base a quanto precede, la Commissione conclude che Oltchim non ha ottenuto un vantaggio dalla modalità con la quale le autorità romene hanno continuato, dopo l'adesione, a recuperare il debito pubblico che deve essere adesso convertito in azioni.

IX.3.3 *Conversione del debito - misura 1*

(110) La Commissione deve inoltre valutare se la misura 1, che consta (in seguito alla modifica della notifica – cfr. punti 14-16, 69-70 e 75-77) nella conversione in azioni di un debito pubblico di importo complessivo di 1 049 milioni di RON, che sarà rapidamente seguita dalla vendita

[28] Si trattava, in particolare, di un piano aziendale elaborato dalla direzione di Oltchim per il periodo 2006-2010, del parere del consulente indipendente Raiffeisen del maggio 2007 e di una relazione di consulenza tecnica, anch'essa del maggio 2007, redatta da Techno Orbichem.

[29] Ad esempio, il piano aziendale notificato alla Commissione il 17 luglio 2009 e uno studio del 13 aprile 2011 redatto da Roland Berger e che le autorità rumene hanno presentato alla Commissione il 14 aprile 2011.

integrale della partecipazione statale risultante (privatizzazione), conferisca un qualche vantaggio indebito alla società Oltchim. Il debito pubblico complessivo che deve essere convertito in azioni comprende il credito pubblico principale detenuto dall'agenzia di privatizzazione AVAS, pari a 538 milioni di RON, e gli interessi accumulati su tale credito tra il 1º gennaio 2007 e il 31 dicembre 2011, equivalenti a 511 milioni di RON.

(111) Per stabilire se la misura di conversione del debito proposta implichi un qualche vantaggio indebito per Oltchim, è necessario determinare se, effettivamente, la conversione del debito rappresenti la soluzione migliore di recupero dell'importo massimo del debito, così come sostiene la Romania. In pratica, la Commissione deve stabilire se un ipotetico creditore privato che si fosse trovato in una situazione paragonabile a quella dell'agenzia di privatizzazione AVAS, creditrice di Oltchim, avrebbe effettivamente scelto tale meccanismo per recuperare il debito tra le varie soluzioni di recupero a disposizione, tenendo conto del fatto che il debitore si trova in una situazione di grave difficoltà finanziaria. Anche se il ministero dell'Economia, attuale azionista della società Oltchim, non svolge nessun ruolo nell'operazione di recupero del debito pubblico, nell'analisi che segue vengono presi in considerazione i risultati di due possibili scenari per l'azionista pubblico.

(112) La Romania sostiene che, considerata l'attuale situazione della società (grave sottocapitalizzazione e indebitamento eccessivo), le sole opzioni realistiche a disposizione di un creditore privato in una situazione paragonabile a quella del creditore pubblico AVAS sarebbero i) la liquidazione della società e ii) la conversione del debito in azioni, seguita dalla vendita dell'intero pacchetto di azioni della società detenute dallo Stato. Qualsiasi creditore privato che avesse dovuto scegliere tra queste opzioni avrebbe scelto quella che avrebbe garantito il recupero della quantità massima di debito residuo. In altri termini, il creditore avrebbe optato per la soluzione "conversione del debito seguita da privatizzazione", se l'importo che si prevedeva potesse essere recuperato tramite privatizzazione fosse stato superiore all'importo recuperabile tramite liquidazione.

(113) Per dimostrare che una conversione del debito, seguita dalla vendita del risultante pacchetto di azioni, garantisce al creditore entrate molto più ingenti rispetto alla liquidazione, la Romania ha presentato una relazione elaborata da un consulente indipendente (cfr. punti 78-82), in cui vengono confrontati gli importi ottenuti dal creditore nei due scenari, ovverosia nel caso della conversione del debito seguita dalla privatizzazione e nel caso della liquidazione.

(114) La Commissione ha valutato la relazione con grande attenzione, per verificare se i risultati fossero attendibili e se questi dimostrino effettivamente che, optando per la conversione in azioni dei crediti detenuti, l'agenzia AVAS si comporti come un creditore privato. Dopo avere analizzato la relazione, la Commissione conclude quanto segue:

(115) **Valore del credito dell'agenzia AVAS in caso di liquidazione:** l'ipotesi della liquidazione viene valutata sulla base di una prima relazione di liquidazione, preparata nel febbraio 2011 da Raiffeisen, e di una relazione di liquidazione del marzo 2011 elaborata dal consulente indipendente Romcontrol SA București.

(116) Conformemente alla legislazione romena, le società commerciali nelle quali lo Stato detiene almeno il 50 % + 1 delle azioni vengono liquidate nel quadro della cosiddetta "procedura speciale di liquidazione volontaria", come previsto dall'OUG n. 88/1997, dalla decisione del governo (*hotărârea Guvernului*) n. 577/2002 e dalla legge n. 137/2002. Nel quadro della procedura speciale di liquidazione volontaria, l'importo ottenuto dal liquidatore dalla vendita delle attività della società è utilizzato per estinguere i debiti esigibili della società secondo l'ordine di preferenza previsto dalla legge n. 85/2006 (legge romena in materia di insolvenza). In tal caso, le entrate generate dalla liquidazione devono essere utilizzate per estinguere i debiti, sulla base del seguente ordine di preferenza: 1) spese di liquidazione, 2) crediti salariali, 3) crediti privilegiati (debiti garantiti da garanzie, ipoteche e altri privilegi speciali), 4) crediti fiscali (imposte ed altri obblighi fiscali); 5) debiti nei confronti del ministero delle Finanze a titolo delle garanzie di Stato costituite, 6) crediti derivanti da prestiti pubblici, 7) crediti ordinari (non garantiti), 8) azionisti. Nella fattispecie, l'agenzia AVAS rientra nella terza categoria di creditori (creditori privilegiati), ma si posiziona dopo numerosi altri creditori (privati) privilegiati di Oltchim, giacché il debito pubblico era garantito soltanto parzialmente.

(117) Il consulente Romcontrol ha calcolato il valore della liquidazione delle attività dell'impresa al 15 dicembre 2010, con il metodo delle attività nette corrette, nel quale si tiene conto di un periodo limitato di presenza sul mercato delle attività messe in vendita ([30]).

(118) Sulla base delle conclusioni di Romcontrol sul valore della liquidazione delle attività, Raffeisen ha calcolato le entrate per il creditore AVAS e per lo Stato, in qualità di azionista, tenendo conto dei debiti della società al 31 dicembre 2010 e del bilancio precedente a tale data ("studio sulla liquidazione del febbraio 2011, effettuato da Raffeisen"). Lo studio conclude che le entrate che si potrebbero realizzare con la vendita delle attività di Oltchim permetterebbero di recuperare il [20]-[30] % circa dei debiti complessivi della società. Il creditore AVAS, in qualità di creditore parzialmente garantito, recupererebbe circa [80]-[100] milioni di RON (equivalenti al [10]-[30] % del credito complessivo di 538 milioni di RON). A fronte della differenza negativa tra le entrate generate dalla liquidazione e i debiti della società, lo Stato, in qualità di azionista, non percepirebbe niente.

(119) Nell'ottobre 2011 Raiffeisen ha attualizzato le stime presenti nello studio sulla liquidazione del febbraio 2011 per tener conto dei dati finanziari relativi al 30 giugno 2011 e per inserire gli interessi percepiti sul debito pubblico a partire dal gennaio 2007.

([30]) Secondo le stime, la durata della procedura di liquidazione volontaria è di circa 18 mesi.

(120) In base a tale stima attualizzata, l'agenzia AVAS, in qualità di creditore di Oltchim parzialmente garantito, incasserebbe [100]-[120] milioni di RON del suo credito complessivo nei confronti della società, corrispondenti al [10]-[20] % ([31]) del credito complessivo, ovvero del debito principale di 538 milioni di RON più gli interessi. Il ministero dell'Economia, in qualità di azionista pubblico, non percepirebbe nulla nemmeno a tale data. L'importo che l'agenzia AVAS dovrebbe ottenere è stato quindi attualizzato ([32]) al 30 giugno 2011. Di conseguenza, in caso di liquidazione della società, l'agenzia AVAS incasserebbe [10]-[40] milioni di EUR.

Tabella 2

recupero del credito dello Stato in caso di liquidazione

	Credito (in milioni di EUR)	Recupero complessivo (in milioni di EUR)	Recupero con tasso del 10,7 % (in milioni di EUR)
AVAS (creditore)	209,4	[20]-[30]	[10]-[30]
Ministero dell'Economia (azionista)	partecipazione	[0]-[10]	[0]-[10]
Recupero complessivo da parte dello Stato		**[20]-[30]**	**[10]-[30]**

(121) Tale importo viene quindi messo a confronto con i proventi stimati della conversione in azioni del credito dell'agenzia AVAS e della successiva privatizzazione della società.

(122) **Valore del credito dell'agenzia AVAS in caso di conversione del debito seguita da privatizzazione:** nella relazione, gli incassi che lo Stato potrebbe percepire in caso di conversione del debito seguita da una privatizzazione sono stati calcolati sulla base del metodo del valore dell'impresa, che rappresenta uno dei principali sistemi di misura utilizzati per la valutazione delle imprese.

(123) Per quanto concerne la scelta di tale metodo, la Commissione osserva che, in linea di principio, esistono molti altri metodi di calcolo del valore delle azioni di un'impresa.

(124) Un'alternativa spesso impiegata è il metodo dei multipli dell'EBITDA (*Earnings Before Interest Taxes Depreciation and Amortization*, il margine operativo prima di interessi, tasse, svalutazioni e ammortamenti), che permette di calcolare il valore del capitale proprio di un'impresa nell'anno x, moltiplicando l'EBITDA dell'anno x per un fattore (il multiplo) considerato adeguato al settore e sottraendo dal risultato il debito netto.

(125) Un altro metodo si basa sul flusso di cassa attualizzato. I flussi di cassa nominali di cui l'impresa dispone per gli anni successivi sono attualizzati al costo medio ponderato del capitale ([33]), sottraendo al valore ottenuto il debito netto.

(126) Un terzo metodo è quello del multiplo fatturato e permette di calcolare il valore dei capitali propri di un'impresa nell'anno x, moltiplicando il fatturato dell'anno x per un fattore (il multiplo) considerato adeguato al settore e sottraendo dal risultato il debito netto.

(127) Tutti questi metodi (il valore EBITDA futuro, il flusso di cassa e il fatturato) si basano su stime. Nel caso in oggetto, non tutti i metodi che si basano sulle cifre stimate nel quadro di un piano aziendale possono dare risultati attendibili. Considerata la prevista privatizzazione immediata della società, soltanto il nuovo proprietario sarà in grado di elaborare la nuova strategia aziendale dell'impresa; pertanto, le previsioni pertinenti del piano aziendale, necessarie per utilizzare tali metodi non sono disponibili e non è quindi possibile anticipare alcun dato ([34]). Considerato che il nuovo proprietario dovrà realizzare investimenti significativi, nessun risultato storico della società potrà essere utilizzato per effettuare le previsioni.

(128) Alla luce di quanto precede, la Commissione ritiene che i due soli metodi utilizzabili per calcolare il valore delle azioni combinate detenute dallo Stato romeno, più precisamente dall'agenzia AVAS e dal ministero dell'Economia, sono la capitalizzazione di mercato e il valore dell'impresa. È necessario sottolineare il fatto che il valore dell'impresa comprende anche i parametri utilizzati per la capitalizzazione di mercato.

(129) La capitalizzazione di mercato è definita come il prezzo delle azioni moltiplicato per il numero delle azioni in circolazione e riflette il valore totale delle azioni in circolazione della società. Tale sistema di misura rappresenta il consenso pubblico relativo al valore dei capitali propri di una società e potrebbe essere utilizzato come indicatore, per l'opinione pubblica, del valore netto di una società.

([31]) Il tasso di recupero del [10]-[20] % è inferiore al tasso del [15]-[25] % calcolato anteriormente poiché, nel frattempo, sono stati presi in considerazione anche gli interessi supplementari percepiti dall'agenzia AVAS, che rappresentano un debito non garantito.

([32]) Attualizzato al 30 giugno 2011, al tasso di attualizzazione del 10,7 %, corrispondente al costo medio ponderato del capitale, stabilito in uno studio del consulente Roland Berger del 13 aprile 2011, che le autorità romene hanno presentato alla Commissione il 14 aprile 2011.

([33]) Cfr. nota 32.

([34]) Sebbene la Romania abbia presentato, nella notifica iniziale, un piano aziendale, le proiezioni finanziarie ivi contenute presupponevano una serie di investimenti significativi per 424 milioni di EUR. Pertanto, tali proiezioni non sono più valide nel contesto attuale, avendo lo Stato rinunciato ai progetti di investimenti supplementari.

(130) La capitalizzazione di mercato della società Oltchim è stata calcolata sulla base dei prezzi delle azioni osservati alla borsa valori di Bucarest ([35]) per un periodo di 44 mesi (2008-agosto 2011). Tale periodo è sufficientemente lungo per essere significativo e quindi la capitalizzazione di mercato relativa a tale periodo costituisce un buon indicatore di quanto il mercato è disposto a pagare per la società.

(131) In tale contesto, la Commissione osserva – e considera un aspetto positivo - il fatto che nel periodo recente compreso tra maggio e agosto 2011, il prezzo delle azioni è sempre stato superiore alla media dei 44 mesi. Più precisamente, a fronte di una media ponderata sui 44 mesi di 0,53 RON per azione, nel luglio 2011 il prezzo per azione ha addirittura raggiunto i 2,05 RON ([36]). Di conseguenza, i dati utilizzati per determinare il valore di mercato possono essere considerati prudenti.

(132) Inoltre, per quanto riguarda l'andamento del prezzo delle azioni a partire dal settembre 2011 (l'ultima serie di dati utilizzata nella relazione Raiffeisen), la Commissione ritiene positivo che nel passato recente (a cominciare dall'ottobre 2011) il prezzo delle azioni sia cresciuto in misura significativa e si sia mantenuto su valori superiori alla media ponderata di 0,53 RON, utilizzata nella formula della capitalizzazione di mercato.

Figura 1

andamento del prezzo delle azioni Oltchim presso la Borsa valori di Bucarest nel periodo 23.2.2001 – 23.2.2012



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

(133) Prima della prevista conversione del debito, la capitalizzazione di mercato della società Oltchim nel periodo oggetto dell'analisi (gennaio 2008-agosto 2011) è stata, in termini di media ponderata ([37]), pari a 45 milioni di EUR, ma negli ultimi tre mesi dello stesso periodo (giugno-agosto 2011) si è stabilizzata su valori superiori ai 100 milioni di EUR. La capitalizzazione di mercato supera, quindi, chiaramente il valore di liquidazione della società Oltchim ([10]-[40] milioni di EUR), un dato che rappresenta un primo indizio che la vendita del pacchetto di azioni detenuto dallo Stato nel quadro di un processo di privatizzazione sarebbe da preferire rispetto alla liquidazione della società.

(134) Il secondo metodo che può essere utilizzato è quello del valore dell'impresa. Il valore dell'impresa è un'unità di misura del valore di una società, che viene spesso utilizzata come alternativa alla semplice capitalizzazione di mercato, giacché si ritiene che dia una rappresentazione più precisa del valore di una società. Il valore dell'impresa rappresenta la somma del valore della capitalizzazione di mercato di un'impresa e del debito finanziario netto ed è il metodo che è stato utilizzato da Raiffeisen Capital.

(135) Dopo il calcolo del valore della capitalizzazione di mercato, l'altro elemento presente nella formula per il calcolo del valore dell'impresa, il debito netto, è stato calcolato come somma di tutti i debiti finanziari della società (tutti i debiti su cui gravano interessi, in particolare i prestiti bancari e i debiti scaduti/rinegoziati) ([38]).

(136) Come tappa successiva, è possibile calcolare il valore mediano, la media e la media ponderata del valore dell'impresa e del valore dell'impresa per azione per il periodo di 44 mesi. Nella relazione, tale valore è stato calcolato per due scenari: con gli interessi percepiti sul debito in base alla convenzione e senza tenere conto di tali interessi.

(137) A tale proposito, la Commissione ritiene che gli interessi percepiti in base alla convenzione non dovrebbero essere presi in considerazione ai fini del calcolo del valore dell'impresa in quanto se tutti gli altri elementi rimangono costanti, quando il debito cresce, i capitali propri diminuiscono. Questi due effetti sono di segno opposto e, in linea di principio, non dovrebbero avere alcuna ripercussione sul valore dell'impresa. Se venisse a conoscenza degli interessi, il mercato darebbe di conseguenza alle azioni un valore inferiore. Alla luce di quanto precede, nella fattispecie l'importo degli interessi è stato aggiunto *ex post* e non anticipato dal mercato. Di conseguenza, risultano rilevanti le informazioni che il mercato possiede al momento della valutazione.

(138) Sulla base di queste considerazioni, per il periodo in questione sono stati calcolati i seguenti valori dell'impresa per azione.

([35]) La percentuale di azioni oggetto di transazione in questo periodo ha oscillato tra lo 0,01 % e il 13,45 % del totale delle azioni al mese.

([36]) Nel periodo febbraio 2011-febbraio 2012, il valore massimo su 52 settimane ha raggiunto i 2,21 RON per azione.

([37]) La media ponderata è stata calcolata in base al volume di azioni scambiate.

([38]) L'interesse di minoranza e le azioni preferenziali equivalgono a zero e il denaro liquido e l'equivalente di moneta liquida, avendo un valore insignificante, non sono stati presi in considerazione nel calcolo del debito netto.

Tabella 3

il calcolo del valore dell'impresa per azione per la società Oltchim nel periodo in questione

Periodo	Numero di azioni	Prezzo medio delle azioni	Capitalizzazione di mercato (il prezzo delle azioni per il numero di azioni)	Debito netto in migliaia di RON	Valore dell'impresa (capitalizzazione del mercato più debito netto) in migliaia di RON	Valore dell'impresa per azione
gen. -08	343 023 858	1,10	378	[1 200]-[1 400]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
feb. -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]
apr. -08	343 023 858	0,87	300	[1 200]-[1 400]	[1 600]-[1 700]	[4]-[6]
mag. -08	343 023 858	1,04	358	[1 300]-[1 500]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
giu.. -08	343 023 858	0,96	330	[1 300]-[1 500]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
lug. -08	343 023 858	0,72	247	[1 300]-[1 500]	[1 600]-[1 700]	[4]-[6]
ago. -08	343 023 858	0,63	216	[1 300]-[1 500]	[1 600]-[1 700]	[4]-[6]
set. -08	343 023 858	0,47	160	[1 300]-[1 500]	[1 500]-[1 600]	[4]-[6]
ott. -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]
dic. 08	343 023 858	0,16	54	[1 400]-[1 600]	[1 400]-[1 500]	[4]-[6]
gen. -09	343 023 858	0,15	51	[1 400]-[1 600]	[1 600]-[1 700]	[4]-[6]
feb. -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]
apr. -09	343 023 858	0,25	84	[1 400]-[1 600]	[1 600]-[1 700]	[4]-[6]
mag -09	343 023 858	0,27	93	[1 400]-[1 600]	[1 600]-[1 700]	[4]-[6]
giu. -09	343 023 858	0,30	104	[1 400]-[1 600]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
lug -09	343 023 858	0,33	113	[1 400]-[1 600]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
ago. -09	343 023 858	0,32	109	[1 600]-[1 800]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
set. -09	343 023 858	0,28	96	[1 600]-[1 800]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
ott. -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]
dic. -09	343 023 858	0,26	89	[1 600]-[1 800]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
gen. -10	343 023 858	0,23	79	[1 600]-[1 800]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
feb. -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]
apr. -10	343 023 858	0,31	105	[1 600]-[1 800]	[1 800]-[1 900]	[4]-[6]
mag -10	343 023 858	0,22	76	[1 600]-[1 800]	[1 800]-[1 900]	[4]-[6]
giu. -10	343 023 858	0,21	71	[1 700]-[1 900]	[1 900]-[2 000]	[4]-[6]
lug. -10	343 023 858	0,18	62	[1 700]-[1 900]	[1 900]-[2 000]	[4]-[6]
ago. -10	343 023 858	0,19	64	[1 700]-[1 900]	[1 900]-[2 000]	[4]-[6]
set. -10	343 023 858	0,19	66	[1 700]-[1 900]	[1 900]-[2 000]	[4]-[6]
ott. -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]
dic. -10	343 023 858	0,20	69	[1 800]-[2 000]	[2 000]-[2 100]	[5]-[7]
gen. -11	343 023 858	0,21	74	[1 800]-[2 000]	[2 000]-[2 100]	[5]-[7]

Periodo	Numero di azioni	Prezzo medio delle azioni	Capitalizzazione di mercato (il prezzo delle azioni per il numero di azioni)	Debito netto in migliaia di RON	Valore dell'impresa (capitalizzazione del mercato più debito netto) in migliaia di RON	Valore dell'impresa per azione
feb. -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]
apr. -11	343 023 858	0,44	152	[2 000]-[2 200]	[2 100]-[2 200]	[5]-[7]
mag -11	343 211 383	0,77	265	[2 000]-[2 200]	[2 300]-[2 400]	[5]-[7]
giu. -11	343 211 383	1,61	551	[2 000]-[2 200]	[2 600]-[2 700]	[6]-[8]
lug. -11	343 211 383	2,05	702	[2 000]-[2 200]	[2 800]-[2 900]	[6]-[8]
ago. -11	343 211 383	1,32	452	[2 000]-[2 200]	[2 600]-[2 700]	[6]-[8]

(139) In base alle informazioni presenti nella tabella, sono stati calcolati il valore mediano, la media e la media ponderata del valore dell'impresa per azione.

Tabella 4

valore mediano, media e media ponderata del rapporto tra valore dell'impresa e azioni della società Oltchim

	Prezzo per azione	Valore dell'impresa per azione
Valore mediano	[0,10]-[0,30]	[4]-[6]
Media	[0,30]-[0,50]	[4]-[6]
Media ponderata	[0,40]-[0,60]	[4]-[6]

(140) Il valore dell'impresa (valore mediano, media e media ponderata) così calcolato può essere successivamente utilizzato per determinare il valore del pacchetto di azioni detenuto dallo Stato "dopo la conversione del debito", sottraendo da tale valore i debiti che rimangono esigibili dopo la conversione; per la società questo rimane un debito da soddisfare.

(141) Il risultato è il valore di mercato dei capitali propri complessivi, ripreso nella seguente tabella.

Tabella 5

calcolo del valore di mercato dei capitali propri in base al metodo del valore dell'impresa

Calcolo del valore di mercato dei capitali propri complessivi dopo la conversione del debito	Scenari		
	Valore dell'impresa calcolato in base al prezzo **mediano** delle azioni per un periodo di 44 mesi	Valore dell'impresa calcolato in base al prezzo **medio** delle azioni per un periodo di 44 mesi	Valore dell'impresa calcolato in base al prezzo **medio ponderato** delle azioni per un periodo di 44 mesi
Valore dell'impresa per azione (RON)	[4]-[6]	[4]-[6]	[4]-[6]
Numero di azioni prima della conversione	343 211 383	343 211 383	343 211 383
Valore dell'impresa (in milioni di RON)	[1 700]-[1 800]	[1 800]-[1 900]	[2 000]-[2 100]
Debito netto dopo la conversione del debito (in milioni di RON)	[1 600]-[1 700]	[1 600]-[1 700]	[1 600]-[1 700]
Valore di mercato dei capitali propri (in milioni di RON)	[100]-[200]	[200]-[300]	[400]-[500]
Valore di mercato dei capitali propri (in milioni di EUR)	[20]-[30]	[50]-[60]	[90]-[100]

(142) Per quanto riguarda i debiti finanziari netti utilizzati nel calcolo di cui sopra, entrambe le fasi del calcolo, più precisamente a) il calcolo della formula relativa al valore dell'impresa e b) la detrazione successiva, per ottenere il valore di mercato dei capitali propri, dovrebbero, in linea di principio, basarsi sul valore di mercato del debito della società.

(143) Tuttavia, la Commissione constata in primo luogo che è molto difficile stabilire un prezzo di mercato per il debito di Oltchim, non essendo questo oggetto di transazione e non esistendo un mercato locale in cui i debiti sono oggetto di transazione. Alternativamente, è possibile determinare il valore di mercato del debito in modo teorico, stabilendo il *rating* della società prima e dopo la conversione del debito. Il *rating* potrebbe poi essere utilizzato per la valutazione delle probabilità che gli obblighi di pagamento non vengano rispettati, valutazione che, a sua volta, potrebbe servire a stimare il valore di mercato del debito. In assenza di *rating* di questo tipo, la Commissione ha ritenuto che un tale esercizio non sia possibile e che l'utilizzo di valori di mercato calcolati in modo inadeguato genererebbe errori significativi.

(144) In secondo luogo, se si ipotizza che il debito netto sia stato oggetto di una transazione basata sulla stessa attualizzazione rispetto al valore contabile prima e dopo la conversione, i risultati del calcolo non cambiano, indipendentemente dal valore dell'attualizzazione. Qualsivoglia variazione del debito finanziario netto genererebbe, in un caso di questo tipo, una modifica inversamente proporzionale del valore della capitalizzazione di mercato. Aggiungere il valore contabile del debito o il valore di mercato è irrilevante in quanto il valore del debito prima si somma per ottenere il valore dell'impresa e poi si sottrae per ottenere il nuovo valore contabile delle azioni.

(145) In terzo luogo, supponendo che il debito rimasto dopo la conversione sia oggetto di una transazione ad un valore diverso di quello precedente alla conversione, per effettuare un calcolo adeguato bisognerebbe tenere conto del fatto che, dopo la conversione del debito in azioni, il valore di mercato del debito residuo continuerebbe, presumibilmente, ad essere inferiore al suo valore contabile, ma maggiore, in ogni caso, del valore di mercato del debito prima della conversione. Nel caso in cui non esista una base che permetta di stabilire tali valori, non è tuttavia possibile simulare gli effetti di una modifica su di essi, poiché i parametri che dovrebbero variare contemporaneamente sono troppo numerosi.

(146) D'altronde, la Commissione sottolinea il fatto che il bilancio di Oltchim è stato redatto conformemente alle norme internazionali di informazione finanziaria (*International Financial Reporting Standard*, IFRS) ed è stato verificato da un revisore indipendente, KPMG. In tale bilancio, i debiti finanziari sono presentati con il loro giusto valore, conformemente alle disposizioni dell'IAS 39. Conformemente all'IAS 39, il giusto valore è l'importo al quale un'attività potrebbe essere oggetto di transazione o al quale un debito potrebbe essere estinto tra le parti volontariamente, con coscienza di causa e in normali condizioni di concorrenza. Su tale base, KPMG ha certificato il fatto che il giusto valore del debito a lungo termine della società non differiva significativamente dal suo valore contabile.

(147) Alla luce di quanto precede, la Commissione ritiene che, nella fattispecie, sia effettivamente corretto utilizzare il valore contabile del debito per calcolare il valore di mercato dei capitali propri.

(148) Tuttavia, per verificare l'affidabilità del calcolo, la Commissione ha effettuato inoltre un'analisi della sensibilità, determinando la differenza percentuale tra il valore contabile e il valore di mercato del debito netto prima della conversione alla quale il valore attuale del pacchetto azionario detenuto dallo Stato dopo la conversione diverrebbe uguale al valore di liquidazione, partendo dall'ipotesi che il valore di mercato del debito corrisponderà al suo valore contabile in seguito alla conversione del debito in azioni. Tale valore percentuale può essere considerato un determinato "margine di errore" relativo alla stima del valore di mercato del debito.

(149) La Commissione ritiene che, tra tutti gli scenari (valore dell'impresa basato sul valore mediano, sulla media e sulla media ponderata), la media ponderata rappresenti lo scenario più attendibile giacché in questo caso i valori sono stati ponderati con i volumi delle azioni oggetto di transazione. Per lo scenario in questione, il summenzionato margine è pari al 15 %. La Commissione conclude che tale margine è ampiamente sufficiente per ritenere che il valore dell'impresa è stato calcolato utilizzando dati attendibili.

(150) Dopo il calcolo del valore di mercato dei capitali propri, si può calcolare il valore del risultante pacchetto di azioni detenuto dallo Stato, partendo dal valore di mercato di tali capitali propri complessivi in base alla partecipazione statale, la quale, dopo la conversione del debito sarà la seguente ([39]):

Tabella 6

partecipazione dello Stato romeno nella società Oltchim prima e dopo la prevista conversione del debito

	Partecipazione **prima** della conversione del debito	Partecipazione **dopo** la conversione del debito Il debito nei confronti dell'agenzia AVAS e i relativi interessi rappresentano il debito convertito
AVAS	0 %	[80]-[100] %
Ministero dell'Economia	54,81 %	[0]-[5] %
Partecipazione statale complessiva	54,81 %	[80]-[100]

(151) Come risultato, dopo la conversione del debito principale nei confronti dell'agenzia AVAS, al quale vanno aggiunti gli interessi applicati ai sensi della convenzione, Oltchim avrà un valore di mercato dei capitali propri compreso tra [20]-[30] e [90]-[100] milioni di EUR, il quale si tradurrà in un valore attualizzato ([40]) del pacchetto azionario combinato detenuto dallo Stato ([80]-[100] %) compreso tra [15]-[30] e [75]-[90] milioni di EUR. Nella seguente tabella 7 i valori dell'impresa calcolati per ciascun scenario vengono messi a confronto con i valori applicabili in caso di liquidazione.

([39]) Ai fini dell'analisi, nella relazione non si è tenuto conto della possibile partecipazione di azionisti privati all'aumento del capitale poiché l'incidenza di tale partecipazione sul valore del pacchetto azionario detenuto dallo Stato romeno è considerata neutra.

([40]) Attualizzato al 30 giugno 2011 applicando un fattore del 10,7 %, analogamente al valore di liquidazione.

Tabella 7

confronto tra la conversione del debito seguita dalla privatizzazione e la liquidazione, secondo il metodo del valore dell'impresa

Proventi previsti per lo Stato (in milioni di EUR)	Conversione del debito immediatamente seguita dalla privatizzazione			Valore attualizzato netto dei proventi ottenuti dalla liquidazione	Confronto
	Valore dell'impresa calcolato in base al prezzo **mediano** delle azioni per un periodo di 44 mesi	Valore dell'impresa calcolato in base al prezzo **medio** delle azioni per un periodo di 44 mesi	Valore dell'impresa calcolato in base al prezzo **medio ponderato** delle azioni per un periodo di 44 mesi		
Valore di mercato dei capitali propri	[20]-[30]	[45]-[60]	[90]-[100]		
Valore di mercato del pacchetto azionario combinato detenuto dallo Stato	[15]-[40]	[45]-[60]	[80]-[100]		
Valore attualizzato netto del pacchetto azionario combinato detenuto dallo Stato (98,44 %)	[15]-[40]	[30]-[50]	[75]-[90]	[10]-[40]	Liquidazione < conversione del debito e privatizzazione
Valore attualizzato netto del pacchetto azionario combinato detenuto dall'agenzia AVAS (96,54 %)	[15]-[40]	[30]-[50]	[70]-[80]	[10]-[40]	Liquidazione < conversione del debito e privatizzazione
Valore attualizzato netto del pacchetto azionario combinato detenuto dal ministero dell'Economia (1,9 %)	[0]-[1]	[0]-[1]	[1]-[2]	[0]-[1]	Liquidazione < conversione del debito e privatizzazione

(152) In tutti gli scenari valutati con il metodo del valore dell'impresa, tanto l'agenzia AVAS, in qualità di creditore pubblico, quanto il ministero dell'Economia, in qualità di azionista pubblico, possono contare su risultati migliori nel caso della conversione del debito seguita da privatizzazione, rispetto alla liquidazione della società. Il pacchetto del ministero dell'Economia, l'azionista pubblico attuale, diminuirà dopo la conversione del debito e il creditore AVAS avrà quindi un pacchetto azionario pari al [80]-[100] %. Il ministero non ha tuttavia motivi per opporsi alla conversione del debito poiché in caso di liquidazione non otterrebbe nulla per le azioni che detiene nell'impresa. Quanto al creditore pubblico AVAS, anche secondo lo scenario caratterizzato dalle stime più basse relative al valore dell'impresa, esso otterrebbe risultati migliori rispetto alla liquidazione della società ([10]-[30] milioni di EUR rispetto a [10]-[30] milioni di EUR).

(153) Alla luce di tali constatazioni e qualora la società venga privatizzata a breve termine dopo la conversione del debito, è possibile concludere che la misura notificata (conversione del debito seguita da privatizzazione integrale) non implica alcun vantaggio per la società Oltchim in quanto detta misura permette al creditore pubblico AVAS di recuperare di più rispetto al caso in cui decidesse di liquidare l'impresa. A tale proposito, la Commissione prende atto dell'impegno assunto dalle autorità romene (cfr. punto 17 e 73) di privatizzare integralmente la società entro la fine del maggio 2012.

(154) La Commissione ritiene che la valutazione quantitativa effettuata con il metodo della capitalizzazione di mercato e con il metodo del valore dell'impresa è corroborata inoltre dalle due argomentazioni seguenti, che l'esperto indipendente non ha quantificato.

(155) In primo luogo, la valutazione si basa sulla quotazione in borsa. Tuttavia, considerato che il pacchetto azionario della società Oltchim detenuto dallo Stato sarà venduto in blocco, l'acquirente sarà in grado di controllare la società. Tale acquirente sarà quindi disposto a versare un premio di controllo per il pacchetto di azioni, seguendo la pratica consueta delle transazioni di questo tipo.

(156) In secondo luogo, la Commissione osserva che nel 2007 l'impresa PCC è stata disposta a pagare un importo di 7,5 milioni di EUR per un pacchetto corrispondente, *de facto*, al 12 % delle azioni Oltchim e nel 2011 un importo di 2,6 milioni di EUR per un pacchetto supplementare pari al 3,6 % delle azioni Oltchim. Ciò indica, da una parte, che un investitore privato ha ritenuto che nel 2011 il valore di Oltchim fosse superiore al valore del 2007 (considerato che era disposto a pagare un prezzo maggiore per singola azione) e che, dall'altra, in base alla transazione del 2011, la totalità delle azioni varrebbe 73 milioni di EUR, un importo significativamente superiore al valore di liquidazione.

IX.4. **Conclusione in merito al criterio del vantaggio**

(157) Alla luce di quanto precede, ovverosia del fatto che i) la società non ha ottenuto alcun vantaggio indebito dal modo in cui le autorità pubbliche hanno proceduto al recupero del debito oggetto della misura notificata e che ii) la conversione del debito in quanto tale non conferisce alcun vantaggio indebito alla società, la Commissione conclude che la misura attualmente notificata (che risulta dalla combinazione delle precedenti misure 1 e 3) non soddisfa il criterio del vantaggio. Tenuto conto di tale constatazione, ai fini della valutazione della misura attualmente notificata, non è necessario procedere alla valutazione degli altri criteri cumulativi della definizione del concetto di aiuto di Stato di cui all'articolo 107, paragrafo 1, del TFUE.

X. **CONCLUSIONE**

(158) Il procedimento di indagine formale, avviato ai sensi dell'articolo 108, paragrafo 2, del TFUE, relativo alla misura 2 (garanzia di Stato) deve essere chiuso in quanto privo di scopo dopo il ritiro della notifica di tale misura.

(159) La misura attualmente notificata (derivante dalla combinazione delle precedenti misure 1 e 3) non contiene elementi di aiuti di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, del TFUE.

(160) Tale conclusione si basa sulla ferma intenzione della Romania di vendere l'intero pacchetto azionario detenuto nella società Oltchim, espressa dal primo ministro Boc nella sua lettera del 21 ottobre 2011 e ribadita dal primo ministro Ungureanu nella sua lettera del 16 febbraio 2012,

HA ADOTTATO LA PRESENTE DECISIONE:

Articolo 1

La Commissione ha deciso di chiudere il procedimento di indagine formale previsto dall'articolo 108, paragrafo 2, del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea relativamente alla garanzia di Stato notificata (misura 2) a favore di Oltchim, constatando che la Romania ha ritirato la notifica e che non applicherà tale misura.

Articolo 2

La misura 1, che la Romania ha notificato il 17 luglio 2009 e quindi modificato il 22 giugno 2011, il 9 settembre 2011, il 21 ottobre 2011 e il 16 febbraio 2012, non costituisce un aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea.

Articolo 3

La misura 3, attuata dalla Romania nel 2007, non costituisce un aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea.

Articolo 4

La Romania è destinataria della presente decisione.

Fatto a Bruxelles, il 7 marzo 2012

Per la Commissione
Joaquín ALMUNIA
Vicepresidente