KOMISIJOS SPRENDIMAS

2012 m. kovo 7 d.

dėl valstybės pagalbos Nr. SA.29041 (C 28/2009, ex N 433/2009) Paramos priemonės *Oltchim SA Râmnicu Vâlcea*

(pranešta dokumentu Nr. C(2012) 1369)

(Tekstas autentiškas tik rumunų kalba)

(Tekstas svarbus EEE)

(2013/246/ES)

EUROPOS KOMISIJA,

atsižvelgdama į Sutartį dėl Europos Sąjungos veikimo (toliau – SESV), ir ypač į jos 108 straipsnio 2 dalies pirmą pastraipą ([1]);

atsižvelgdama į Susitarimą dėl Europos ekonominės erdvės, ypač į jo 62 straipsnio 1 dalies a punktą;

atsižvelgdama į sprendimą, kuriuo Komisija dėl pagalbos C 28/2009 (ex N 433/2009) nusprendė pradėti SESV 108 straipsnio 2 dalyje ([2]) nustatytą procedūrą;

pakvietusi suinteresuotąsias šalis pateikti pastabas pagal pirmiau minėtas nuostatas, ir atsižvelgusi į jų pastabas,

kadangi:

I. PROCEDŪRA

(1) 2009 m. liepos 17 d. Rumunija pranešė apie dvi paramos priemones (toliau – pranešimas), taikomas *Oltchim SA Râmnicu Vâlcea* (toliau – *Oltchim* arba bendrovė): i) skolos viešosioms institucijoms, kuri sudaro 538 mln. RON (apytiksliai 128 mln. EUR ([3])) konvertavimą į paprastąsias akcijas, ir ii) valstybės garantiją, padengiančią 80 % komercinės paskolos, sudarančios 424 mln. EUR. Rumunija pranešė apie šias valstybės pagalbos priemones siekdama teisinio aiškumo, tvirtindama, kad jos nėra valstybės pagalba pagal SESV 107 straipsnio 1 dalį.

(2) Prieš šio pranešimo pateikimą 2008 m. balandžio 10 d. PCC SE (toliau – PCC), Duisburge, Vokietijoje įsisteigusi bendrovė, dabar turinti *Oltchim* bendrovės akcijų paketo mažumą (18,31 %), pateikė oficialų skundą, teigdama, kad planuotas skolos konvertavimas į paprastąsias akcijas yra nesuderinamas su valstybės pagalba.

(3) Užregistravusi skundą, Komisija apsikeitė korespondencija ir informacija su Rumunijos valdžios institucijomis, *Oltchim* ir skundo pateikėju, taip pat keletą kartų susitiko su Rumunijos valdžios institucijomis ir *Oltchim* atstovais bei su skundo pateikėjo atstovais.

(4) 2009 m. rugsėjo 15 d. Komisija pradėjo oficialią tyrimų procedūrą pagal SESV 108 straipsnio 2 dalį dėl praneštų priemonių (toliau – sprendimas pradėti procedūrą). Rumunija 2009 m. lapkričio 3 d. pateikė pastabas dėl sprendimo pradėti procedūrą.

(5) Sprendimas pradėti procedūrą 2009 m. gruodžio 29 d. buvo paskelbtas *Europos Sąjungos oficialiajame leidinyje* ([4]). 2009 m. gruodžio 21 d. raštais Komisija pakvietė aštuonias bendroves, *Oltchim* konkurentes, kurios galėjo būti suinteresuotos teisminiu procesu, pateikti pastabas dėl sprendimo pradėti procedūrą.

(6) Komisijai pastabas pateikė penkios trečiosios šalys: 2010 m. sausio 26 d. raštu Vestolit GmbH & Co. KG (toliau – *Vestolit*); 2010 m. sausio 26 d. raštu *Ineos* Chlor-Vinyls (toliau – *Ineos*); 2010 m. sausio 27 d. ir 2010 m. sausio 28 d. raštais dvi bendrovės, kurios paprašė neatskleisti jų tapatybės (toliau – I ir II anonimiškos šalys); ir 2010 m. sausio 29 d. raštu privatus asmuo *Virgilio Bestea*.

([1]) 2009 m. gruodžio 1 d. EB Sutarties 87 ir 88 straipsniai tapo atitinkamai SESV sutarties 107 ir 108 straipsniais. Dveji nuostatų rinkiniai savo turiniu yra identiški. Šio sprendimo tikslais, prireikus, nuorodos į SESV 107 ir 108 straipsnius turėtų būti suprantamos kaip nuorodos į atitinkamai EB Sutarties 87 arba 88 straipsnį. SESV taip pat buvo padaryti keli terminų pakeitimai, pavyzdžiui, terminai „Bendrija“ ir „bendroji rinka“ pakeisti atitinkamai terminais „Sąjunga“ ir „vidaus rinka“. Šiame sprendime bus naudojama SESV terminologija.

([2]) 2009 m. gruodžio 15 d. Komisijos sprendimas C(2009), galutinis (OL C 321, 2009 12 29, p. 21).

([3]) 2009 m. liepos 17 d. ECB taikytu keitimo kursu 1 EUR buvo lygus 4,2 RON. Šiame sprendime visi RON išreikšti skaičiai yra konvertuoti į EUR taikant šį keitimo kursą, nebent skaičius buvo galima gauti (arba jie buvo pateikti) tik eurais – tokiais atvejais vertė nurodoma EUR.

([4]) Žr. 2 išnašą.

(7) Šios pastabos buvo perduotos Rumunijai 2010 m. kovo 2 d. raštu. Rumunija atsakė į pirmiau nurodytas trečiųjų šalių pastabas 2010 m. balandžio 8 d. raštu.

(8) Šešta trečioji šalis *Firebird Management LLC* (toliau – *Firebird*) – investicijų fondas, kuriam tuo metu priklausė 1,328 % *Oltchim* akcijų, pateikė informaciją ir pastabas 2010 m. gegužės 27 d. ir 2010 m. liepos 8 d. raštuose. *Firebird* pastabos buvo perduotos Rumunijai 2010 m. birželio 25 d. ir 2010 m. liepos 27 d. raštais.

(9) PCC, skundo pateikėjas, pateikė su byla susijusią informaciją 2010 m. gegužės 6 d., 2010 m. gegužės 18 d., 2010 m. gegužės 19 d., 2010 m. gegužės 28 d., 2010 m. birželio 13 d., 2010 m. birželio 18 d., 2010 m. liepos 22 d., 2010 m. rugpjūčio 6 d., 2010 m. rugsėjo 2 d., 2010 m. spalio 18 d., 2011 m. balandžio 9 d., ir 2011 m. balandžio 14 d. raštuose. Be šių dokumentų, PCC taip pat pateikė daug su byla susijusios informacijos, daugiausiai įvairių laikraščių straipsnius ir kitą, dažniausiai viešai prieinamą informaciją.

(10) Be to, I ir II anonimiškos šalys (kurios taip pat pateikė pastabas dėl sprendimo pradėti procedūrą, ir kurios paprašė neatskleisti jų tapatybės) pateikė papildomos informacijos 2010 m. rugsėjo 21 d., 2011 m. vasario 22 d., 2011 m. vasario 28 d., 2011 m. liepos 26 d. ir 2011 m. spalio 28 d.

(11) Komisija konstatuojamos dalies 9 ir 10 punktuose minėta pastabas tais atvejais, kai jose buvo naujos informacijos ir argumentų, ir kai jos buvo susiję su dabartine procedūra, perdavė Rumunijai 2010 m. birželio 25 d., 2010 m. rugpjūčio 2 d., 2010 m. rugsėjo 9 d., 2010 m. rugsėjo 22 d., 2010 m. spalio 20 d., ir 2011 m. lapkričio 23 d. raštais.

(12) Rumunija į papildomas pastabas atsakė 2010 m. liepos 30 d., 2010 m. rugsėjo 2 d., 2010 m. spalio 12 d., 2010 m. spalio 26 d., 2010 m. lapkričio 23 d. ir 2011 m. gruodžio 7 d. raštais. Ji taip pat pateikė papildomą su byla susijusią informaciją 2011 m. kovo 29 d., 2011 m. balandžio 14 d., 2011 m. liepos 27 d., 2011 m. rugsėjo 9 d. ir 2011 m. rugsėjo 21 d. raštuose.

(13) Paskelbus sprendimą pradėti procedūrą, Briuselyje įvyko keletą Komisijos departamentų ir Rumunijos valdžios institucijų posėdžių: 2010 m. birželio 30 d., 2010 m. liepos 15 d., 2011 m. gegužės 19 d. ir 2011 m. rugsėjo 12 d. Komisijos departamentų darbuotojai taip pat keletą kartų susitiko su skundo pateikėjo PCC atstovais.

(14) 2011 m. birželio 22 d. raštu Rumunijos valdžios institucijos panaikino savo 2009 m. liepos 17 d. pranešimą dėl valstybės garantijos 424 mln. EUR paskolai. Jos taip pat pranešė Komisijai, kad jų pranešimas dėl skolos konvertavimo į paprastąsias akcijas išlieka galiojančiu.

(15) 2011 m. rugpjūčio 10 d. Rumunijos Vyriausybė patvirtino memorandumą, kuriuo Ekonomikos, prekybos ir verslo aplinkos ministerijos, AVAS ([5]) ir *Oltchim* atstovai įgaliojami priimti AVAS ir *Oltchim* privataus verslo taisyklėmis ir įstatymais pagrįstą susitarimą, kuriame *Oltchim* bendrovė pripažintų nuo 2007 m. sausio 1 d. skolai susidariusias palūkanas.

(16) 2011 m. rugsėjo 9 d. raštu Rumunijos valdžios institucijos paskelbė, kad *Oltchim* ir AVAS ketino sudaryti pirmiau minėtą privataus verslo taisyklėmis ir įstatymais pagrįstą susitarimą, ir kad AVAS visas tokiu būdu susidariusias palūkanas kartu su pagrindine skola konvertuotų į paprastąsias akcijas.

(17) 2011 m. spalio 21 d. raštu Rumunijos ministras pirmininkas Emilis Bocas pranešė apie tvirtą Rumunijos Vyriausybės įsipareigojimą pilnai privatizuoti *Oltchim*, įskaitant visą viešųjų institucijų po skolos konvertavimo susidariusį akcijų paketą. Apie privatizavimą turėjo būti paskelbta 2012 m. kovo mėn. pabaigoje, o privatizavimo procesas turėjo būti baigtas 2012 m. gegužės mėn. pabaigoje. 2012 m. vasario 16 d. raštu naujasis Rumunijos ministras pirmininkas Mihai-Răzvan Ungureanu pakartotinai patvirtino šiuos įsipareigojimus.

(18) Rumunija pateikė papildomas pastabas ir informaciją 2011 m. spalio 13 d. ir 2011 m. gruodžio 23 d. raštais.

(19) Konstatuojamos dalies 17 ir 18 punktuose minėtuose raštuose teigiama, kad Rumunija pakeitė pranešimą dėl 1 priemonės teigdama, jog 538 mln. RON skolos viešosioms institucijoms konvertavimas turėjo būti derinamas su vėliau vykdomu *Oltchim* akcijų paketo privatizavimu, ir kad skolos konvertavimas turėjo būti vertinamas atsižvelgiant į iškart po to vykdomą bendrovės privatizavimą.

II. **TEISINIS BYLOS APIBŪDINIMAS**

II.1. **Bendrovė**

(20) *Oltchim* yra didelis Rumunijos naftos chemijos produktų gamintojas, gaminantis PVC, kaustinę sodą, chlorą, DOP (dioktilftalatą) ir polieterio poliolį. Bendrovės pagrindinis produktas yra PVC, dabar sudarantis apie 37,5 % visos produkcijos, ir 2008 m. duomenimis ES rinkoje jo dalis sudarė 2,1 % ([6]). *Oltchim* yra viena iš didžiausių naftos chemijos bendrovių Rumunijoje ir pietryčių Europoje, gaminanti 78 rūšių produkciją iš 40 pagrindinių chemijos produktų. Apie 80 % produkcijos bendrovė eksportuoja į Europą ir kitus regionus.

([5]) Rumunijos privatizavimo agentūra. Žr. 10 išnašą.
([6]) *Oltchim* pateikti skaičiai.

(21) *Oltchim* yra pagrindinis pramonės sektoriaus darbdavys Rumunijos Vâlcea regione, kuris remiamas pagal SESV 107 straipsnio 3 dalies a punktą. 2011 m. spalio 15 d. bendrovėje dirbo 3 470 žmonių ([7]). Dėl dabartinės sunkios finansinės padėties 2011 m. gruodį bendrovė laikinai atleido 1 000 darbuotojų ir dar papildomai 993 darbuotojus 2012 m. sausį ([8]).

(22) Bendrovė veikia nuo 1966 m., 1990 m. ji buvo perorganizuota, o 1997 m. įtraukta į Rumunijos akcijų biržą. Rumunijos valstybei (dabar konkrečiai Ekonomikos ministerijai) priklauso bendrovės kontrolinis akcijų paketas – 54,8 %. Pagrindinis mažumos akcininkas (18,31 % akcijų) yra PCC, kuris šiame procese taip pat yra skundo pateikėjas, ir kuriam priklauso *Oltchim* konkurentas Lenkijoje *Rokita SA*. Kitos bendrovės akcijos priklauso *Nachbar Services Ltd* (14,02 %), įvairiems privatiems asmenims (11,04 %) ir kitiems juridiniams asmenims (1,81 %).

II.2. **Įvykiai iki Rumunijos įstojimo į ES**

II.2.1 *Valstybės skolos kilmė*

(23) 1992–2008 m. laikotarpiu *Oltchim* į gamybos linijos modernizavimą investavo iš viso apytiksliai 371 mln. EUR (iš šios sumos 118,8 mln. EUR buvo investuota 2007–2008 m.). Dėl šių investicijų *Oltchim* 1995–2000 m. laikotarpiu paėmė 12 komercinių paskolų, kurių visa apytikslė suma yra 171 mln. DEM ir 60 mln. USD. Paskolos buvo paimtos su Finansų ministerijos valstybės garantija.

(24) Kadangi *Oltchim* nesugebėjo grąžinti paskolų, bankai nuo 1999 m. lapkričio mėn. ėmė reikalauti valstybės garantijų.

(25) 1999–2002 m. Finansų ministerija išmokėjo sumas pagal minėtas garantijas. Už tokias 1999–2002 m. pareikalautas valstybės garantijas ir atitinkamai išmokėtas sumas ji paskaičiavo dideles (nuo 0,15 % iki 0,3 % per dieną) palūkanas ir baudas, per metus sudarančias 54–110 % ([9]).

(26) 2002 m. birželį *Oltchim* įsiskolinimas Finansų ministerijai dėl valstybės garantijų ir dėl joms taikomų palūkanų ir baudų sudarė 303 mln. EUR (apytiksliai 72 mln. EUR). Tada šią sumą Finansų ministerija perrašė Rumunijos agentūrai AVAS, įgaliotai susigrąžinti valstybės skolą ([10]). Siekiant išsaugoti skolos vertę hiperinfliacinėje aplinkoje, ji buvo konsoliduota USD ir jos galutinė suma siekė 91 mln. USD.

(27) Remiantis Rumunijos įstatymu (GEO 51/1998), AVAS nebuvo konkrečiai įgaliota skaičiuoti palūkanas ir taikyti baudas skolai, kurią jai buvo patikėta atgauti iš bendrovių skolininkių.

II.2.2 *Skolos konvertavimas 2003 m.*

(28) Pirmą kartą privatizuoti bendrovę buvo bandyta 2001 m., kai AVAS suderėjo ir pasirašė su *Exall Resources* valstybės akcijų paketo bendrovėje pardavimo susitarimą. Pardavimo susitarimas buvo anuliuotas dėl to, kad pirkėjas nesugebėjo įvykdyti mokėjimo įsipareigojimų ir garantuoti technologinių/aplinkos apsaugos investicijų į bendrovę.

(29) Antrą kartą privatizuoti *Oltchim* buvo bandyta 2003 m. spalio mėn., kai Rumunijos privatizavimo agentūra APAPS paskelbė pranešimą dėl valstybės akcijų paketo pardavimo. Potencialiems investuotojams buvo pranešta, kad skola valstybei bus konvertuota į paprastąsias akcijas, siekiant padaryti bendrovę patrauklesne potencialiems investuotojams.

(30) Tačiau potencialiam investuotojui (*Rompetrol*) ir mažumos akcininkams užginčijus 2003 m. skolos konvertavimą Rumunijos teismuose, privatizavimo pasiūlymas 2003 m. lapkričio mėn. pradžioje buvo anuliuotas. Nepaisant to, 2003 m. lapkričio mėn. AVAS 95 mln. USD skola (t. y. perrašyti 91 mln. EUR ir kiti papildomi Finansų ministerijos nuo 2002 m. birželio mėn. AVAS perrašyti mokėjimai pagal suteiktas garantijas), sudaranti 322 mln. RON, *Oltchim* visuotinio akcininkų susirinkimo sprendimu, priimtu valstybės atstovų balsų dauguma, buvo konvertuoti į paprastąsias akcijas. Taigi, valstybės akcijų paketo dalis *Oltchim* padidėjo nuo 53,26 % iki 95,73 %.

(31) 2005 m. lapkričio mėn. Vâlcea komercinis teismas anuliavo *Oltchim* visuotinio susirinkimo sprendimą dėl skolos valstybei konvertavimo remdamasi tuo, kad skola valstybei buvo konvertuota neleidžiant kapitalo didinime dalyvauti mažumos akcininkams.

([7]) Bendrovės apibūdinimas paimtas iš Bucharesto akcijų biržos, žr. http://investing.businessweek.com/research/stocks/snapshot/snapshot.asp?ticker=OLT:RO.

([8]) Informacija pateikta *Oltchim* interneto svetainėje: www.oltchim.ro.

([9]) Atsižvelgiant į tai, kad tuomet dar naudojama Rumunijos valiuta, ROL, buvo veikiama hiperinfliacijos.

([10]) Galiausiai skola buvo pervesta Rumunijos institucijai AVAB (*Autoritatea pentru Valorificarea Activelor Bancare* – Banko turto susigrąžinimo institucija), kuri 2004 m. gegužės mėn. buvo sujungta su privatizavimo agentūra APAPS (Valstybės turto privatizavimo ir valdymo institucija) ir pavadinta AVAS (*Autoritatea pentru Valorificarea Activelor Statului* – Valstybės turto susigrąžinimo institucija). Siekiant supaprastinti šio sprendimo tekstą, AVAS ir AVAB bus vadinamos AVAS.

(32) 2006 m. birželio mėn. Rumunijos vyriausybė paskelbė nepaprastąjį potvarkį ([11]), kuriuo valstybės atstovai *Oltchim* visuotiniame akcininkų susirinkime įgaliojami balsuoti neteikti apeliacijos dėl teismo sprendimo, kuriuo anuliuojamas pirmasis skolos konvertavimas, ir imtis reikalingų žingsnių konvertavimui anuliuoti. Teismo sprendimas, anuliuojantis skolos konvertavimą, galutinai įsigaliojo 2006 m. rugpjūčio mėn. Akcinis kapitalas buvo sumažintas 2007 m. lapkričio mėn. Anuliavus skolos konvertavimą, susidariusi skola buvo vėl įrašyta į sąskaitas savo istorine 95 mln. USD verte ir galiausiai sudarė 317 mln. RON.

II.2.3 *Vėliau susikaupusi skola*

(33) Finansų ministerija, po pirmojo skolos perrašymo AVAS 2002 m. birželio mėn., laikotarpiu nuo 2002 m. birželio mėn. iki 2006 m. gruodžio mėn. toliau vykdė mokėjimus pagal 1999 m. lapkričio mėn. pareikalautas valstybės garantijas. 2003–2006 m. laikotarpiu, kai 2003 m. skolos konvertavimas dar nebuvo anuliuotas, visa Finansų ministerijos papildomų mokėjimų dėl pareikalautų garantijų suma sudarė 191 mln. RON. Remdamasi 2002 m. birželio mėn. Finansų ministerijos ir AVAS sudarytu susitarimu dėl valstybės skolos perrašymo, Finansų ministerija faktiškai atlikusi mokėjimus pagal garantijas visas šias gautinas sumas atskiromis dalimis perrašė AVAS. AVAS taip pat konsolidavo šias gautinas sumas į USD: 2006 m. jos sudarė 60 mln. USD.

(34) Taigi, Rumunijos stojimo į ES datą – 2007 m. sausio 1 d. – visa *Oltchim* skola AVAS sudarė 60 mln. USD ([12]).

II.3. **Įvykiai Rumunijai įstojus į ES**

II.3.1 *Skolos pokyčiai*

(35) Nuo 2007 m. sausio 1 d. visus mokėjimus, susijusius su išorinėmis paskolomis atliko *Oltchim* bendrovė. Finansų ministerija nebeatliko jokių papildomų mokėjimų dėl pareikalautų garantijų.

(36) 2007 m. lapkričio mėn. dėl skolos konvertavimo anuliavimo susidariusi 95 mln. USD suma buvo įrašyta į *Oltchim* sąskaitas ir pridėta prie 60 mln. USD, susijusių su vėlesniais mokėjimais, – taip susidarė iš viso 155 mln. USD skola valstybei (508 mln. RON). Ši 155 mln. USD skola valstybei *Oltchim* sąskaitose yra nurodyta RON (t. y. 508 mln. RON). Nuo tada ši USD išreikšta suma *Oltchim* sąskaitose nurodyta RON, ir suma Rumunijos valiuta nesikeitė, nes kiekvienu nauju ataskaitų teikimo laikotarpiu bendrovė balanse nurodydavo istorinę RON vertę ([13]), kuri visada buvo didesnė nei tada taikytina verte, nes RON vertė USD atžvilgiu laikui bėgant didėjo.

(37) AVAS, pritaikiusi išimtį GEO 51/1998 nustatytai bendrajai taisyklei (žr. 27 konstatuojamąją dalį), remdamasi Vyriausybės nepaprastuoju potvarkiu Nr. 45/2006 (toliau – GEO 45/2006), 2007 m. pagal indėliams USD taikomą vienerių metų LIBOR ([14]) kursą jai Finansų ministerijos perrašytoms iš *Oltchim* gautinoms sumoms dėl 2003 m. skolos konvertavimo 2003–2006 m. laikotarpiu priskaičiavo 29,9 mln. RON palūkanų.

(38) Atitinkamai, nuo 2007 m. lapkričio mėn. visa *Oltchim* skola AVAS sudarė 155 mln. USD (508 mln. RON) ir 29 mln. RON – iš viso 538 mln. RON. Toliau tekste šiame sprendime minima skola bus RON, nes konvertuota skola, apie kurią pranešta, taip pat nurodyta RON.

II.3.2 *Antrasis skolos konvertavimas*

(39) 2007 m. sausio mėn. Rumunijos Parlamentas Įstatymu 30/2007 patvirtino GEO 45/2006, kuriuo suteikiama teisė AVAS anuliuoti pirmąjį skolos konvertavimą ir įgaliojama įvykdyti antrąjį konvertavimą – šį kartą atsižvelgiant į mažumos akcininkų pirmenybės teises.

(40) Deja, šiam antrajam bandymui konvertuoti skolą į paprastąsias akcijas pasipriešino naujasis pagrindinis mažumos akcininkas PCC, kuris nesutiko dalyvauti šioje operacijoje.

(41) 2007 m. gegužės mėn. PCC įsigijo 1,2 % *Oltchim* akcijų už 7,5 mln. EUR, t.y. galutinai įsigaliojus nacionalinio teismo sprendimui, kuriuo buvo panaikintas pirmasis skolos konvertavimas, nes sprendimo neužginčijo nei *Oltchim*, nei Rumunijos valdžios institucijos. Kai bendrovės sąskaitose vėl buvo įrašyti iki skolos konvertavimo buvę duomenys, PCC turima 1,2 % akcijų paketo dalis išaugo iki 12 % ([15]).

([11]) Vyriausybės nepaprastasis potvarkis Nr. 45/2006.

([12]) Kaip paaiškinta 32 konstatuojamoje dalyje, 95 mln. USD, susidarę anuliavus skolos konvertavimą, į *Oltchim* sąskaitas buvo įrašyti tik 2007 m.

([13]) 2005 m. liepos 1 d. RON buvo pakeista į ROL. 1 RON yra lygi 10 000 ROL.

([14]) Londono tarpbankinė palūkanų norma.

([15]) 2011 m. gegužės mėn. PCC akcijų biržoje už 2,6 mln. EUR įsigijo papildomai 3,6 % akcijų. 2011 m. birželio mėn. PCC SE susijungė su JK investiciniu fondu *Carlson Ventures Ltd*, ir įsigijo *Oltchim* akcijų akcijų biržoje. PCC ir *Carlson Ventures* kartu dabar priklauso 32 % *Oltchim* akcijų.

(42) 2008 m. balandžio mėn. PCC pateikė skundą Komisijai, tvirtindama, kad skolos konvertavimas į akcijas yra nesuderinama valstybės pagalba (žr. 2 konstatuojamąją dalį).

(43) Rumunijos valdžios institucijos, siekdamos užtikrinti suderinamumą su SESV 108 straipsnio 3 dalimi, nusprendė pirmiau gauti Komisijos patvirtinimą dėl valstybės pagalbos ir tik tada vykdyti antrąjį skolos konvertavimą, ir pranešė apie priemonę.

II.4. **Dabartinė Oltchim padėtis**

(44) Rumunijos valdžios institucijos tvirtina, kad 2006 m. anuliavus 2003 m. skolos konvertavimą, jos vėl bandė privatizuoti bendrovę su skola atitinkamai 2006 ir 2008 m. Remiantis Rumunijos valdžios institucijomis, tokiomis sąlygomis pirkti bendrovės nenorėjo joks investuotojas.

(45) Be to, remiantis Rumunijos valdžios institucijomis, bendrovė susiduria su sunkumais nuo 2008 m., konkrečiai: i) dėl pagrindinio tiekėjo *Arpechim* pagrindinės žaliavos tiekimo sustabdymo; ii) neigiamas poveikis bendrovės grynojo turto vertei dėl didelės skolos dalies atstatymo anuliavus 2003 m. skolos konvertavimą 2007 m. lapkričio mėn.; iii) bendrovės apyvartinių lėšų trūkumas, taip pat atsiradęs dėl skolos konvertavimo anuliavimo; ir galiausiai (iv) pasaulinės finansų ir ekonomikos krizės poveikis.

(46) 2008 finansiniais metais *Oltchim* veiklos nuostoliai sudarė 71 mln. RON (17 mln. EUR), grynasis nuostolis 226 mln. RON (54 mln. EUR), ir susikaupę nuostoliai – 1,367 mlrd. RON (325 mln. EUR). 2008 m. lapkričio mėn. užsidarius pagrindiniam etileno tiekėjui *Arpechim*, bendrovė veikė 45 % pajėgumu ir apie trečdalis darbuotojų buvo laikinai atleisti.

(47) 2008 m. pabaigoje AVAS iki tol laikytos *Oltchim* akcijos buvo pervestos į Ekonomikos ministerijos akcijų paketą.

(48) 2009 m. gruodžio mėn. *Oltchim* už [0]-[10] EUR (*) įsigijo turto (etileno įrangą) iš ankstesnio savo tiekėjo ir sumokėjo už jo atsargas/inventorių [10]-[20] mln. EUR. Remiantis Rumunijos valdžios institucijomis, įgyjamas turtas buvo finansuojamas iš klientų išankstinių mokėjimų. *Arpechim* vėl pradėjo veikti 2011 m. gegužės mėn.

(49) Remiantis *Oltchim* 2009 m. finansinių ataskaitų duomenimis, 2009 m. gruodžio 31 d. šios bendrovės veiklos nuostoliai buvo 26 mln. EUR (109 mln. RON), grynieji nuostoliai – 52,4 mln. EUR (220 mln. RON), sukaupti nuostoliai –377 mln. EUR (1,584 mlrd. RON), ir 112 mln. EUR (469 mln. RON) neigiamos vertės nuosavi ištekliai.

(50) Remiantis *Oltchim* finansinių ataskaitų duomenimis, 2010 m. gruodžio 31 d. šios bendrovės veiklos pelnas buvo 56 mln. EUR, grynasis pelnas 32 mln. EUR (220 mln. RON) ir sukaupti nuostoliai 383 mln. EUR. Teigiamas veiklos ir grynasis rezultatas susidarė naujai įvertinus iš *Arpechim* už [0]-[10] EUR įsigytą turtą (nauja vertė – [80]–[100] mln. EUR) – skirtumas buvo įrašytas į buhalterines knygas kaip pelnas, gautas perkant turtą mažesne nei rinkos kaina.

(51) Remiantis *Oltchim* šešių mėnesių finansinių ataskaitų duomenimis ([16]), 2011 m. birželio 30 d. šios bendrovės veiklos nuostoliai buvo 7,4 mln. EUR, grynieji nuostoliai 17,4 mln. EUR, sukaupti nuostoliai 401 mln. EUR ir 358 mln. EUR neigiamos vertės nuosavi ištekliai (neįskaitant skolos AVAS).

III. **SPRENDIMAS PRADĖTI PROCEDŪRĄ**

(52) 2009 m. rugsėjo 15 d. Komisija pradėjo oficialų tyrimą dėl dviejų *Oltchim* taikytų paramos priemonių, apie kurias Rumunija pranešė 2009 m. liepos mėn.

— 1 priemonė. Skolos, kurios bendra vertė – 538 mln. RON (apytiksliai 128 mln. EUR) konvertavimas; ir

— 2 priemonė. Akcininko garantija, padengianti 80 % komercinės 424 mln. EUR paskolos tolesnėms modernizavimo investicijoms. (Rumunija panaikino pranešimą dėl 2 priemonės 2011 m. birželio 22 d. raštu).

(53) Komisija siekė išsiaiškinti, ar, priešingai Rumunijos teiginiams, paramos priemonė, apie kurią buvo pranešta, nesuteikė pernelyg didelio pranašumo bendrovei, ir ar toji priemonė buvo valstybės pagalba pagal SESV 107 straipsnio 1 dalį.

(54) Be to, sprendime pradėti procedūrą nustatyta, kad tai, jog valstybė nuo 2007 m. sausio 1 d. neskaičiavo palūkanų ir netaikė baudų dėl negrąžintos valstybės skolos, galėjo taip pat būti valstybės pagalba (įvardinta kaip 3 priemonė).

(55) Galiausiai, Komisija abejojo, ar priemonės galėjo būti laikomos suderinamomis su SESV pagal atitinkamas valstybės pagalbos taisykles, jei būtų nustatyta, kad jos gali būti laikomos valstybės pagalba.

(*) Konfidenciali informacija.

([16]) Skaičiai 2011 m. vidutinio laikotarpio ataskaitose nurodyti EUR.

IV. **RUMUNIJOS PASTABOS DĖL SPRENDIMO PRADĖTI PROCEDŪRĄ**

(56) Atsakydamos į sprendimą pradėti procedūrą, Rumunijos valdžios institucijos laikėsi nuomonės, kad nė viena iš trijų priemonių nebuvo valstybės pagalba pagal SESV 107 straipsnio 1 punktą, nes Rumunijos valstybės elgesys buvo suderinamas su rinkos principais.

(57) Visų pirma, Rumunija primygtinai teigė, kad praneštos priemonės (skolos konvertavimas ir akcininko garantija) būtų užtikrinusios *Oltchim* bendrovei galimybę vėl tapti pelninga, nes būtų buvęs išspręstas kapitalo nuvertėjimo klausimas ir būtų suteiktos augimo strategijai reikalingos lėšos. Be to, Rumunija pabrėžė, kad Komisija turėjo atsižvelgti į dvigubą valstybės, kaip *Oltchim* akcininkės ir kreditorės, vaidmenį.

(58) Galiausiai, Rumunija tvirtino, kad 3 priemonė nebuvo valstybės pagalba, nes valstybės elgesys dėl to, kad ji nereikalavo grąžinti susidariusios skolos, buvo išskirtinai susijęs su planais konvertuoti skolą, ir Rumunijos valdžios institucijų elgesys šios skolos atžvilgiu buvo nuoseklus ir atitiko bet kokio rinkos operatoriaus elgesį panašioje situacijoje.

V. **SUINTERESUOTŲJŲ ŠALIŲ PASTABOS**

(59) Vestolit 2010 m. sausio 26 d. pastabose dėl sprendimo pradėti procedūrą išreiškė susirūpinimą dėl valstybės paramos priemonių paketo, apie kurį Rumunija pranešė 2009 m. liepos mėn. *Vestolit* save laiko *Oltchim* konkurente, nes abi šalys gamina PVC. Remiantis *Vestolit*, joks privatus investuotojas nebūtų parėmęs išskirtinai tik pasenusios *Arpechim* įrangos pirkimu ir pertvarkymu pagrįstos investicijų programos.

(60) Ineos 2010 m. sausio 21 d. rašte tvirtino, kad remiantis sprendime pradėti procedūrą pateikta informacija, atrodė, kad *Oltchim* yra sunkumų patirianti bendrovė, todėl nepanašu, kad privatus investuotojas būtų taikęs jai tokias priemones, kokias taikė Rumunijos valstybė. *Ineos* taip pat atkreipė dėmesį į tą faktą, kad Europos PVC rinka pasižymi dideliu pajėgumų pertekliumi, todėl bet kokia potenciali pagalba vienam iš rinkos dalyvių labai iškreiptų rinką.

(61) Firebird 2010 m. gegužės 28 d. pateiktos pastabos yra panašaus turinio, kaip ir pirmiau minėtų suinteresuotųjų šalių.

(62) 2010 m. sausio 28 d. raštu kitas *Oltchim* konkurentas, I anonimiška šalis, taip pat pateikė į *Vestolit* ir *Ineos* panašias pastabas. Ji taip pat pabrėžia, kad veiklos pagalba negali būti laikoma suderinama su SESV, o *Oltchim* atveju neatrodo, kad parama galėjo kokiu kitu būdu derėti su SESV.

(63) 2010 m. sausio 27 d. raštu II anonimiška šalis tvirtino, kad visos sprendime pradėti procedūrą nurodytos priemonės yra nesuderinama pagalba. Ši II anonimiška šalis taip pat tvirtino, kad:

(a) *Oltchim 1995–2000 m. laikotarpiu suteiktos valstybės garantijos Rumunijai įstojus į ES buvo toliau taikomos, konkrečiai iki 2009 m. spalio 31 d., todėl nuo įstojimo datos turėtų būti laikomos nauja pagalba;*

(b) *Oltchim sunkumų, kuriuos ji patiria nuo tada, kai 1999 m. lapkričio mėn. buvo pareikalauta valstybės garantijų, priežastis – bendrovės struktūrinės problemos (blogas valdymas, blogi verslo strategijos pasirinkimai, tikros ir veiksmingos restruktūrizacijos nebuvimas);*

(c) *Arpechim* įrangos įsigijimas neatitinka *Oltchim* verslo interesų; tai ateityje neatneš pelno;

(d) vėliau laikotarpiu nuo 2002 m. birželio mėn. iki 2006 m. gruodžio mėn. Finansų ministerijos mokėjimai dėl pareikalautų valstybės garantijų rodo, kad *Oltchim* tuo laikotarpiu turėjo sunkumų;

(e) Rumunija iš tikrųjų bandė privatizuoti bendrovę tik kartą – 2001 m., o vėlesni nepavykę privatizavimo bandymai 2003 ir 2006 m. buvo tik strategija nereikalauti valstybės skolos;

(f) paramos paketą, apie kurį buvo pranešta 2009 m. liepos mėn., grindžiantis verslo planas buvo nepatikimas, o labiausiai – jame pateikta jautrumo analizė ir tikėtinos investicijos kapitalo grąžos analizė;

(g) valstybė, remdama tokios plačios apimties investicijų programą, būtų patyrusi didelių nuostolių, nes įplaukos, kurių tikėtasi gauti privatizavus *Oltchim*, nebūtų padengusios paramos priemonių išlaidų;

(h) atsižvelgiant į tą faktą, kad praneštos priemonės buvo valstybės pagalba, Rumunija turėjo pasiūlyti *Oltchim* restruktūrizavimo planą, kuriuo remiantis būtų buvę galima įvertinti pagalbos suderinamumą pagal Sanavimo ir restruktūrizavimo gaires ([17]).

([17]) Bendrijos gairės dėl valstybės pagalbos sunkumus patiriančioms įmonėms sanuoti ir restruktūrizuoti (OL C 244, 2004 10 1, p. 2).

(64) Vėliau, vykdant procedūrą, PCC atkreipė Komisijos dėmesį į tą faktą, kad 2010 m. birželio mėn. Rumunijos aplinkos apsaugos agentūra skyrė *Oltchim* 14,34 mln. EUR gamtos apsaugos baudą dėl pavėluoto CO_2 sertifikatų už 2009 m. grąžinimo ([18]). PCC nuomone, tikėtinas baudos neišieškojimas reiškė papildomą valstybės pagalbą bendrovei. *Firebird* 2010 m. liepos 8 d. rašte taip pat iškelia klausimą dėl aplinkos apsaugos baudos.

(65) 2010 m. spalio mėn. ir 2011 m. lapkričio mėn. PCC taip pat informavo Komisiją, kad valstybei priklausantis elektros tiekėjas *SC Electrica SA* (toliau – *Electrica*), ir kiti valstybės kreditoriai (*Salrom Exploatarea Minieră Rm.* Vâlcea, druskos tirpalo ir kalkių tiekėjas, ir *SC CET Govora SA*, pramoninių garų tiekėjas) iš esmės pakeitė skundus *Oltchim* atžvilgiu.

VI. **RUMUNIJOS PASTABOS DĖL SUINTERESUOTŲJŲ ŠALIŲ PASTABŲ**

(66) 2010 m. balandžio 8 d. atsakyme dėl suinteresuotųjų šalių pastabų Rumunija iš esmės teikia nuorodas į savo pranešimus ir ankstesnes pastabas dėl sprendimo pradėti procedūrą.

(67) Visų pirma, Rumunija teigia, kad priešingai vienos iš trijų šalių tvirtinimui, *Arpechim* naftos chemijos turto įsigijimas ir pertvarkymas apima visą reikalingą restruktūrizaciją ir yra būtinas ilgalaikiam bendrovės gyvybiškumui, ir kad galima tikėtis, jog integruota *Oltchim–Arpechim* naftos chemijos padalinio platforma duos pelno.

(68) Rumunija taip pat pakartoja savo teiginius, kad veiksmai, kurių buvo imtasi *Oltchim* skolų atžvilgiu, nesuteikė *Oltchim* jokio pranašumo. Galiausiai, Rumunija taip pat patvirtino ketinimą privatizuoti *Oltchim*.

VII. **PRANEŠIMO APIE VALSTYBĖS GARANTIJĄ (2 PRIEMONĖ) ATŠAUKIMAS**

(69) Remiantis 1999 m. kovo 22 d. Tarybos reglamento (EB) Nr. 659/1999, nustatančio išsamias EB Sutarties 93 straipsnio taikymo taisykles ([19]), 8 straipsniu, kai jau yra pradėta oficiali tyrimų procedūra, tačiau kol Komisija dar nėra priėmusi sprendimo dėl pagalbos praneštoje priemonėje pobūdžio, valstybė narė gali laiku atšaukti pranešimą,. Tokiu atveju Komisija baigs procedūrą priimdama sprendimą, kad dalykas lieka neišspręstas.

(70) Rumunijos valdžios institucijos atšaukė pranešimą dėl valstybės garantijos, suteiktos 80 % 424 mln. EUR paskolos. Taigi, 2 priemonės atžvilgiu, Komisijos tyrimas liko nebaigtu.

VIII. **RUMUNIJOS POZICIJA PANAIKINUS PRANEŠIMĄ DĖL 2 PRIEMONĖS**

VIII.1. **1 priemonės pakeitimas. Rumunijos ketinimas privatizuoti**

(71) 2011 m. vasario mėn. buvo paprašyta taikyti bendrą ES ir Tarptautinio valiutos fondo (toliau – TPF) prevencinės finansinės pagalbos programą siekiant paremti Rumunijos ekonominio augimo atgaivinimą, daugiausiai dėmesio skiriant struktūrinėms reformoms tuo pačiu pagerinant fiskalinį tvarumą ir konsoliduojant finansinį stabilumą. 2011 m. gegužės mėn. Taryba priėmė sprendimą ([20]) siekiant suteikti Rumunijai 1,4 mlrd. EUR vidutinės trukmės prevencinę finansinę pagalbą. 2011 m. kovo mėn. TVF patvirtino naują prevencinį rezervinį susitarimą ([21]) Rumunijai. Pagal šį susitarimą TVF leidžia Rumunijai naudotis prevenciniame rezerviniame susitarime numatyta 3 090,6 mln. SDR (3,5 mlrd. EUR) finansine pagalba per ateinančius dvejus metus. Finansavimas yra susietas su Rumunijai keliamomis sąlygomis, kad ji įvykdys eilę biudžeto deficito mažinimo tikslų, nurodytų Rumunijos valdžios institucijų pateiktame Ketinimų protokole, kurie taip pat yra techninio susitarimo memorandumo (toliau – TSM) dalis. TSM tikslai apima *inter alia* valstybės įmonių įmokų vėlavimų ir nuostolių sumažinimą. Ketinimų protokole ir 2011 m. gruodžio 2 d. TSM ([22]) Rumunija įsipareigojo iki 2012 m. balandžio mėn. pabaigos paskelbti *Oltchim* privatizavimo konkursą.

(72) Vėliau 2011 m. Rumunijos valdžios institucijos paskelbė keletą viešų pareiškimų dėl Rumunijos Vyriausybės ketinimo privatizuoti *Oltchim*.

(73) Rumunija taip pat įsipareigojo Komisijai privatizuoti *Oltchim*. Konkrečiai, 2011 m. spalio 21 d. raštu, adresuotu Komisijos pirmininko pavaduotojui Joaquínui Almunijai, Rumunijos ministras pirmininkas Emilis Bocas pranešė, kad Rumunija įsipareigoja iki 2012 m. gegužės mėn. visiškai privatizuoti *Oltchim*, įskaitant konvertavus skolą susidariusias akcijas. 2012 m. vasario 9 d. susiformavus naujai Rumunijos vyriausybei, naujasis ministras pirmininkas Mihai Razvan Ungureanu 2012 m. vasario 16 d. raštu pakartotinai patvirtino šį įsipareigojimą.

([18]) Remiantis Vyriausybės sprendimu 780/2006, įgyvendinančiu Tarybos direktyvą 2003/87, ūkinės veiklos vykdytojai privalo grąžinti praėjusių metų CO_2 pažymėjimus iki balandžio 30 d. Nepateikęs pažymėjimų laiku, pažeidėjas baudžiamas.

([19]) OL L 83, 1999 3 27, p. 1.

([20]) Tarybos sprendimas 2011/288/ES (OL L 132, 2011 5 19, p. 15).

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

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

(74) Dėl biudžetinių sunkumų Rumunija jau nebeketina likti *Oltchim* savininke ir finansuoti reikalingas investicijas suteikdama valstybės garantiją, bet siekia turimas *Oltchim* akcijas parduoti.

VIII.2. **Pokyčiai 3 priemonės atžvilgiu. Susitarimas dėl palūkanų**

(75) 2011 m. rugsėjo 9 d. raštu Rumunijos valdžios institucijos pranešė Komisijai ketinančios skaičiuoti palūkanas susidariusiai AVAS skolai, kuri 2007 m. sausio 1 d. siekė 538 mln. RON. Rumunija taip pat paaiškino, kad tai bus daroma laikantis AVAS ir *Oltchim* skolos susitarimo, kuriuo remiantis bendrovė išieškos paskaičiuotas palūkanas. Tame pačiame rašte Rumunijos valdžios institucijos pažymėjo, kad taip susikaupusios palūkanos bus taip pat konvertuotos į paprastąsias akcijas, kaip ir pagrindinė skola valstybei, – tai nurodyta pranešime dėl 1 priemonės.

(76) 2011 m. gruodžio 23 d. raštu Rumunijos valdžios institucijos pateikė kopiją 2011 m. gruodžio 22 d. AVAS ir *Oltchim* privatine teise reglamentuojamo susitarimo, kuriame bendrovė pripažino nuo 2007 m. sausio 1 d. iki 2011 m. gruodžio 31 d. susikaupusias iš viso 511 mln. RON valstybės skolos palūkanas. Rumunijos valdžios institucijos paaiškino, kad palūkanos buvo paskaičiuotos kaip sudėtinės palūkanos, skaičiuojant delspinigius už susijusius laikotarpius, kai komerciniai bankai taikė bendrovės nuo 2007 m. sausio 1 d. paimtoms skoloms aukščiausias palūkanų normas, ir taikant Komisijos rekomenduojamas orientacines palūkanų ir diskonto normas. Taikant šį metodą buvo gautos toliau nurodytos palūkanų normos ir sukauptos AVAS skolos palūkanos.

1 lentelė

AVAS priskaičiuotų palūkanų pasiskirstymas 2007–2011 m. laikotarpiu.

	2007 m.	2008 m.	2009 m.	2010 m.	2011 m.
Taikytina palūkanų norma	1.1–30.6 -> 11,17 % 1.7–12.31 -> 10,24 %	14,86 %	18,85 %	14,00 %	13,22 %
Palūkanų suma (suapvalinta iki **mln. RON**)	58	87	129	114	123
Iš viso AVAS nuo 2007 m. priskaičiuotų palūkanų 511 mln. RON					

(77) Tame pačiame rašte Rumunijos valdžios institucijos teigė, kad pasirengimas įvykdyti 538 mln. RON AVAS skolos ir nuo tos skolos susikaupusias palūkanas konvertavimą buvo pradėtas siekiant laikytis siūlomo privatizavimo tvarkaraščio.

VIII.3. **Rumunijos argumentai dėl ketinimo privatizuoti**

(78) Kaip paaiškinta pirmiau, Rumunijos valdžios institucijos atšaukė 2 priemonę (žr. VII skyrių). Rumunijos valdžios institucijos, atšaukusios pranešimą dėl valstybės garantijos, tvirtino, kad dabartinė 1 priemonė, t. y. 538 mln. RON AVAS skolos ir nuo jos nuo 2007 m. sausio 1 d. iki 2011 m. gruodžio 31 d. susikaupusios papildomos 511 mln. EUR palūkanų sumos konvertavimas į paprastąsias akcijas nebuvo valstybės pagalba, kaip apibrėžta SESV 107 straipsnio 1 dalyje. Rumunija tvirtino, kad priemonė atitiktų rinkos poreikius ir nesuteiktų *Oltchim* jokio pranašumo. Konkrečiai, Rumunijos valdžios institucijos tvirtino, kad kreditoriui AVAS būtų naudingiau konvertuoti visą skolą į paprastąsias akcijas ir trumpalaikiu laikotarpiu parduoti visą turimą bendrovės akcijų paketą, nei išsireikalauti skolą, nes AVAS galutinio akcijų paketo dalies bendrovėje rinkos vertė po skolos konvertavimo buvo didesnė nei suma, kurią AVAS gautų likvidavus bendrovę.

(79) Rumunija pateikė *Raiffeisen Capital & Investment SA* parengtą konsultacijų ataskaitą (toliau – konsultacijų ataskaita), siekdama parodyti, kad geriausia valstybės strategija pajamoms padidinti buvo skolos konvertavimas į paprastąsias akcijas ir iškart vykdomas jų, kaip dalies mišrių akcijų paketuose, pardavimas.

(80) Konsultacijų ataskaitoje nagrinėjama AVAS ieškinio vertė bedrovės likvidavimo atveju ir to ieškinio vertė pasirinkus skolos konvertavimo + privatizavimo scenarijų.

(81) Likvidavimo vertinimas pagrįstas dviem likvidavimo ataskaitom (ankstesne, 2011 m. vasario mėn. *Raiffeisen* likvidavimo ataskaita ir nepriklausomų konsultantų *Romcontrol SA Bucharest* 2011 m. kovo mėn. ataskaita). Valstybės rezultatai pasirinkus skolos konvertavimo + privatizavimo scenarijų buvo apskaičiuoti įmonės vertės metodo pagrindu – tai yra vienas iš pagrindinių verslo vertinimo matų. (Išsamus naudotų metodų aprašas ir vertinimo rezultatai, taip pat Komisijos kritinė analizė pateikti 108 skyriuje).

(82) Ataskaitos išvadoje teigiama, kad pavertus visą skolą paprastosiomis akcijomis bendrovės privatizavimo procesas būtų sklandesnis ir greitesnis, ir finansinis šios galimybės rezultatas yra geresnis nei pasirinkus AVAS likvidavimo galimybę.

IX. **VERTINIMAS**

IX.1. **Bendras vertinimas**

(83) Siekdama išsiaiškinti, ar tikrinamos priemonės yra valstybės pagalba, Komisija turi įvertinti, ar jos atitinka bendras SESV 107 straipsnio 1 dalies sąlygas. Toje nuostatoje teigiama, kad „išskyrus tuos atvejus, kai Sutartyse nustatyta kitaip, valstybės narės arba iš jos valstybinių išteklių bet kokia forma suteikta pagalba, kuri, palaikydama tam tikras įmones arba tam tikrų prekių gamybą, iškraipo konkurenciją arba gali ją iškraipyti, yra nesuderinama su bendrąja rinka, kai ji daro poveikį valstybių narių tarpusavio prekybai."

(84) Komisija pažymi, kad atsižvelgiant į tai, jog pranešimas dėl 2 priemonės buvo atsiimtas (žr. VII skyrių), toliau nurodytas vertinimas taikomas tik 1 ir 3 priemonėms. 1 priemonė buvo pakeista, kai Rumunija susiejo skolos konvertavimą į paprastąsias akcijas su *Oltchim* privatizavimu. Taigi, tos priemonės vertinimas yra atliktas taikant prielaidą, kad visas paprastųjų akcijų paketas, kurį turės AVAS po konvertavimo, bus iškart po konvertavimo parduotas privačiam investuotojui teisingame, atvirame ir skaidriame pardavimo procese, kuriuo siekiama padidinti AVAS įplaukas.

(85) Be to, Komisija laikosi nuomonės, kad klausimas, ar kreditorius AVAS suteikė kokį neteisėtą pranašumą *Oltchim* dėl to, kaip buvo sprendžiamas skolos klausimas po 2007 m. sausio 1 d., turi būti vertinamas atsižvelgiant į GEO 51/1998 (žr. 27 konstatuojamąją dalį) ir į Įstatymą 30/2007, kuriuo AVAS įgaliojama pakartotinai atlikti skolos konvertavimą, į pranešimą Komisijai apie skolos konvertavimą (sprendime pradėti procedūrą laikoma, kad tai 1 priemonė), į 1 priemonės pakeitimą Komisijai pareiškus abejones, ir į apribojimus, kylančius iš ES ir TVF programos.

(86) Be to, Komisija pažymi, kad ketinimas visiškai privatizuoti bendrovę iki 2012 m. gegužės mėn. pabaigos, kaip pranešė Rumunijos valdžios institucijos 2011 m. spalio 21 d. rašte, ir pakartotinai patvirtino ministras pirmininkas 2012 m. vasario 16 d. rašte, laikoma neatskiriama 1 priemonės dalimi.

(87) Dėl gamtos apsaugos baudos ir bendrovės negrąžintos skolos *Electrica SA*, *Salrom Exploatarea Minieră Rm. Vâlcea*, ir SC *CET Govora SA*, Komisija pažymi, kad tos tariamai taikytos priemonės nebuvo įtrauktos į sprendimą pradėti procedūrą. Todėl jos negali būti šio sprendimo dalimi. Komisija laiku informuos skundo pateikėją apie tolesnius veiksmus dėl tų įtarimų, remdamasi Reglamento (EB) Nr. 659/1999 10 straipsniu.

IX.2. **Komisijos kompetencija iki stojimo**

(88) Kaip nurodyta V skyriuje, II anonimiška šalis teigė, kad kai kurios *Oltchim* 1995–2000 m. laikotarpiu suteiktos valstybės garantijos buvo toliau taikomos Rumunijai įstojus į ES, konkrečiai iki 2009 m. spalio 31 d., todėl nuo įstojimo datos turėtų būti laikomos nauja pagalba. Todėl Komisija turi įvertinti šio tvirtinimo pagrįstumą ir jo galimą poveikį priemonės, apie kurią buvo pranešta, vertinimui.

(89) Paprastai SESV 107 straipsnio 1 dalis taikytina tik nuo įstojimo datos. Bendroji taisyklė išimties tvarka netaikoma priemonėms, kurios buvo pradėtos taikyti prieš įstojimą, ir kurios bus toliau taikomos. Remiantis 2005 m. Rumunijos ir ES stojimo sutartimi ([23]), priemonės, pradėtos taikyti Rumunijoje, iki įstojimo dienos ir taikomos po tos dienos (2007 m. sausio 1 d.), kurios gali būti valstybės pagalba pagal SESV 107 straipsnio 1 dalį, ir kurių negalima laikyti esama pagalba Reglamento (EB) Nr. 659/1999 ([24]) tikslais, turi būti laikomos potencialiai nauja pagalba, pradedama taikyti nuo įstojimo dienos SESV 108 straipsnio 3 dalies taikymo tikslais.

(90) Sutarties dėl Bulgarijos Respublikos ir Rumunijos stojimo į Europos Sąjungą ([25]) V priedo antros pastraipos 2.1 punkte, pagrįstame tos pačios Stojimo sutarties 22 straipsniu, nustatyta, kad „visos po įstojimo dienos toliau taikomos priemonės, kurios yra valstybės pagalba ir kurios neatitinka pirmiau išdėstytų sąlygų, taikant EB Sutarties 88 straipsnio 3 dalį, nuo įstojimo dienos laikomos nauja pagalba."

(91) Taigi, pirmiau nurodyta nuostata taikoma iki stojimo dienos (2007 m. sausio 1 d.) pradėtoms taikyti priemonėms, kurios yra toliau taikomos po tos dienos. Sąvoka „toliau taikoma po įstojimo dienos" buvo apibrėžta Komisijos sprendimų ([26]) rinkiniuose kaip apimanti schemas ir individualias priemones, kurios nėra

([23]) OL L 157, 2005 6 21, p. 268.
([24]) OL L 83, 1999 3 27, p. 1.
([25]) OL L 157, 2005 6 21, p. 268.
([26]) Žr., pavyzdžiui, 2007 m. balandžio 24 d. Komisijos sprendimą Byloje E 12/2005 Neribotos trukmės garantija *Poczta Polska*, OL C 284, 2007 11 27, p. 2, 2007 m. liepos 18 d. Komisijos sprendimą Byloje C 27/2004 *Agrobanka*, OL L 67, 2008 3 11, p. 3, 2004 m. sausio 28 d. Komisijos sprendimą Byloje CZ 14/2003 *Česka Spořitelna, a.s.*, OL C 195, 2004 7 31, p. 2, ir 2004 m. kovo 3 d. Komisijos sprendimą Byloje CZ 58/2003 *Evrobanka, a.s.*, OL C 115, 2004 4 30, p. 40.

apibrėžtos laiko prasme, arba kai tiksli valstybės atsakomybė nėra tiksliai nustatyta, kitaip sakant, kai įstojimo dieną valstybės pozicija dar nėra žinoma. Atsižvelgiant į pirmesnius svarstymus, turi būti nustatyta, ar 1995–2000 m. laikotarpiu *Oltchim* suteiktos valstybės garantijos buvo „taikytinos po įstojimo“ ta prasme, kuri buvo apibrėžta pirmiau paminėtų bylų praktikoje. Tuo tikslu reikia patikrinti, ar susidariusi situacija, kurioje valstybės garantijos buvo neapibrėžtos laiko prasme arba kurioje tiksli valstybės pozicija iki stojimo dienos nebuvo žinoma.

(92) Išnagrinėjusi nuostatas ir sąlygas, kuriomis buvo išduotos minėtos valstybės garantijos, Komisija pažymi, kad jos buvo atskiros, individualios vienkartinės priemonės, kuriomis valstybė parėmė bendrovę, kad ji galėtų paimti nurodytas nustatyto dydžio ir trukmės paskolas. Data, iki kurios galios garantijos, buvo nustatyta garantijų išdavimo akimirką, nes garantijose nurodytas galiojimo laikotarpis iki tol, kol bus gražintos jomis pagrįstos paskolos, kurių grąžinimo data buvo tiksliai nurodyta. Tas galiojimo laikotarpis vėliau nebuvo pakeistas. Todėl po įstojimo jų galiojimo trukmė iš tikrųjų buvo ribota ir buvo nustatyta iki stojimo: konkrečiai, tada, kai buvo sudaryta paskolos sudarymo sutartis. Todėl Komisija turi atkreipti dėmesį į tai, kad pirmoji situacija, kuriai esant konkrečią priemonę po įstojimo datos būtų galima laikyti „nauja pagalba“, konkrečiai dėl jos neapibrėžtumo laiko prasme stojimo datą, šiuo atveju negali būti taikoma.

(93) Antra, didžiausias valstybės įsipareigojimas nebuvo apibrėžtas tuo laiku, kai garantijos buvo suteiktos, nes garantijos taikomos tik konkrečiai suteiktai paskolai. Todėl darytina išvada, kad antroji „taikymo po įstojimo datos“ situacija, konkrečiai, tai, kad valstybės pozicija po įstojimo dienos nebuvo žinoma, negali būti taikoma.

(94) Be to, Komisija taip pat atkreipia dėmesį į tai, kad valstybės garantijų buvo pareikalauta iki įstojimo dienos. Nuo garantijų pareikalavimo datos valstybė tapo įpareigota išmokėti negrąžintas paskolų, paimtų su valstybės garantijomis, sumas ir iš tikrųjų ji perėmė bendrovės įsipareigojimus grąžinti minėtas paskolas, taip tapdama *Oltchim* kreditore sumų, išmokėtų pareikalavus garantijų, prasme. Kaip pažymėta 22 skyriuje, sumos pagal pareikalautas garantijas buvo mokamos iki 2006 m. Valstybei įstojus į ES, ji sumų dėl pareikalautų garantijų nebemokėjo, nes *Oltchim* galėjo pati mokėti likusios paskolos įmokas.

(95) Todėl darytina išvada, kad *Oltchim* 1995–2000 m. laikotarpiu suteiktos valstybės garantijos negali būti laikomos nauja pagalba pagal Sutarties dėl Bulgarijos Respublikos ir Rumunijos stojimo į Europos Sąjungą V priedo antros pastraipos 2.1 punktą.

IX.3. **Paramos buvimas. Pranašumas**

IX.3.1 *Privataus kreditoriaus testas*

(96) Rumunija tvirtina, kad priemonė, apie kurią buvo pranešta ir kurią sudaro 1 049 mln. RON valstybės skolos konvertavimas į paprastąsias akcijas, siekiant visą susidariusį valstybės akcijų paketą iškart parduoti (iki 2012 m. gegužės mėn. pabaigos), nesuteikia bendrovei jokio neteisėto pranašumo, nes bet kuris privatus kreditorius, atsidūręs panašioje padėtyje kaip valstybės kreditorius AVAS, būtų pasirinkęs tą skolos susigrąžinimo metodą, o ne bendrovės likvidavimą, kuris valstybės kreditoriui yra finansiškai ne toks naudingas.

(97) Siekdama nustatyti, ar priemonė, apie kurią buvo pranešta, suteikia *Oltchim* neteisėtą pranašumą, Komisija turėtų įvertinti, ar valstybės kreditorius AVAS siekė susigrąžinti valstybės skolą taip pat stropiai, kaip to būtų siekęs privatus kreditorius, norėdamas atgauti kuo didesnę jam grąžintinos skolos dalį ([27]). Pasirinkus šią perspektyvą, įvertinamas tas faktas, kad perrašius valstybės skolą AVAS, skolos susigrąžinimą vykdo institucija, kurios santykiai su bendrove yra tik kaip kreditoriaus santykiai su skolininku. Atliekant vertinimą, neignoruojamas tas faktas, kad Ekonomikos ministerija yra *Oltchim* valstybės akcininkė, tačiau taip pat atsižvelgiama į tai, kad susigrąžinant skolą valstybės akcininkas neatlieka jokio vaidmens, nes tai patikėta kreditoriui AVAS. Tačiau Komisija pažymi, kad siekiant įvertinti, ar siūlomas skolos konvertavimas ir po to sekanti privatizacija yra geresnis finansinis sprendimas valstybei nei visiškas bendrovės likvidavimas, reikia nustatyti skolos konvertavimo ir iškart vykdomo privatizavimo poveikį dabartiniam akcininkui, t. y. Ekonomikos ministerijai.

IX.3.2 *Valstybės skolos susigrąžinimas. 3 priemonės vertinimas*

(98) Sprendime pradėti procedūrą Komisija laikėsi nuomonės, kad tą faktą, jog Rumunija, tapusi ES nare, neskaičiavo *Oltchim* palūkanų ir (arba) netaikė baudų dėl vėluojamos grąžinti valstybės skolos, būtų galima laikyti papildoma valstybės pagalba. Skola valstybei susidarė dėl to, kad buvo pareikalauta valstybės garantijų (žr. apibūdinimą 23–27 konstatuojamose dalyse ir valstybės garantijų vertinimą 88–95 konstatuojamose dalyse). Sprendime pradėti procedūrą Komisija laikėsi požiūrio, kad palūkanų neskaičiavimas ir valstybės skolos neišieškojimas suteikė *Oltchim* pranašumą, nes bendrovė galėjo naudotis kapitalu nemokamai.

(99) Siekiant įvertinti, ar Rumunija elgėsi kaip privatus kreditorius dėl skolos, kuri susidarė pareikalavus valstybės garantijų, būtina įvertinti Rumunijos valstybės elgesį nuo 2007 m. iki dabar remiantis Rumunijos valdžios institucijų atitinkamais laikotarpiais turėta informacija.

([27]) Žr. Bylą C-342/96 Ispanija prieš Komisiją (*Tubacex*) [1999] ECR I-2459, 46 pastraipa, Bylą T-152/99 HAMSA prieš Komisiją [2002] ECR II-3049, 167 pastraipą.

(100) Komisija pirmiausia pažymi, kad palūkanos ir baudos nebuvo skaičiuotos nuo 2007 m. iki tol, kol buvo pakeistas pranešimas apie 1 priemonę, remiantis Rumunijos įstatymu GEO 51/1998 (žr. 27 konstatuojamąją dalį). Vertinant situaciją, taip pat reikia atsižvelgt į Įstatymą 30/2007, kuriuo AVAS įgaliojama pakartotinai atlikti skolos konvertavimą. Tuomet Rumunijos valdžios institucijos galvojo tęsti *Oltchim* veiklą ir planavo ne likviduoti įmonę, bet papildomai investuoti į ją.

(101) Todėl Komisija pirmiausiai turi įvertinti, ar Rumunija, 2007 m. nusprendusi skolą konvertuoti į paprastąsias akcijas, o ne išieškoti ją ir (arba) likviduoti bendrovę, elgėsi kaip privatus kreditorius. Tuo klausimu Komisija pažymi, kad Rumunija vykdė skolos konvertavimo į paprastąsias akcijas strategiją, siekdama tęsti *Oltchim* veiklą nuo pirmojo (nesėkmingo) bandymo tai padaryti 2003 m. Taigi, tuo klausimu Rumunijos valdžios institucijų elgesys sutapo su ankstesniu jų elgesiu. Rinkos dalyvių reakcija į ankstesnes privatizavimo pastangas, taip pat mažumos akcininkų teisminiai veiksmai liudija apie tai, kad rinkos dalyviai tikėjo esminiu *Oltchim* verslo gyvybiškumu.

(102) Be to, Komisija pažymi, kad Rumunija turėjo *Oltchim* verslo planą ([28]), kuris rodė, kad bendrovė yra perspektyvi.

(103) Atsižvelgdama į tas sudėtines dalis, Komisija laikosi nuomonės, kad Rumunijai, kaip kreditorei, nebuvo nepagrįsta nuspręsti konvertuoti skolą į paprastąsias akcijas ir išleisti atitinkamą įstatymą, leidžiantį neskaičiuoti susidariusios skolos palūkanų ir netaikyti baudų, nes ta skola bet kokiu atveju būtų konvertuojama į akcijas.

(104) Šiam tyrimui neprieštarauja tas faktas, kad Rumunija, prieš pradėdama skolą konvertuoti į paprastąsias akcijas, siekė valstybės pagalbos patvirtinimo. Iš tikrųjų, tai darydama, Rumunija tik įvykdė įsipareigojimus pagal SESV 108 straipsnio 3 dalį. Atsižvelgiant į Rumunijos su mažumos akcininkais anksčiau turėtus sunkumus ir vėlesnius sunkumus taikant Įstatymą 30/2007, atrodė visiškai pagrįsta prašyti, kad Komisija patvirtintų, jog planuota operacija nebuvo valstybės pagalba.

(105) Dėl valstybės pagalbos vertinimo ir neveikimo įpareigojimo skolos konvertavimas į paprastąsias akcijas vėlavo penkerius metus. Tuo klausimu Komisija pastebi, kad pirmiausia, iki 2011 m. vidurio Rumunija turėjo tvirtą ketinimą vykdyti plačią investicijų į *Oltchim* strategiją – ši strategija aptarta kelių ekspertų tyrimuose ([29]). Siekis toliau investuoti į bendrovę, kad ji taptų pelninga ir padidėtų jos vertė, kad ją būtų galima netrukus ar vėliau privatizuoti, ir tuo pat metu reikalauti negražintos skolos palūkanų, būtų neatitikęs valstybės strategijos.

(106) Komisijai sprendime pradėti procedūrą pareiškus abejones dėl plačios investicijų strategijos ir, svarbiausiai, atsiradus biudžetinėms problemoms ir susitarimui dėl ES/TVF programos, Rumunija 2011 m. pakeitė savo strategiją nuspręsdama bendrovę privatizuoti iškart, kai tik skola bus konvertuota į paprastąsias akcijas. Todėl ji atsisakė pradinių planų iki privatizavimo papildomai investuoti 424 mln. EUR.

(107) Susidarius naujoms aplinkybėms, skolos palūkanų skaičiavimas tapo protinga valstybės strategija siekiant susigrąžinti kuo didesnę skolos dalį.

(108) Kaip nurodyta 75–77 antraštinėse dalyse, remiantis *Oltchim* ir AVAS 2011 m. gruodį sudarytu privačiu susitarimu, skolai nuo 2007 m. sausio 1 d. buvo paskaičiuotos papildomos sudėtinės palūkanos. Visų pirma, skolai taikytos palūkanų normos, apskaičiuotos remiantis Komisijos kiekvieno laikotarpio orientacinėmis normomis arba bendrovės privačioms paskoloms taikytoms palūkanų normoms tuo pačiu (laikytinu adekvačiu) laikotarpiu, pasirenkant didesnę palūkanų normą.

(109) Remdamasi tuo, kas paminėta, Komisija daro išvadą, kad *Oltchim* negavo naudos iš to, kaip valdžios institucijos, šaliai įstojus į ES, vykdė valstybės skolos, kuri dabar bus konvertuojama į paprastąsias akcijas, susigrąžinimą.

IX.3.3 *Skolos konvertavimas. 1 priemonė.*

(110) Komisija taip pat turi įvertinti, ar 1 priemonė, kurią sudaro (po pranešimo pakeitimo – žr. 14–16, 69–70 ir 75–77 konstatuojamąsis dalis) 1 049 mln. RON valstybės skolos konvertavimas į paprastąsias akcijas, kurios taps valstybės akcijų paketu ir netrukus bus parduotos

([28]) Konkrečiai, *Oltchim* vadovybės 2006–2010 m. verslo planas, 2007 m. gegužės mėn. *Raiffeisen* nepriklausoma konsultacinė nuomonė, ir 2007 m. gegužės mėn. *Techno Orbichem* techninės konsultacijos ataskaita.

([29]) Pvz., verslo plane, apie kurį Komisijai pranešta 2009 m. liepos 17 d., ir Rolando Bergerio parengtame 2011 m. balandžio 13 d. tyrime, kurį Rumunijos valdžios institucijos pateikė Komisijai 2011 m. balandžio 14 d.

(privatizuotos), suteikia kokį neteisėtą pranašumą *Oltchim*. Visą į paprastąsias akcijas konvertuotiną valstybės skolą sudaro AVAS privatizavimo agentūros laikoma 538 mln. EUR pagrindinė skola valstybei ir AVAS skolai nuo 2007 m. sausio 1 d. iki 2011 m. gruodžio 31 d. susidariusios palūkanos.

(111) Siekiant įvertinti, ar siūlomas skolos konvertavimas suteikia kokį neteisėtą pranašumą *Oltchim*, reikėtų nustatyti, ar skolos konvertavimas iš tikrųjų yra geriausias mechanizmas, kad būtų galima susigrąžinti kuo didesnę skolos dalį, kaip tai tvirtina Rumunijos atstovai. Praktiškai, Komisija turi nustatyti ar hipotetinis privatus kreditorius, esantis panašioje padėtyje, kaip ir *Oltchim* kreditorius – AVAS privatizavimo agentūra – iš tikrųjų būtų pasirinkęs tą skolos susigrąžinimo mechanizmą, o ne kitas skolos susigrąžinimo alternatyvas, turint omenyje tą faktą, kad skolininkui yra iškilę dideli finansiniai sunkumai. Dabartinė *Oltchim* akcininkė Ekonomikos ministerija neturi vaidinti jokio vaidmens susigrąžinant skolą, tačiau vis tiek toliau esančioje analizėje atsižvelgiama į galimų dviejų scenarijų taikymo rezultatus valstybės akcininkui.

(112) Rumunija tvirtina, kad atsižvelgiant į dabartinę bendrovės padėtį (didelis apyvartinių lėšų trūkumas ir įsiskolinimas), privataus kreditoriaus, atsidūrusio panašioje padėtyje kaip valstybės kreditorius AVAS, vieninteliai realūs variantai būtų i) likviduoti bendrovę arba ii) konvertuoti skolą į paprastąsias akcijas ir vėliau parduoti visą susidariusį bendrovės akcijų paketą. Bet kuris privatus kreditorius, turintis tokius pasirinkimus, rinktųsi tą, kuris padidina galimybę susigrąžinti skolą. Kitaip sakant, kreditorius pasirinktų „skolos konvertavimo, derinamo su privatizavimu“ variantą, jei pajamos, tikėtinos gauti privatizavus bendrovę, viršytų likvidavus bendrovę tikėtinas gauti pajamas.

(113) Siekdama įrodyti, kad kreditorius, konvertavęs skolą ir pardavęs susidariusį akcijų paketą, gautų daugiau įplaukų nei likvidavęs bendrovę, Rumunija pateikė nepriklausomų konsultantų ataskaitą (žr. 78–82 konstatuojamąsias dalis), kurioje lyginami du scenarijai (t. y. skolos konvertavimo bei susidariusio akcijų paketo privatizavimo, ir likvidavimo).

(114) Komisija kritiškai įvertino ataskaitą, siekdama nustatyti, ar jos rezultatai po kruopštaus patikrinimo išliks pagrįsti ir parodys, kad AVAS, konvertuodama skolą į paprastąsias akcijas, elgiasi kaip privatus kreditorius. Atlikusi kruopštų ataskaitos patikrinimą, Komisija padarė toliau pateiktas išvadas.

(115) **AVAS ieškinio vertė pasirinkus bedrovės likvidavimo scenarijų**. Likvidavimo vertinimas pagrįstas ankstesne, 2011 m. vasario mėn. *Raiffeisen* likvidavimo ataskaita ir nepriklausomų konsultantų *Romcontrol SA Bucharest* 2011 m. kovo mėn. ataskaita.

(116) Remiantis Rumunijos įstatymu, bendrovės, kuriose valstybė turi bent 50 % + 1 akcijų paketą, yra likviduojamos pagal vadinamąją specialiąją savanoriško likvidavimo procedūrą, nustatytą Nepaprastuoju vyriausybės potvarkiu Nr. 88/1997, Vyriausybės sprendimu Nr. 577/2002 ir Įstatymu Nr. 137/2002. Pagal tą specialiąją savanorišką likvidavimo procedūrą suma, kurią likvidatorius gaus pardavęs bendrovės turtą, turi būti panaudota bendrovės skoloms padengti laikantis Įstatymu Nr. 85/2006 (Rumunijos bankroto įstatymo) nustatytos pirmumo tvarkos. Atitinkamai, iš bendrovės likvidavimo gautos įplaukos turi būti panaudotos skoloms padengti laikantis toliau nustatytos pirmumo tvarkos: 1) likvidavimo išlaidoms; 2) neišmokėtiems atlyginimams; 3) pirmumo teise grąžintinoms skoloms (pvz., skoloms su užstatais, hipotekomis ir kitomis specialiomis pirmumo teisėmis); 4) skoloms biudžetui (mokesčiams ir kitiems biudžetiniams įsipareigojimams); 5) skolai Finansų ministerijai dėl pareikalautų valstybės garantijų; 6) negrąžintoms valstybės paskoloms; 7) paprastajai (be užstato) skolai; 8) akcininkams priklausančiai daliai išmokėti. Šiuo atveju AVAS būtų trečioje kreditorių kategorijoje (privilegijuotieji kreditoriai), tačiau po kelių (privačių) privilegijuotųjų *Oltchim* kreditorių, nes skolai buvo suteiktas tik dalinis užstatas.

(117) *Romcontrol* konsultacinė bendrovė apytikriai paskaičiavo likvidacinę *Oltchim* turto vertę 2010 m. gruodžio 15 d., remdamasi pakoreguoto grynojo turto metodu, kurį taikant atsižvelgiama į parduodamo turto ribotą buvimo rinkoje laikotarpį ([30]).

(118) Remdamasi *Romcontrol* apytikriai paskaičiuotos turto likvidacinės vertės rezultatais ir atsižvelgdama į bendrovės skolas 2010 m. gruodžio 31 d., ir jos (tos pačios datos) preliminarias finansines ataskaitas, *Raiffeisen* konsultacinė bendrovė paskaičiavo, kokių rezultatų gali tikėtis kreditorius AVAS ir valstybė, kaip akcininkė (2011 m. vasario mėn. *Raiffeisen* atliktas likvidavimo tyrimas). To tyrimo apytikriais vertinimais, gautinos įplaukos pardavus *Oltchim* turtą leistų atgauti apytiksliai [20]-[30] % visų bendrovės skolų. Kreditorius AVAS, būdamas dalines garantijas suteikiančiu kreditoriumi, atgautų apie [80]–[100] mln. RON (tai sudaro [10]–[30] % visos tuometinės ieškinio sumos (538 mln.) RON. Atsižvelgiant į tai, kad skirtumas tarp likvidavimo įplaukų ir bendrovės skolos yra neigiamas, valstybė, kaip akcininkė, negautų nieko.

(119) 2011 m. spalio mėn. *Raiffeisen* konsultacinė bendrovė peržiūrėjo 2011 m. vasario mėn. likvidavimo tyrimo apytikrius skaičiavimus, siekdama atsižvelgti į bendrovės 2011 m. birželio 30 d. finansinius duomenis ir įtraukti nuo 2007 m. sausio mėn. skaičiuojamas skolai susidariusias palūkanas.

([30]) Buvo planuojama, kad specialioji savanoriško likvidavimo procedūra užtruks apytiksliai 18 mėnesių.

(120) Remiantis atnaujintais apytikriais skaičiavimais, AVAS, kaip dalines garantijas suteikiantis *Oltchim* kreditorius, surinktų [100]–120] mln. RON visos skolos bendrovei (tai sudaro [10]–[20] % ([31]) visos ieškinio sumos, t. y. pagrindinę 538 mln. RON skolą ir palūkanas). Ekonomikos ministerija, valstybės akcininkė, vėl negautų nieko. AVAS gautina suma buvo vėliau diskontuota ([32]) iki jos dabartinės 2011 m. birželio 30 d. vertės. Atitinkamai, likvidavus bendrovę, AVAS gautų [10]–[40] mln. EUR.

1 lentelė

Valstybės ieškinio vertė pasirinkus bedrovės likvidavimo scenarijų

	Ieškinys (mln. EUR)	Surinkta iš viso (mln. EUR)	Surinkimas GDV (grynoji dabartinė vertė) taikant 10,7 % (mln. EUR)
AVAS (kreditorius)	209,4	[20]–[30]	[10]–[30]
Ekonomikos ministerija (akcininkė)	akcijos	[0]–[10]	[0]–[10]
Valstybė iš viso		**[20]–30]**	**[10]–[30]**

(121) Tada suma turi būti palyginta su tikėtinomis pajamomis konvertavus AVAS ieškinį į paprastąsias akcijas ir po to privatizavus bendrovę.

(122) **AVAS ieškinio vertė pasirinkus skolos konvertavimo ir bendrovės privatizavimo scenarijų**. Ataskaitoje tikėtinas rezultatas valstybei, pasirinkus bendrovės skolos konvertavimo ir bendrovės privatizavimo scenarijų, buvo apytikriai paskaičiuotas remiantis įmonės vertės (toliau – ĮV) metodu, kuris yra vienas iš pagrindinių verslo vertinimo matų.

(123) Šiuo atžvilgiu Komisija pabrėžia, kad siekiant įvertinti įmonės paprastųjų akcijų vertę, gali būti taikoma keletas metodų.

(124) Vienas iš dažnai naudojamų metodų yra EBITDA (pajamų neatskaičius palūkanų, mokesčių, nusidėvėjimo, ir amortizacijos) kartotinių vertė. Taikant šį metodą, galima įmonės X metų paprastosios akcijos vertę įvertinti padauginus X metų EBITDA iš veiksnio (kartotinio), laikomo tinkamo sektoriui, ir iš rezultato, atėmus grynąją skolą.

(125) Kitas metodas – diskontuotų pinigų srautų tyrimas. Įmonės būsimų metų nominalieji grynųjų pinigų srautai nustatomi pagal vidutinę svertinę nominaliojo kapitalo kainą (WACC) ([33]), o grynoji skola išskaičiuojama iš gautos vertės.

(126) Trečiasis metodas – apyvartos kartotinio. Taikant šį metodą, galima įmonės X metų paprastosios akcijos vertę įvertinti X metų apyvartą dauginant iš sektoriui tinkamo skaičiaus (kartotinio), o grynąją skolą išskaičiuojant iš gautos sumos.

(127) Pagal visus šiuos metodus (būsimo EBITDA, pinigų srautų ar apyvartos) taikomos projektinės vertės. Šiuo atveju ne visi skaičiavimo metodai, pagrįsti verslo plano projektinėmis vertėmis, gali būti naudojami prasmingai. Kadangi numatyta netrukus privatizuoti bendrovę, tik naujasis savininkas galės nustatyti bendrovės būsimą verslo strategiją, ir šiems metodams reikalingų verslo plano projekcijų nėra ir negali būti numatyta ([34]). Kadangi naujasis savininkas turės nemažai investuoti į bendrovę, ateities perspektyvos numatymo tikslais negalima pasikliauti ir senesniais bendrovės rezultatais.

(128) Esant tokioms aplinkybėms, Komisija laikosi nuomonės, kad vieninteliai du galimi metodai, siekiant apytikriai nustatyti Rumunijos valstybės, t. y. AVAS ir Ekonomikos ministerijos bendros dalies vertę, yra rinkos kapitalizacija ir ĮV. Reikia atkreipti dėmesį į tai, kad ĮV taip pat apima rinkos kapitalizacijai naudojamus rodiklius.

(129) Rinkos kapitalizacija apibrėžiama kaip akcijos kaina padauginta iš emisijos akcijų skaičiaus, nurodanti visą bendrovės neapmokėtų akcijų vertę. Šis matas parodo viešąjį konsensusą dėl bendrovės paprastųjų akcijų vertės ir galėtų būti naudojamas kaip viešosios nuomonės dėl bendrovės grynosios vertės rodiklis.

([31]) Išieškotų sumų procentas ([10]-[20] %) yra mažesnis nei buvo anksčiau paskaičiuota ([15]-[25] %), nes per tą laiką taip pat buvo atsižvelgta į papildomas AVAS skaičiuojamas palūkanas neužtikrintai paskolai.

([32]) Diskontuota iki 2011 m. birželio 30 d., taikant 10,7 % diskonto normą, kurios vidutinę svertinę kapitalo kainą (WACC) nustatė Rolando Bergerio konsultacinė firma 2011 m. balandžio 13 d. tyrime, kurį 2011 m. balandžio 14 d. Rumunijos valdžios institucijos pateikė Komisijai.

([33]) Žr. 32 išnašą.

([34]) Nors pirminiame Rumunijos pranešime dėl taikomos priemonės buvo pateiktas verslo planas, jame pateiktos finansinės projekcijos buvo pagrįstos didelio masto investicijomis, siekiančiomis 424 mln. EUR, todėl dabartiniame kontekste, kai valstybė atsisakė tolesnių investavimo planų, tokiomis projekcijomis negali būti pasikliaujama.

(130) *Oltchim* rinkos kapitalizacija buvo apskaičiuota remiantis jos akcijos kaina Bucharesto akcijų biržoje ([35]) 44 mėnesių laikotarpiu (nuo 2008 m. iki 2011 m. rugpjūčio). Tas laikotarpis pakankamai ilgas, kad juo būtų galima pasikliauti, o rinkos kapitalizacija tuo laikotarpiu taip pat yra geras rodiklis, parodantis kokią kainą rinka yra pasiruošusi mokėti už bendrovę.

(131) Tame kontekste kaip teigiamą dalyką Komisija pažymi tai, kad bendrovės akcijos kaina paskutiniu laikotarpiu (2011 m. gegužės–birželio mėn.) buvo visada didesnė nei jos vidutinė kaina per 44 mėnesius. Kalbant konkrečiau, 44 mėnesių vidutinė svertinė akcijos kaina yra 0,53 RON, o 2011 m. liepos 5 d. akcijos kaina pasiekė net 2,05 RON ([36]). Taigi, rinkos vertei nustatyti naudotos duomenų vertės netgi gali būti laikomos sumažintomis.

(132) Be to, dėl akcijų kainos pokyčių nuo 2011 m. rugsėjo mėn. (paskutinės *Raiffeisen* tyrimams naudotų duomenų sekos data) Komisija kaip teigiamą dalyką pažymi tai, kad nesenoje praeityje (nuo 2011 m. vidurio) akcijų kaina labai padidėjo ir jų svertinis vidurkis buvo pastoviai didesnis nei rinkos kapitalizacijos formulėje naudotas 0,53 RON svertinis vidurkis.

1 pav

Oltchim akcijos kainos pokytis Bucharesto akcijų biržoje nuo 2011 m. vasario 23 d. iki 2012 m. vasario 23 d.



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

(133) Prieš planuotą skolos konvertavimą *Oltchim* rinkos kapitalizacijos svertinis vidurkis ([37]) stebėtu laikotarpiu (nuo 2008 m. sausio mėn. iki 2011 m. rugpjūčio mėn.) buvo 45 mln. EUR, o per paskutinius tris stebėto laikotarpio mėnesius (2011 m. birželio – rugpjūčio mėn.) jis buvo pastoviai didesnis nei 100 mln. EUR. Taigi, *Oltchim* rinkos kapitalizacijos vertė aiškiai viršija jos likvidacinę vertę ([10]–[40] mln. EUR), o tai yra pirmasis rodiklis, rodantis, kad privatizuoti valstybės akcijų paketą būtų geriau nei likviduoti bendrovę.

(134) Antrasis vartotinas metodas – įmonės vertė (ĮV). ĮV – bendrovės vertės matas, dažnai naudojamas kaip alternatyva tiesioginei rinkos kapitalizacijai, nes yra laikoma, kad šiuo metodu galima geriau nustatyti bendrovės vertę. ĮV apibrėžiama kaip bendrovės rinkos kapitalizacijos ir jos grynosios finansinės skolos suma. Tą metodą naudojo *Raiffeisen Capital*.

(135) Apskaičiavus rinkos kapitalizaciją, kita ĮV formulės sudėtinė dalis yra grynoji skola, kuri buvo apskaičiuota kaip bendrovės visų finansinių skolų (visų bendrovės skolų, kurioms skaičiuojamos palūkanos, konkrečiai, banko paskolų ir pavėluotų/atidėtų skolų) suma ([38]).

(136) Kitas etapas – ĮV ir ĮV/akcijos medianos, vidurkio ir svertinio vidurkio 44 mėnesių laikotarpiu apskaičiavimas. Ataskaitoje šie skaičiavimai atlikti pagal du scenarijus: su skolos palūkanomis, apskaičiuotomis remiantis sutartimi, ir be palūkanų.

(137) Tuo klausimu Komisija laikosi požiūrio, kad pagal sutartį skaičiuojamos palūkanos neturėtų būti įskaičiuojamos apskaičiuojant ĮV dėl *ceteris paribus* – jei skola didėja, paprastųjų akcijų vertė mažėja. Šie du poveikiai pasireiškia skirtingomis kryptimis ir iš esmės įmonės vertės neturėtų keisti. Jeigu rinka žinotų apie palūkanas, ji atitinkamai akcijas įkainotu mažesne verte. Tačiau šiuo atveju palūkanų suma buvo pridėta *ex post* ir anksčiau rinkos nenumatyta. Todėl naujausia rinkos informacija vertinimo akimirką yra svarbi.

(138) Atsižvelgiant į šias aplinkybes, buvo apskaičiuotos toliau nurodytos įmonės ir/arba akcijų vertės stebėtu laikotarpiu.

([35]) Tuo laikotarpiu parduodamų akcijų procentinis dydis kito nuo 0,01 % iki 13,45 % akcijų per mėnesį.

([36]) Laikotarpio nuo 2011 m. vasario mėn. iki 2012 m. vasario mėn. 52–ąją savaitę akcijos vertė pasiekė net 2,21 RON.

([37]) Svertinis vidurkis buvo apskaičiuotas remiantis parduotų akcijų skaičiumi.

([38]) Nedidelės palūkanos ir privilegijuotos akcijos yra nurodytos nuline verte, o nedidelės vertės grynieji pinigai ir grynųjų pinigų ekvivalentai skaičiuojant grynąją skolą nebuvo įtraukti.

3 lentelė

Oltchim įmonės ir/arba akcijų vertės stebėtu laikotarpiu apskaičiavimas

Laikotarpis	Akcijų skaičius	Vidutinė akcijos kaina	Rinkos kapitalizacija (akcijos kaina x akcijų skaičius)	Grynoji skola RON (tūkst.)	Rinkos vertė (rinkos kapitalizacija pridėjus grynąją skolą) RON (tūkst.)	Įmonės vienos akcijos vertė
2008 m. sausio mėn.	343 023 858	1,10	378	[1 200]-[1 400]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
2008 m. vasario mėn.	343 023 858	0,91	314	[1 200]-[1 400]	[1 600]-[1 700]	[4]-[6]
2008 m. kovo mėn.	343 023 858	0,81	279	[1 200]-[1 400]	[1 600]-[1 700]	[4]-[6]
2008 m. balandžio mėn.	343 023 858	0,87	300	[1 200]-[1 400]	[1 600]-[1 700]	[4]-[6]
2008 m. gegužės mėn.	343 023 858	1,04	358	[1 300]-[1 500]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
2008 m. birželio mėn.	343 023 858	0,96	330	[1 300]-[1 500]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
2008 m. liepos mėn.	343 023 858	0,72	247	[1 300]-[1 500]	[1 600]-[1 700]	[4]-[6]
2008 m. rugpjūčio mėn.	343 023 858	0,63	216	[1 300]-[1 500]	[1 600]-[1 700]	[4]-[6]
2008 m. rugsėjo mėn.	343 023 858	0,47	160	[1 300]-[1 500]	[1 500]-[1 600]	[4]-[6]
2008 m. spalio mėn.	343 023 858	0,37	127	[1 300]-[1 500]	[1 500]-[1 600]	[4]-[6]
2008 m. lapkričio mėn.	343 023 858	0,21	71	[1 200]-[1 400]	[1 400]-[1 500]	[4]-[6]
2008 m. gruodžio mėn.	343 023 858	0,16	54	[1 400]-[1 600]	[1 400]-[1 500]	[4]-[6]
2009 m. sausio mėn.	343 023 858	0,15	51	[1 400]-[1 600]	[1 600]-[1 700]	[4]-[6]
2009 m. vasario mėn.	343 023 858	0,13	45	[1 400]-[1 600]	[1 600]-[1 700]	[4]-[6]
2009 m. kovo mėn.	343 023 858	0,15	53	[1 400]-[1 600]	[1 600]-[1 700]	[4]-[6]
2009 m. balandžio mėn.	343 023 858	0,25	84	[1 400]-[1 600]	[1 600]-[1 700]	[4]-[6]
2009 m. gegužės mėn.	343 023 858	0,27	93	[1 400]-[1 600]	[1 600]-[1 700]	[4]-[6]
2009 m. birželio mėn.	343 023 858	0,30	104	[1 400]-[1 600]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
2009 m. liepos mėn.	343 023 858	0,33	113	[1 400]-[1 600]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
2009 m. rugpjūčio mėn.	343 023 858	0,32	109	[1 600]-[1 800]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
2009 m. rugsėjo mėn.	343 023 858	0,28	96	[1 600]-[1 800]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
2009 m. spalio mėn.	343 023 858	0,27	91	[1 600]-[1 800]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
2009 m. lapkričio mėn.	343 023 858	0,23	79	[1 600]-[1 800]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
2009 m. gruodžio mėn.	343 023 858	0,26	89	[1 600]-[1 800]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
2010 m. sausio mėn.	343 023 858	0,23	79	[1 600]-[1 800]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
2010 m. vasario mėn.	343 023 858	0,22	77	[1 600]-[1 800]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
2010 m. kovo mėn.	343 023 858	0,27	92	[1 600]-[1 800]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
2010 m. balandžio mėn.	343 023 858	0,31	105	[1 600]-[1 800]	[1 800]-[1 900]	[4]-[6]
2010 m. gegužės mėn.	343 023 858	0,22	76	[1 600]-[1 800]	[1 800]-[1 900]	[4]-[6]
2010 m. birželio mėn.	343 023 858	0,21	71	[1 700]-[1 900]	[1 900]-[2 000]	[4]-[6]
2010 m. liepos mėn.	343 023 858	0,18	62	[1 700]-[1 900]	[1 900]-[2 000]	[4]-[6]
2010 m. rugpjūčio mėn.	343 023 858	0,19	64	[1 700]-[1 900]	[1 900]-[2 000]	[4]-[6]
2010 m. rugsėjo mėn.	343 023 858	0,19	66	[1 700]-[1 900]	[1 900]-[2 000]	[4]-[6]
2010 m. spalio mėn.	343 023 858	0,22	76	[1 700]-[1 900]	[1 900]-[2 000]	[4]-[6]
2010 m. lapkričio mėn.	343 023 858	0,22	75	[1 800]-[2 000]	[2 000]-[2 100]	[4]-[6]
2010 m. gruodžio mėn.	343 023 858	0,20	69	[1 800]-[2 000]	[2 000]-[2 100]	[5]-[7]
2011 m. sausio mėn. -11	343 023 858	0,21	74	[1 800]-[2 000]	[2 000]-[2 100]	[5]-[7]

Laikotarpis	Akcijų skaičius	Vidutinė akcijos kaina	Rinkos kapitalizacija (akcijos kaina x akcijų skaičiaus)	Grynoji skola RON (tūkst.)	Rinkos vertė (rinkos kapitalizacija pridėjus grynąją skolą) RON (tūkst.)	Įmonės vienos akcijos vertė
2011 m. vasario mėn.	343 023 858	0,26	88	[1 800]-[2 000]	[2 000]-[2 100]	[5]-[7]
2011 m. kovo mėn.	343 023 858	0,30	102	[1 800]-[2 000]	[2 000]-[2 100]	[5]-[7]
2011 m. balandžio mėn.	343 023 858	0,44	152	[2 000]-[2 200]	[2 100]-[2 200]	[5]-[7]
2011 m. gegužės mėn.	343 211 383	0,77	265	[2 000]-[2 200]	[2 300]-[2 400]	[5]-[7]
2011 m. birželio mėn.	343 211 383	1,61	551	[2 000]-[2 200]	[2 600]-[2 700]	[6]-[8]
2011 m. liepos mėn.	343 211 383	2,05	702	[2 000]-[2 200]	[2 800]-[2 900]	[6]-[8]
2011 m. rugpjūčio mėn.	343 211 383	1,32	452	[2 000]-[2 200]	[2 600]-[2 700]	[6]-[8]

(139) Pasinaudojus šios lentelės duomenimis, buvo apskaičiuotos įmonės vertės, remiantis vienos akcijos verte, mediana, vidurkis ir svertinis vidurkis.

4 lentelė

***Oltchim* įmonės vertės, remiantis vienos akcijos verte, mediana, vidurkis ir svertinis vidurkis**

	Akcijos kaina	Įmonės vienos akcijos vertė
Mediana	[0,10]-[0,30]	[4]-[6]
Vidurkis	[0,30]-[0,50]	[4]-[6]
Svertinis vidurkis	[0,40]-[0,60]	[4]-[6]

(140) Įmonės vertė (mediana, vidurkis, svertinis vidurkis), apskaičiuota kaip nurodyta pirmiau, gali būti naudojama siekiant nustatyti valstybės akcijų vertę po skolos konvertavimo atėmus iš šios įmonės vertės po konvertavimo negrąžintą bendrovės skolą; rezultatas – bendrovės skola, už kurią skaičiuojamos palūkanos.

(141) Rezultatas – visų paprastųjų akcijų rinkos vertė, kaip nurodyta 5 lentelėje.

5 lentelė

Paprastosios akcijos vertės apskaičiavimas remiantis ĮV metodu

Visų paprastųjų akcijų rinkos vertės apskaičiavimas po skolos konvertavimo	Scenarijai		
	ĮV remiantis akcijos kainos **mediana** per 44 mėnesius	ĮV remiantis **vidutine** akcijos kaina per 44 mėnesius	ĮV remiantis **svertine vidutine** akcijos kaina per 44 mėnesius
ĮV/akcija (RON)	[4]-[6]	[4]-[6]	[4]-[6]
Akcijų skaičius prieš skolos konvertavimą	343 211 383	343 211 383	343 211 383
Įmonės vertė (mln. RON.)	[1 700]-[1 800]	[1 800]-[1 900]	[2 000]-[2 100]
Grynoji skola konvertavus skolą (mln. RON)	[1 600]-[1 700]	[1 600]-[1 700]	[1 600]-[1 700]
Paprastųjų akcijų rinkos vertė (mln. RON)	[100]-[200]	[200]-[300]	[400]-[500]
Paprastųjų akcijų rinkos vertė (mln. EUR)	[20]-[30]	[50]-[60]	[90]-[100]

(142) Kalbant apie grynąją finansinę skolą, naudotą pirmiau apibūdintiems skaičiavimams, abu skaičiavimo etapai i) apskaičiuojant ĮV formulę ir ii) atėmus atitinkamas sumas, siekiant apskaičiuoti paprastosios akcijos rinkos vertę, turėtų iš esmės būti pagrįsti bendrovės skolos rinkos verte.

(143) Tačiau Komisija pirmiausia pažymi, kad *Oltchim* skola nėra parduodama, o kai nėra vietinės skolų pardavimo rinkos, tos skolos rinkos vertę yra labai sunku nustatyti. Vietoj to skolos rinkos vertę galima tik teoriškai nustatyti pagal bendrovės reitingą prieš skolos konvertavimą ir po jo. Tą reitingą tada būtų galima panaudoti siekiant apytikriai nustatyti finansinių įsipareigojimų nevykdymo galimumą ir tuo remiantis – skolos rinkos vertę. Komisija laikosi nuomonės, kad jei tokių reitingų nėra, tokie skaičiavimai nėra įmanomi, ir paklaida, atsiradusi dėl blogai nustatytos rinkos vertės, būtų didelė.

(144) Antra, jei laikoma, kad grynoji skola buvo parduodama taikant tokį pat diskontą jos buhalterinei vertei prieš ir po konvertavimo, tada atitinkamai skaičiavimo rezultatai lieka nepakitę, nepaisant koks būtų diskonto dydis. Jei grynoji finansinės skolos vertė kaip nors pasikeičia, tada proporcingai priešinga kryptimi pasikeičia rinkos kapitalizacijos vertė. Skolos buhalterinės vertės arba jos rinkos vertės įskaičiavimo poveikis būtų neutralus, nes skolos vertė yra pirmiausiai pridedama siekiant nustatyti ĮV, o tada atimama siekiant apskaičiuoti naują akcijų kapitalo vertę.

(145) Trečia, darant prielaidą, kad po konvertavimo likusi skola yra parduodama pritaikius kitokį diskontą nei prieš konvertavimą, siekiant teisingo skaičiavimo, reikėtų atsižvelgti į tai, kad skolos, likusios konvertavus skolą į paprastąsias akcijas, rinkos vertė tikriausiai vis dar būtų mažesnė nei jos buhalterinė vertė, bet bet kokiu atveju didesnė nei skolos rinkos vertė iki jos konvertavimo. Jei nėra pagrindo, kuriuo remiantis būtų galima nustatyti tokius diskontus, deja, nėra įmanoma ir sumodeliuoti tokių diskontų pokyčių, nes per ta patį laikotarpį reikėtų pakeisti pernelyg daug rodiklių.

(146) Kita vertus, Komisija pažymi, kad *Oltchim* finansinės ataskaitos buvo parengtos laikantis Tarptautinės finansinės atskaitomybės standartų (TFAS) ir patikrintos nepriklausomos audito bendrovės KPMG. Tose finansinėse ataskaitose finansiniai įsipareigojimai nurodyti tikrąją verte, laikantis IAS 39 sąlygų. IAS 39 tikroji vertė apibrėžiama kaip suma, už kurią gerai žinančios vieną kitą ir savanoriškai dalyvaujančios šalys normaliomis konkurencijos sąlygomis sutiktų mainais įgyti turtą arba grąžinti skolą. Tuo remdamasi, KPMG patvirtino, kad bendrovės ilgalaikės skolos tikroji vertė nedaug skyrėsi nuo jos buhalterinės vertės.

(147) Atsižvelgdama į pirmiau nurodytus teiginius, Komisija laikosi požiūrio, kad siekiant apskaičiuoti paprastosios akcijos rinkos vertę iš tikrųjų reikėtų naudoti skolos buhalterinę vertę.

(148) Tačiau, siekdama patikrinti skaičiavimo tikrumą, Komisija papildomai atliko jautrumo analizę, t. y. nustatė grynosios skolos prieš konvertavimą buhalterinės vertės ir rinkos vertės procentinį skirtumą, kuris padės palyginti dabartinę valstybės akcijų paketo po konvertavimo vertę ir likvidacinę vertę, laikant, kad skolą konvertavus į paprastąsias akcijas, jos rinkos vertė ir buhalterinė vertė sutaps. Ta procentinė vertė gali būti laikoma savotiška „paklaidos riba“ siekiant apytikriai paskaičiuoti skolos rinkos vertę.

(149) Komisija laikosi nuomonės, kad iš visų scenarijų (ĮV, pagrįstos mediana, vidurkiu ir svertiniu vidurkiu) svertinio vidurkio scenarijus yra tiksliausias, nes tuo atveju vertės gali būti palygintos su parduotų akcijų skaičiumi. To scenarijaus paklaidos riba yra 15 %. Komisija daro išvadą, kad tokio dydžio riba yra užtenkamai didelė, kad būtų galima manyti, jog ĮV skaičiavimas pagrįstas patikimais duomenimis.

(150) Vėliau, apskaičiavus paprastųjų akcijų rinkos vertę, galima apskaičiuoti atitinkamą valstybės akcijų paketo vertę remiantis valstybei priklausančių visų paprastųjų akcijų rinkos verte, kuri po skolos konvertavimo bus tokia ([39]):

6 lentelė

Rumunijos valstybei priklausančių *Oltchim* akcijų dalis prieš ir po planuoto skolos konvertavimo

	Akcijų pasiskirstymas **prieš** skolos konvertavimą	Akcijų pasiskirstymas **po** skolos konvertavimo AVAS skola ir skolos palūkanos nurodytos po skolos konvertavimo
AVAS	0 %	[80]–[100] %
Ekonomikos ministerija	54,81 %	[0]–[5] %
Valstybė iš viso	54,81 %	[80]–[100] %

(151) Atitinkamai, konvertavus AVAS pagrindinę skolą ir pridėjus pagal susitarimą priskaičiuotas palūkanas, *Oltchim* paprastųjų akcijų rinkos vertė bus nuo [20]–[30] iki [90]–[100] mln. EUR, ir tai sudarys dabartinę bendro valstybės akcijų paketo ([80]–[100] %) vertę ([40]) nuo [15]–[30] iki [75]–[90] mln. EUR. 7 lentelėje apibendrintos įmonės vertės pagal visus scenarijus. Jos palygintos su vertėmis, taikomomis likvidavimo atveju.

([39]) Tyrimo tikslais ataskaitoje nebuvo atsižvelgta į galimą privačių akcininkų dalyvavimą kapitalo didinime, nes laikoma, kad tokio didinimo poveikis Rumunijos valstybės akcijų paketo vertei būtų neutralus.

([40]) Su diskontu taikant nuo liepos 7 d. iki 2011 m. birželio 30 d. taikytą diskonto koeficientą, panašiai kaip ir likvidacinei vertei.

7 lentelė

Skolos konvertavimo ir po to vykdomo privatizavimo scenarijaus palyginimas su likvidavimo scenarijumi taikant ĮV metodą

Valstybės numatomos įplaukos mln. EUR	Skolos konvertavimas ir iškart vykdomas privatizavimas			Grynoji dabartinė likvidavus bendrovę gautų įplaukų vertė	Palyginimas
	ĮV remiantis akcijos kainos **mediana** per 44 mėnesius	ĮV remiantis **vidutine** akcijos kaina per 44 mėnesius	ĮV remiantis **svertine vidutine** akcijos kaina per 44 mėnesius		
Paprastųjų akcijų rinkos kaina	[20]–[30]	[45]–[60]	[90]–[100]		
Bendro valstybės akcijų paketo rinkos vertė	[15]–[40]	[45]–[60]	[80]–[100]		
Bendro valstybės akcijų paketo (98,44 %) grynoji dabartinė vertė	[15]–[40]	[30]–[50]	[75]–[90]	[10]–[40]	Likvidavimas < Skolos konvertavimas ir privatizavimas
AVAS akcijų paketo (96,54 %) grynoji dabartinė vertė	[15]–[40]	[30]–[50]	[70]–[80]	[10]–[40]	Likvidavimas < Skolos konvertavimas ir privatizavimas
Ekonomikos ministerijos akcijų paketo (1,9 %) grynoji dabartinė vertė	[0]–[1]	[0]–[1]	[1]–[2]	[0]–[1]	Likvidavimas < Skolos konvertavimas ir privatizavimas

(152) Pagal visus įvertintus ĮV scenarijus valstybės kreditorius AVAS ir valstybės akcininkė Ekonomikos ministerija pasiekia geresnių rezultatų pasirinkę skolos konvertavimo ir po to iškart vykdomo privatizavimo scenarijų, nei bendrovės likvidavimo scenarijų. Dabartinės valstybės akcininkės Ekonomikos ministerijos akcijų dalis, konvertavus skolą, sumažės ir todėl AVAS akcijų paketo dalis sudarys [80]–[100] %. Tačiau ministerija neturi jokio pagrindo prieštarauti skolos konvertavimui, nes bendrovės likvidavimo atveju ji už turimą bendrovės akcijų paketą negautų nieko. Net pasirinkęs mažiausios apytikriai paskaičiuotos ĮV scenarijų, valstybės kreditorius AVAS vis vien gautų daugiau naudos ([10]–[30] mln. EUR), nei nusprendęs likviduoti bendrovę ([10]–[30] mln. EUR).

(153) Remiantis pirmiau nustatytais faktais, galima daryti išvadą, kad trumpalaikiu laikotarpiu po skolos konvertavimo visiškai privatizavus bendrovę, priemonė, apie kurią pranešta (skolos konvertavimas ir po to vykdomas visiškas bendrovės privatizavimas) nesuteiktų *Oltchim* pranašumo, nes ta priemonė suteikia galimybę valstybės kreditoriui AVAS atgauti daugiau, nei tuo atveju, jei būtų nuspręsta likviduoti bendrovę. Tuo klausimu Komisija atsižvelgia į Rumunijos valdžios institucijų įsipareigojimą (17 ir 73 konstatuojamosios dalys) visiškai privatizuoti bendrovę iki 2012 m. gegužės 31 d.

(154) Komisija laikosi nuomonės, kad kiekybinio vertinimo, pagrįsto rinkos kapitalizavimo metodu ir ĮV metodu, tinkamumą paliudija du toliau nurodyti teiginiai, kurių nepriklausomi ekspertai skaičiais neišreiškė.

(155) Pirma, vertinimas yra pagrįstas akcijų rinkos kaina. Tačiau valstybės dalis *Oltchim* bendrovėje bus parduodama kaip viena visuma, ir jos pirkėjas galės kontroliuoti bendrovę. Todėl pirkėjas sutiks už akcijų paketą mokėti kontrolės priemoką, kaip tai yra įprasta panašių sandorių atvejais.

(156) Antra, Komisija atkreipia dėmesį į tai, kad 2007 m. PCC buvo pasirengusi mokėti 7,5 mln. EUR už *de facto* 12 % *Oltchim* akcijų, o 2011 m. 2,6 mln. EUR už papildomus 3,6 % akcijų. Tai, viena vertus, rodo, kad privatus investuotojas laikė, jog *Oltchim* vertė 2011 m., palyginti su 2007 m. išaugo (nes už vieną akciją jis sutiko mokėti daugiau), ir, kad remiantis 2011 m. sandorio duomenimis, 100 % akcijų vertė būtų 73 mln. EUR, kuri gerokai viršija likvidacinę vertę.

IX.4. **Išvada dėl pranašumo įgijimo**

(157) Remdamasi pirmiau pateiktais rezultatais, konkrečiai tuo, kad: i) bendrovė neįgijo jokio neteisėto pranašumo dėl to, kaip valdžios institucijos vykdė valstybės skolos susigrąžinimą, kaip nurodyta pranešime dėl priemonės, ir ii) skolos konvertavimas nesuteikia bendrovei jokio neteisėto pranašumo, Komisija daro išvadą, kad dabartinė priemonė (ankstesnių 1 ir 3 priemonės derinys), apie kurią buvo pranešta, nesuteikia jokio pranašumo. Atsižvelgiant į tuos rezultatus, siekiant įvertinti priemonę, apie kurią buvo pranešta dabar, kiti bendri kriterijai, nurodyti SESV 107 straipsnio 1 dalyje numatytos valstybės pagalbos apibrėžime, neturi būti nagrinėjami.

X. **IŠVADA**

(158) Oficiali 2 priemonės (valstybės garantijos) tyrimo procedūra, pradėta pagal SESV 108 straipsnio 2 dalį, turi būti nutraukta, kaip neišspręstina dėl to, kad pranešimas apie tą priemonę buvo panaikintas.

(159) Priemonė, apie kurią dabar buvo pranešta (ankstesnių 1 ir 3 priemonės derinys), nėra valstybės pagalba pagal SESV 107 straipsnio 1 dalį.

(160) Ta išvada pagrįsta tvirtu Rumunijos ketinimu parduoti visą turimą *Oltchim* akcijų paketą, kaip tai nurodyta 2011 m. spalio 21 d. Ministro pirmininko Emilio Boco rašte ir pakartotinai patvirtinta 2012 m. vasario 16 d. Ministro pirmininko Ungureanu rašte,

PRIĖMĖ ŠĮ SPRENDIMĄ:

1 straipsnis

Komisija nusprendė užbaigti oficialią praneštos valstybės garantijos *Oltchim* (2 priemonė) tyrimo procedūrą pagal Sutarties dėl Europos Sąjungos veikimo 108 straipsnio 2 dalį, atsižvelgdama į tą faktą, kad Rumunija pranešimą atsiėmė ir priemonės toliau nebetaikys.

2 straipsnis

1 priemonė, apie kurią Rumunija pranešė 2009 m. liepos 17 d., ir kurią iš dalies pakeitė 2011 m. birželio 22 d., 2011 m. rugsėjo 9 d., 2011 m. spalio 21 d., ir 2012 m. vasario 16 d., nėra valstybės pagalba pagal Sutarties dėl Europos Sąjungos veikimo 107 straipsnio 1 dalį.

3 straipsnis

2007 m. Rumunijos pradėta taikyti 3 priemonė nėra valstybės pagalba pagal Sutarties dėl Europos Sąjungos veikimo 107 straipsnio 1 dalį.

4 straipsnis

Šis sprendimas skirtas Rumunijai.

Priimta Briuselyje 2012 m. kovo 7 d.

Komisijos vardu

Joaquín ALMUNIA

Pirmininko pavaduotojas