DECIZIA COMISIEI

din 7 martie 2012

privind ajutorul de stat nr. SA.29041 (C 28/2009) (ex N 433/2009) Măsuri de sprijin în favoarea Oltchim SA Râmnicu Vâlcea

[notificat cu numărul C(2012) 1369]

(Numai versiunea în limba română este autentică)

(Text cu relevanță pentru SEE)

(2013/246/UE)

COMISIA EUROPEANĂ,

având în vedere Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene (denumit în continuare „TFUE") și în special articolul 108 alineatul (2) primul paragraf [1],

având în vedere Acordul privind Spațiul Economic European, în special articolul 62 alineatul (1) litera (a),

având în vedere decizia prin care Comisia a hotărât să inițieze procedura prevăzută la articolul 108 alineatul (2) din TFUE cu privire la ajutorul C 28/2009 (ex N 433/2009) [2],

după ce părțile interesate au fost invitate să își prezinte observațiile în conformitate cu dispozițiile menționate mai sus și având în vedere aceste observații,

întrucât:

I. PROCEDURA

(1) La 17 iulie 2009, România a notificat două măsuri de sprijin (demers denumit în continuare „notificarea") în favoarea Oltchim SA Râmnicu Vâlcea (denumită în continuare „Oltchim" sau „societatea"): (i) conversia datoriei față de autoritățile publice, care se ridică la 538 de milioane RON (aproximativ 128 de milioane EUR [3]), în acțiuni și (ii) o garanție de stat care acoperă 80 % dintr-un împrumut comercial în valoare de 424 de milioane EUR. România a notificat aceste măsuri de sprijin din partea statului din rațiuni de securitate juridică, susținând că ele nu au implicat ajutor de stat în sensul articolului 107 alineatul (1) din TFUE.

(2) Anterior acestei notificări, la 10 aprilie 2008, PCC SE (denumită în continuare „PCC"), o societate cu sediul la Duisburg, Germania, care deține în prezent un pachet minoritar de acțiuni de 18,31 % la Oltchim, a depus o plângere oficială potrivit căreia conversia planificată a datoriei în acțiuni implică un ajutor de stat incompatibil.

(3) În urma înregistrării plângerii, Comisia a efectuat un schimb de scrisori și informații cu autoritățile române, cu Oltchim și cu reclamanta și a organizat mai multe întâlniri cu autoritățile române și cu reprezentanții Oltchim, pe de o parte, și cu reprezentanții reclamantei, de cealaltă parte.

(4) La 15 septembrie 2009, Comisia a inițiat o procedură oficială de investigare în temeiul articolului 108 alineatul (2) din TFUE cu privire la măsurile notificate (denumită în continuare „decizia de inițiere a procedurii"). România a transmis observații cu privire la decizia de inițiere a procedurii în data de 3 noiembrie 2009.

(5) Decizia de inițiere a procedurii a fost publicată în *Jurnalul Oficial al Uniunii Europene* la 29 decembrie 2009 [4]. Prin scrisorile din 21 decembrie 2009, Comisia a invitat opt societăți potențial interesate de procedură, în calitate de concurenți ai Oltchim, să formuleze observații cu privire la decizia de inițiere a procedurii.

(6) Comisia a primit observații de la cinci părți terțe: prin scrisoarea din 26 ianuarie 2010, de la Vestolit GmbH & Co. KG (denumită în continuare „Vestolit"), prin scrisoarea din 26 ianuarie 2010, de la Ineos ChlorVinyls (denumită în continuare „Ineos"), prin scrisorile din 27 ianuarie și 28 ianuarie 2010, de la două societăți care au solicitat să nu le fie divulgată identitatea (denumite în continuare „părțile anonime I și II") și prin scrisoarea din 29 ianuarie 2010, de la domnul Virgil Bestea, persoană privată.

---

[1] De la 1 decembrie 2009, articolele 87 și 88 din Tratatul CE au devenit articolele 107 și, respectiv, 108 din TFUE. Cele două seturi de dispoziții sunt identice, în esență. În sensul prezentei decizii, trimiterile la articolele 107 și 108 din TFUE trebuie înțelese ca trimiteri la articolele 87, respectiv 88 din Tratatul CE, după caz. Prin TFUE au fost introduse de asemenea anumite modificări în terminologie, cum ar fi înlocuirea termenilor "Comunitate" cu "Uniune" și "piața comună" cu "piața internă". În prezenta decizie se va utiliza terminologia din TFUE,

[2] Decizia C(2009) 6867 final a Comisiei din 15 decembrie 2009 (JO C 321, 29.12.2009, p. 21-35).

[3] Cursul de schimb al BCE la 17 iulie 2009 era 1 EUR = 4,2 RON. În prezenta decizie toate cifrele în RON sunt convertite în EUR la acest curs de schimb, cu excepția cazurilor în care cifrele au fost furnizate/disponibile doar în EUR, în aceste situații folosindu-se doar valorile exprimate în EUR.

[4] A se vedea nota de subsol 2.

(7) Aceste observații au fost comunicate României prin scrisoarea din 2 martie 2010. România a răspuns la observațiile părților terțe menționate mai sus prin scrisoarea din 8 aprilie 2010.

(8) O a șasea parte terță, Firebird Management LLC (denumită în continuare „Firebird) – un fond de investiții care deținea la data respectivă 1,328 % din acțiunile Oltchim – a transmis informații și observații prin scrisorile din 27 mai 2010 și 8 iulie 2010. Observațiile Firebird au fost comunicate României prin scrisorile din 25 iunie 2010 și, respectiv, 27 iulie 2010.

(9) PCC, reclamanta, a prezentat informații cu privire la acest caz prin scrisorile din 6 mai 2010, 18 mai 2010, 19 mai 2010, 28 mai 2010, 13 iunie 2010, 18 iunie 2010, 22 iulie 2010, 6 august 2010, 2 septembrie 2010, 18 octombrie 2010, 9 aprilie 2011 și 14 aprilie 2011. În afara acestor scrisori, PCC a trimis numeroase materiale conținând informații legate de caz, care cuprindeau în principal diverse articole în presă și alte informații, în majoritate publice.

(10) În plus, părțile anonime I și II (care au transmis de asemenea observații privind decizia de inițiere a procedurii și care au solicitat păstrarea confidențialității în ceea ce privește identitatea lor), au transmis informații suplimentare la 21 septembrie 2010, 22 februarie 2011, 28 februarie 2011, 26 iulie 2011 și 28 octombrie 2011.

(11) Comisia a transmis observațiile menționate anterior la considerentele (9) și (10) autorităților române atunci când acestea au conținut informații și argumente noi și când au fost relevante pentru procedura în cauză, prin scrisorile din 25 iunie 2010, 2 august 2010, 9 septembrie 2010, 22 septembrie 2010, 20 octombrie 2010 și 23 noiembrie 2011.

(12) România a răspuns la observațiile suplimentare primite prin scrisorile din 30 iulie 2010, 2 septembrie 2010, 12 octombrie 2010, 26 octombrie 2010, 23 noiembrie 2010 și 7 decembrie 2011. Aceasta a transmis, de asemenea, informații suplimentare referitoare la caz prin scrisorile din 29 martie 2011, 14 aprilie 2011, 27 iulie 2011, 9 septembrie 2011 și 21 septembrie 2011.

(13) În urma deciziei de inițiere a procedurii, au avut loc, la Bruxelles, mai multe reuniuni între serviciile Comisiei și autoritățile române: la 30 iunie 2010, 15 iulie 2010, 19 mai 2011 și 12 septembrie 2011. De asemenea, serviciile Comisiei s-au întâlnit de mai multe ori cu reprezentanții reclamantei PCC.

(14) Prin scrisoarea din 22 iunie 2011, autoritățile române și-au retras notificarea din 17 iulie 2009 cu privire la garanția de stat pentru împrumutul de 424 de milioane EUR. De asemenea, autoritățile române au informat Comisia că își mențin notificarea privind conversia datoriei în acțiuni.

(15) La 10 august 2011, guvernul român a aprobat un memorandum prin care reprezentanții Ministerului Economiei, Comerțului și Mediului de Afaceri, ai AVAS ([5]) și ai Oltchim erau mandatați să încheie o convenție de drept privat între AVAS și Oltchim prin care societatea să recunoască dobânzile aferente datoriei publice acumulate începând cu 1 ianuarie 2007.

(16) Prin scrisoarea din 9 septembrie 2011, autoritățile române au comunicat că Oltchim și AVAS intenționau să încheie convenția de drept privat menționată anterior și că AVAS urma să convertească, de asemenea, dobânzile acumulate astfel în acțiuni, împreună cu principalul datoriei.

(17) Prin scrisoarea din 21 octombrie 2011, primul-ministru al României, Emil Boc, a transmis angajamentul ferm al guvernului român de a privatiza integral Oltchim, inclusiv întregul pachet de acțiuni revenind autorităților publice după conversia datoriei. Anunțul privatizării urmează a fi făcut la sfârșitul lunii martie 2012, iar privatizarea va fi încheiată până la sfârșitul lunii mai 2012. Prin scrisoarea din 16 februarie 2012, Mihai-Răzvan Ungureanu, noul prim-ministru al României, a reafirmat aceste angajamente.

(18) România a prezentat observații și informații suplimentare prin scrisorile din 12 octombrie 2011 și 23 decembrie 2011.

(19) Din scrisorile menționate în considerentele (17) și (18) rezultă că România a modificat notificarea măsurii 1. Potrivit acestei modificări, conversia datoriei față de autoritățile publice, care se ridică la 538 de milioane RON, va fi urmată de privatizarea acțiunilor la Oltchim care rezultă, iar conversia trebuie să fie evaluată avându-se în vedere privatizarea ulterioară.

II. **CONTEXTUL CAZULUI**

II.1. **Societatea**

(20) Oltchim este un producător român important de produse petrochimice cum ar fi PVC, sodă caustică, clor, DOF și polioli polieteri. Principalul produs al societății este PVC-ul (în prezent aproximativ 37,5 % din producția totală), cu o cotă de piață la nivelul Uniunii de 2,1 % în 2008 ([6]). Oltchim este una dintre cele mai mari societăți petrochimice din România și din sud-estul Europei, producând 78 de sortimente pentru 40 de produse chimice de bază. Societatea exportă aproximativ 80 % din producția sa atât în Europa, cât și în afara acesteia.

([5]) Agenția română de privatizare. A se vedea nota de subsol 10 de mai jos.

([6]) Cifre furnizate de Oltchim.

(21) Oltchim este principalul angajator industrial în Vâlcea, o regiune din România care beneficiază de asistență în temeiul articolului 107 alineatul (3) litera (a) din TFUE. La 15 octombrie 2011, numărul angajaților se ridica la 3 470 de persoane ([7]). Din cauza situației financiare dificile cu care se confruntă în prezent, societatea a trimis în șomaj tehnic 1 000 de angajați în luna decembrie 2011 și încă 993 de angajați în luna ianuarie 2012 ([8]).

(22) Societatea și-a început activitatea în anul 1966, a fost reorganizată în anul 1990 și cotată la Bursa de Valori București în anul 1997. Statul român (în prezent prin Ministerul Economiei) deține un pachet majoritar de 54,8 % din societate. Principalul acționar minoritar este PCC, care are și calitatea de reclamantă în prezenta procedură și deține, de asemenea, societatea Rokita SA, un concurent polonez al Oltchim, cu un pachet de 18,31 %. Celelalte acțiuni ale societății sunt deținute de Nachbar Services Ltd. (14,02 %), de diverse persoane fizice (11,04 %) și de alte persoane juridice (1,81 %).

II.2. **Evenimentele anterioare aderării României la UE**

II.2.1 *Originea datoriei publice*

(23) În perioada 1992-2008, Oltchim a investit în total aproximativ 371 de milioane EUR în modernizarea liniei sale de producție (din care 118,8 milioane EUR în perioada 2007-2008). În ceea ce privește unele dintre aceste investiții, Oltchim a contractat în perioada 1995-2000 o serie de 12 împrumuturi comerciale, care se ridică în total la aproximativ 171 de milioane DEM, plus 60 de milioane USD. Împrumuturile au fost garantate prin garanții de stat emise de Ministerul Finanțelor.

(24) Întrucât Oltchim nu și-a putut rambursa împrumuturile, băncile au executat scrisorile de garanție emise de stat, începând cu luna noiembrie 1999.

(25) Între 1999 și 2002, Ministerul Finanțelor a efectuat plăți în contul garanțiilor executate. Ministerul Finanțelor a perceput dobânzi și penalități substanțiale pentru sumele plătite astfel în contul garanțiilor de stat activate între 1999 și 2002, care au fluctuat între 0,15 % și 0,3 % pe zi, mai exact între 54 % și 110 % pe an ([9]).

(26) Până în luna iunie 2002, datoria acumulată de Oltchim față de Ministerul Finanțelor provenind din garanțiile de stat plus dobânda și penalitățile aferente, se ridica la 303 milioane RON (aproximativ 72 de milioane EUR). La acea dată, suma menționată a fost transferată de la Ministerul Finanțelor la agenția română însărcinată cu recuperarea datoriei publice, AVAS ([10]), și a fost consolidată în USD, cu scopul de a se păstra valoarea datoriei în contextul hiperinflaționist. Valoarea rezultată a fost de 91 de milioane USD.

(27) În conformitate cu legislația românească (OUG 51/1998) AVAS nu avea un mandat specific pentru a percepe dobândă și penalități asupra datoriei publice pe care era însărcinată să o recupereze de la societățile debitoare.

II.2.2 *Conversia din 2003 a datoriei*

(28) Prima încercare de a privatiza societatea a avut loc în anul 2001, când AVAS a negociat și a semnat cu Exall Resources un contract de vânzare-cumpărare a pachetului de acțiuni deținut de stat. Contractul de vânzare-cumpărare a fost reziliat din cauza incapacității cumpărătorului de a-și îndeplini obligațiile de plată și din cauză că acesta nu a putut garanta investițiile tehnologice/de mediu în societate.

(29) A doua tentativă de privatizare a Oltchim a avut loc în luna octombrie 2003, când agenția română de privatizare APAPS a publicat un anunț privind vânzarea participațiilor statului. Investitorii potențiali au fost informați că datoria publică va fi convertită în acțiuni, în vederea creșterii atractivității societății pentru investitorii potențiali.

(30) Cu toate acestea, deoarece un potențial investitor (Rompetrol) și acționarii minoritari au contestat în fața instanțelor române conversia datoriei din anul 2003, oferta de privatizare a fost anulată la începutul lunii noiembrie 2003. În pofida acestei situații, în luna noiembrie 2003, datoria de 95 de milioane USD față de AVAS (și anume cele 91 de milioane USD transferate, plus plățile suplimentare efectuate de Ministerul Finanțelor în contul garanțiilor și transferate către AVAS din luna iunie 2002), egală cu 322 de milioane RON, a fost convertită în acțiuni prin decizia Adunării generale a acționarilor Oltchim (în care reprezentanții statului dețineau majoritatea voturilor). Pachetul de acțiuni deținute de stat la Oltchim s-a majorat astfel de la 53,26 % la 95,73 %.

(31) În luna noiembrie 2005, o instanță de drept comercial din Vâlcea a anulat hotărârea Adunării generale a Oltchim cu privire la conversia datoriei, motivând că aceasta a fost adoptată fără să li se fi permis și acționarilor minoritari să participe la majorarea capitalului.

([7]) Profilul societății este disponibil pe site-ul internet al Bursei de Valori București, a se vedea http://investing.businessweek.com/research/stocks/snapshot/snapshot.asp?ticker=OLT:RO

([8]) Informații disponibile pe site-ul internet al Oltchim: www.oltchim.ro.

([9]) Ținând seama de faptul că, la acel moment, moneda românească aflată în circulație, ROL, era afectată de o hiperinflație.

([10]) În final, la momentul respectiv, creanța a fost transferată la agenția română numită „AVAB" (Autoritatea pentru Valorificarea Activelor Bancare), care, în mai 2004, a fuzionat cu agenția de privatizare APAPS (Autoritatea pentru Privatizare și Administrarea Participațiilor Statului) și a fost redenumită AVAS (Autoritatea pentru Valorificarea Activelor Statului). Din motive de simplificare, în prezenta decizie, AVAS și AVAB vor fi menționate drept AVAS.

(32) În luna iunie 2006, Guvernul României a emis o ordonanță de urgență ([11]) prin care mandata reprezentanții statului participanți la Adunarea generală a acționarilor Oltchim să voteze aprobarea renunțării la calea de atac exercitată împotriva hotărârii judecătorești care anula prima conversie a datoriei și să ia măsurile necesare pentru revocarea tuturor actelor subsecvente. Hotărârea judecătorească de anulare a conversiei datoriei a devenit definitivă în luna august 2006. Diminuarea efectivă a capitalului social a avut loc în noiembrie 2007. Datoria care a rezultat din anularea conversiei datoriei a fost reintrodusă în conturi la valoarea sa istorică de 95 de milioane USD, reprezentând ulterior 317 milioane RON.

II.2.3 *Datoria acumulată în continuare*

(33) După primul transfer al datoriei către AVAS, în luna iunie 2002, în perioada iunie 2002-decembrie 2006, Ministerul Finanțelor a continuat să efectueze plăți în contul garanțiilor de stat care fuseseră activate în luna noiembrie 1999. În perioada 2003-2006, în timp ce conversia din 2003 a datoriei era încă valabilă, suma totală a plăților suplimentare efectuate de Ministerul Finanțelor în contul garanțiilor activate s-a ridicat la 191 de milioane RON. În aplicarea convenției încheiate în luna iunie 2002 între Ministerul Finanțelor și AVAS pentru transferul datoriei publice, Ministerul Finanțelor a transferat de asemenea către AVAS, în tranșe succesive posterioare plăților efective în temeiul garanțiilor, toate aceste creanțe. AVAS a consolidat, de asemenea, aceste creanțe în USD, care, în anul 2006, se ridicau în total la 60 de milioane USD.

(34) Astfel, la 1 ianuarie 2007, data aderării României la Uniunea Europeană, datoria totală a Oltchim către AVAS se ridica la 60 de milioane USD ([12]).

II.3. **Evenimente ulterioare aderării României la UE**

II.3.1 *Evoluția datoriei*

(35) Începând cu 1 ianuarie 2007, toate plățile aferente creditelor externe au fost efectuate de Oltchim. Ministerul Finanțelor nu a mai efectuat nici o plată suplimentară în temeiul garanțiilor de stat.

(36) În luna noiembrie 2007, suma corespunzătoare revocării conversiei datoriei de 95 de milioane USD a fost introdusă în situațiile contabile ale Oltchim și s-a adăugat celor 60 de milioane USD legate de plățile suplimentare, rezultând astfel o datorie publică totală de 155 de milioane USD (508 milioane RON). Această datorie publică de 155 de milioane USD este evidențiată în situațiile contabile ale Oltchim în RON (și anume 508 milioane RON). Această datorie exprimată în USD este raportată de atunci în conturile Oltchim în RON, iar suma a rămas neschimbată în moneda românească deoarece, la fiecare interval nou de raportare, societatea a raportat în bilanțul contabil valoarea istorică în RON ([13]), care a fost întotdeauna mai mare decât valoarea aplicabilă la acel moment, întrucât RON s-a reevaluat față de USD în timp.

(37) Ca o excepție la regula generală prevăzută în OUG 51/1998 [a se vedea considerentul (27) de mai sus], pe baza articolului 2 alineatul (2) din Ordonanța de urgență a Guvernului nr. 45/2006 (denumită în continuare „OUG 45/2006"), în 2007, AVAS a perceput dobânzi de 29,9 milioane RON, la nivelul ratei LIBOR ([14]) pe un an pentru depozite în USD, pentru creanțele Oltchim transferate acesteia de Ministerul Finanțelor, care au făcut obiectul conversiei datoriei din 2003, pentru perioada 2003-2006.

(38) Prin urmare, din luna noiembrie 2007, suma totală datorată de Oltchim Agenției pentru Valorificarea Activelor Statului s-a ridicat la 155 de milioane USD (508 milioane RON) plus 29 de milioane RON, pentru un total 538 de milioane RON. În continuare, prezenta decizie va menționa datoria în RON, întrucât conversia datoriei notificată este și ea exprimată în RON.

II.3.2 *A doua conversie a datoriei*

(39) În luna ianuarie 2007, Parlamentul României a aprobat OUG 45/2006 prin Legea nr. 30/2007, care autoriza AVAS să revoce prima conversie a datoriei și mandata această agenție să pună în aplicare o a doua conversie, de data aceasta cu respectarea dreptului de preferință al acționarilor minoritari.

(40) Cu toate acestea, a doua tentativă de conversie a datoriei în acțiuni a fost contestată de noul principal acționar minoritar, PCC, care a refuzat să participe la operațiune.

(41) PCC a achiziționat un pachet de acțiuni de 1,2 % ale Oltchim plătind 7,5 milioane EUR în luna mai 2007, mai exact după data la care decizia instanței naționale care a anulat prima conversie a datoriei a devenit definitivă prin neexercitarea căii de atac de Oltchim și de autoritățile române. Atunci când conversia datoriei a fost revocată în conturile societății, cota de 1,2 % a PCC a devenit o cotă de 12 % ([15]).

([11]) Ordonanța de urgență a Guvernului nr. 45/2006.

([12]) Conform celor explicate în considerentul (32), suma de 95 de milioane USD care rezultă în urma revocării conversiei datoriei a fost introdusă în situațiile contabile ale Oltchim doar în cursul anului 2007.

([13]) RON a înlocuit ROL la 1 iulie 2005, 1 RON fiind egal cu 10 000 ROL.

([14]) Rata dobânzilor interbancare pe piața londoneză.

([15]) În luna mai 2011, PCC a achiziționat la bursa de valori un pachet suplimentar de 3,6 % plătind 2,6 milioane EUR. În luna iunie 2011, PCC SE a încheiat o înțelegere cu *UK investment fund Carlson Ventures Ltd.* care achiziționase, de asemenea, acțiuni la Oltchim, la bursa de valori. PCC și *Carlson Ventures* dețin în prezent, împreună, 32 % din acțiunile Oltchim.

(42) În luna aprilie 2008, PCC a depus o plângere la Comisie, susținând că respectiva conversie ar implica ajutor de stat incompatibil [a se vedea considerentul (2) de mai sus].

(43) Pentru a asigura respectarea dispozițiilor articolului 108 alineatul (3) din TFUE, autoritățile române au hotărât să obțină autorizarea de către Comisie din perspectiva regulilor privind ajutorul de stat înainte de efectuarea celei de a doua conversii a datoriei și au notificat măsura.

II.4. **Situația actuală a societății Oltchim**

(44) Autoritățile române susțin că, după revocarea, în anul 2006, a conversiei din 2003 a datoriei, au încercat din nou să privatizeze societatea împreună cu datoria, în anul 2006 și, respectiv, în anul 2008. Potrivit autorităților române, niciun investitor nu a fost interesat să cumpere în astfel de condiții.

(45) Mai mult, potrivit autorităților române, dificultățile cu care se confruntă societatea din anul 2008 sunt: (i) oprirea furnizării principalelor materii prime de la principalul furnizor – Arpechim, (ii) impactul negativ asupra valorii nete a activelor societății, determinat de reintroducerea unei datorii semnificative în urma revocării, în luna noiembrie 2007, a conversiei din 2003 a datoriei în acțiuni, (iii) subcapitalizarea societății datorată, de asemenea, revocării conversiei datoriei, și, în sfârșit, (iv) efectele crizei financiare și economice mondiale.

(46) În exercițiul financiar 2008, Oltchim înregistrase o pierdere din exploatare de 71 de milioane RON (17 milioane EUR), o pierdere netă de 226 de milioane RON (54 de milioane EUR), iar pierderile acumulate ajunseseră la 1,367 de miliarde RON (325 de milioane EUR). După închiderea principalului furnizor de etilen, Arpechim, în luna noiembrie 2008, societatea a funcționat la 45 % din capacitate și aproximativ o treime din personal a fost trimis în șomaj tehnic.

(47) La sfârșitul anului 2008, acțiunile la Oltchim deținute la acel moment de AVAS au fost transferate în portofoliul Ministerului Economiei.

(48) În luna decembrie 2009, Oltchim a achiziționat active (instalația de etilen) ale fostului său furnizor Arpechim la prețul de [0]-[10] EUR (*) și a plătit pentru stocurile sale/obiectele sale de inventar [10]-[20] milioane EUR. Potrivit autorităților române, achiziționarea fost finanțată din plățile în avans ale clienților. Arpechim și-a reluat operațiunile în mai 2011.

(49) La 31 decembrie 2009, situația financiară a Oltchim pe 2009 indica pierderi din exploatare în valoare de 26 de milioane EUR (109 milioane RON), o pierdere netă de 52,4 milioane EUR (220 de milioane RON), pierderi acumulate de 377 de milioane EUR (1,584 miliarde RON) și fonduri proprii negative în valoare de 112 milioane EUR (469 de milioane RON).

(50) La 31 decembrie 2010, situația financiară a Oltchim indica un profit din exploatare de 56 de milioane EUR, un profit net de 32 de milioane EUR (220 de milioane RON) și pierderi acumulate de 383 de milioane EUR. Rezultatul pozitiv din exploatare și rezultatul net s-au datorat faptului că activele Arpechim cumpărate la prețul de [0]-[10] EUR au fost reevaluate la [80]-[100] de milioane EUR, iar diferența a fost introdusă în evidențele contabile drept „câștig dintr-o cumpărare în condiții avantajoase".

(51) La 30 iunie 2011, situațiile financiare pe șase luni ale Oltchim ([16]) indicau o pierdere din exploatare de 7,4 milioane EUR și o pierdere netă de 17,4 milioane EUR, pierderi acumulate de 401 milioane EUR și fonduri proprii negative în valoare de 358 de milioane EUR (fără a se lua în considerare datoria față de AVAS).

III. **DECIZIA DE INIȚIERE A PROCEDURII**

(52) La 15 septembrie 2009, Comisia a deschis procedura oficială de investigare pentru cele două măsuri de sprijin în favoarea Oltchim notificate de România în luna iulie 2009:

— măsura 1: o conversie a datoriei pentru o valoare totală de 538 de milioane RON (aproximativ 128 de milioane EUR) și

— măsura 2: o „garanție a acționarului" care acoperă 80 % dintr-un împrumut comercial de 424 de milioane EUR pentru continuarea investițiilor de modernizare (România și-a retras notificarea cu privire la măsura 2 printr-o scrisoare din 22 iunie 2011).

(53) Comisia a ridicat problema dacă, contrar argumentelor României, pachetul de sprijin notificat conferă societății un avantaj necuvenit și constituie ajutor de stat în sensul articolului 107 alineatul (1) din TFUE.

(54) În plus, în decizia de inițiere a procedurii a fost identificat drept posibil ajutor de stat suplimentar faptul că, începând cu 1 ianuarie 2007, statul nu a perceput dobândă și/sau penalități la datoria publică restantă (identificată drept „măsura 3").

(55) În cele din urmă, Comisia a exprimat îndoieli cu privire la posibilitatea ca măsurile să fie considerate compatibile cu TFUE din perspectiva normelor relevante privind ajutorul de stat dacă se stabilește că implică ajutor de stat.

(*) Secret de afaceri.

([16]) Cifrele din situațiile intermediare la 30 iunie 2011 au fost indicate în EUR.

IV. **OBSERVAȚIILE ROMÂNIEI LA DECIZIA DE INIȚIERE A PROCEDURII**

(56) În răspunsul lor la decizia de inițiere a procedurii, autoritățile române au susținut că niciuna din cele trei măsuri nu constituie ajutor de stat în sensul articolului 107 alineatul (1) din TFUE, întrucât statul român a adoptat o conduită coerentă cu principiile pieței.

(57) În special, România a insistat că măsurile notificate (conversia datoriei și garanția acționarului) ar fi asigurat rentabilizarea Oltchim, prin rezolvarea problemei subcapitalizării și prin asigurarea fondurilor necesare pentru realizarea strategiei sale de creștere. În plus, România a subliniat faptul că trebuie să se aibă în vedere de către Comisie rolul dublu al statului, de acționar și de creditor al Oltchim.

(58) În final, România a susținut că măsura 3 nu constituie ajutor de stat întrucât comportamentul statului cu privire la neexecutarea datoriei anterioare este strict legat de conversia planificată a datoriei, și că, în ceea ce privește această datorie, autoritățile române au acționat în mod consecvent în conformitate cu modul în care ar fi ales să procedeze un operator de pe piață aflat într-o situație similară.

V. **OBSERVAȚIILE PĂRȚILOR INTERESATE**

(59) În observațiile sale privind decizia de inițiere a procedurii, din 26 ianuarie 2010, Vestolit și-a exprimat îngrijorarea cu privire la pachetul de ajutor de stat notificat de România în iulie 2009. Vestolit se consideră un concurent al Oltchim, întrucât ambele părți desfășoară activități în domeniul producției de PVC. Potrivit societății Vestolit, niciun investitor privat nu ar fi sprijinit un program de investiții care vizează exclusiv achiziționarea și modernizarea instalației vechi de etilenă a Arpechim.

(60) În scrisoarea sa din 21 ianuarie 2010, Ineos a susținut că, pe baza informațiilor din decizia de inițiere a procedurii, Oltchim părea să fie o întreprindere aflată în dificultate și, prin urmare, era improbabil ca un investitor privat să fi întreprins măsurile de sprijin care urmau a fi adoptate de statul român în favoarea sa. Ineos a atras, de asemenea, atenția asupra faptului că piața europeană a PVC-ului se caracterizează printr-o capacitate excedentară semnificativă și că, prin urmare, orice ajutor potențial acordat unuia dintre actorii pieței ar putea avea drept rezultat o denaturare puternică.

(61) Observațiile prezentate de Firebird la 28 mai 2010 au un conținut similar cu cel al observațiilor prezentate de părțile interesate menționate anterior.

(62) Prin scrisoarea din 28 ianuarie 2010, un alt concurent al Oltchim, partea anonimă I, a prezentat, de asemenea, observații în același sens cu cele formulate de Vestolit și Ineos. Acesta subliniază, de asemenea, că ajutorul de exploatare nu poate fi considerat compatibil cu TFUE și că se pare că nu există alte motive de compatibilitate în cazul Oltchim.

(63) Prin scrisoarea din 27 ianuarie 2010, partea anonimă II a susținut că toate măsurile de sprijin identificate în decizia de inițiere a procedurii constituie ajutor incompatibil. Partea anonimă II a susținut, de asemenea, că:

(a) garanțiile de stat acordate Oltchim în perioada 1995-2000 au fost în continuare în vigoare după aderarea României la UE, și anume până la data de 31 octombrie 2009, și, prin urmare, ar trebui să fie tratate ca ajutor nou după data aderării;

(b) dificultățile întâmpinate de Oltchim după activarea garanțiilor de stat în luna noiembrie 1999 sunt cauzate de probleme structurale ale societății (gestionarea ineficientă, adoptarea unei strategii de afaceri necorespunzătoare, lipsa unei restructurări reale și eficace);

(c) achiziționarea societății Arpechim contravine interesului comercial al Oltchim; aceasta nu va genera profit în viitor;

(d) plățile ulterioare efectuate de Ministerul Finanțelor în perioada iunie 2002 – decembrie 2006 pe baza garanțiilor de stat activate indică faptul că Oltchim s-a aflat în dificultate de-a lungul acestei perioade;

(e) România a încercat cu adevărat să privatizeze societatea o singură dată, în anul 2001, iar încercările succesive „eșuate" de privatizare din anii 2003 și 2006 au fost doar o strategie în scopul neexecutării datoriei publice;

(f) planul de afaceri care stă la baza pachetului de sprijin astfel cum a fost notificat în luna iulie 2009 nu a fost fiabil, în special în ceea ce privește analiza sensibilității și a ratei estimate de recuperare a investiției;

(g) statul ar fi înregistrat o pierdere importantă prin sprijinirea unui program de investiții de o asemenea anvergură, întrucât veniturile scontate din privatizarea Oltchim nu ar fi acoperit costurile măsurilor de sprijin;

(h) având în vedere faptul că măsurile notificate implică ajutor de stat, România ar fi trebuit să propună un plan de restructurare pentru Oltchim, care să permită o evaluare a compatibilității ajutorului în temeiul Liniilor directoare privind salvarea și restructurarea întreprinderilor ([17]).

([17]) Liniile directoare privind ajutorul de stat pentru salvarea și restructurarea întreprinderilor aflate în dificultate (JO C 244, 1.10.2004, p. 2).

(64) Ulterior în cursul procedurii, PCC a atras atenția Comisiei asupra faptului că în luna iunie 2010, Agenția pentru Protecția Mediului din România a aplicat societății Oltchim o amendă de 14,34 milioane EUR pentru restituirea cu întârziere a certificatelor corespunzătoare emisiilor de CO_2 pentru anul 2009 ([18]). În opinia PCC, posibila neexecutare a amenzii implică un ajutor de stat suplimentar acordat societății. În scrisoarea sa din 8 iulie 2010 societatea Firebird ridică, de asemenea, problema amenzii de mediu.

(65) În lunile octombrie 2010 și octombrie 2011, PCC a adus, de asemenea, la cunoștința Comisiei că întreprinderea de stat de furnizare de energie electrică SC Electrica SA (denumită în continuare „Electrica") și alți creditori de stat (Salrom Exploatarea Minieră Rm. Vâlcea, un furnizor de soluție de sare și de calcar, precum și SC CET Govora SA, un furnizor de abur industrial) dețin creanțe reeșalonate importante față de Oltchim.

VI. OBSERVAȚIILE ROMÂNIEI LA OBSERVAȚIILE PĂRȚILOR INTERESATE

(66) În răspunsul său din 8 aprilie 2010 la observațiile părților interesate, România face trimitere în mare măsură la notificare și la observațiile sale anterioare cu privire la decizia de inițiere a procedurii.

(67) În special, România a susținut că, în pofida celor afirmate de una dintre părțile terțe, achiziționarea și modernizarea activelor petrochimice ale Arpechim includ toate restructurările necesare și că acestea sunt esențiale pentru viabilitatea pe termen lung a societății, precum și că exploatarea platformei petrochimice integrate Oltchim-Arpechim ar putea să genereze profit.

(68) De asemenea, România își reiterează argumentele potrivit cărora măsurile luate împotriva Oltchim pentru executarea creanței nu au oferit niciun avantaj societății Oltchim. În cele din urmă, România a insistat, de asemenea, asupra intenției sale de a privatiza Oltchim.

VII. RETRAGEREA NOTIFICĂRII CU PRIVIRE LA GARANȚIA DE STAT (MĂSURA 2)

(69) În conformitate cu articolul 8 din Regulamentul (CE) nr. 659/1999 al Consiliului din 22 martie 1999 de stabilire a normelor de aplicare a articolului 93 din tratat ([19]), un stat membru poate să retragă notificarea după inițierea procedurii oficiale de investigare în timp util, înainte de adoptarea de către Comisie a unei decizii cu privire la caracterul de ajutor al măsurii notificate. Într-un astfel de caz, Comisia va încheia procedura respectivă cu o decizie fără obiect.

(70) Autoritățile române au retras notificarea cu privire la garanția de stat (care acoperă 80 % dintr-un împrumut de până la 424 de milioane EUR). Prin urmare, în ceea ce privește măsura 2, procedura de investigare derulată de Comisie a devenit lipsită de obiect.

VIII. POZIȚIA ROMÂNIEI DUPĂ RETRAGEREA MĂSURII 2

VIII.1. Modificarea măsurii 1 - intenția României de a privatiza

(71) În luna februarie 2011, a fost solicitată crearea unui program comun preventiv de asistență financiară UE/Fondul Monetar Internațional (denumit în continuare „FMI") pentru a sprijini relansarea creșterii economice în România, cu accent pe reformele structurale, odată cu îmbunătățirea sustenabilității fiscale și consolidarea stabilității financiare. În luna mai 2011, Consiliul a adoptat o decizie ([20]) pentru a pune la dispoziția României o asistență financiară preventivă pe termen mediu de până la 1,4 miliarde EUR. În luna martie 2011, FMI a aprobat un nou acord stand-by preventiv ([21]) pentru România. În temeiul acestui acord, FMI pune la dispoziția României asistență financiară în valoare de 3 090,6 miliarde DST (3,5 miliarde EUR) pentru următorii doi ani. Finanțarea este condiționată de îndeplinirea de către România a unei serii de obiective pentru reducerea deficitului bugetar, menționate într-o scrisoare de intenție prezentată de autoritățile române și reflectată într-un memorandum tehnic de înțelegere (denumit în continuare „MTÎ"). Obiectivele MTÎ includ, *inter alia*, reducerea arieratelor de plată și a pierderilor întreprinderilor de stat. În scrisoarea de intenție și în MTÎ din 2 decembrie 2011 ([22]), România s-a angajat să anunțe oferta de privatizare a Oltchim până la sfârșitul lunii aprilie 2012.

(72) Aceasta survine în urma mai multor declarații publice ale autorităților române făcute în cursul anului 2011 referitoare la intențiile guvernului român de a privatiza Oltchim.

(73) România a făcut cunoscut, de asemenea, Comisiei angajamentul său de a privatiza Oltchim. Mai exact, prin scrisoarea din data de 21 octombrie 2011 adresată vicepreședintelui Joaquin Almunia, primul-ministru român Emil Boc a declarat că România se angajează să privatizeze integral Oltchim (inclusiv pachetul de acțiuni care face obiectul conversiei datoriei) până în luna mai 2012. În urma numirii noului guvern în România la 9 februarie 2012, noul prim-ministru, Mihai-Răzvan Ungureanu, a reconfirmat acest angajament printr-o scrisoare din data de 16 februarie 2012.

([18]) În conformitate cu Hotărârea Guvernului nr. 780/2006 de punere în aplicare a Directivei 2003/87 a Consiliului, operatorii trebuie să restituie certificatele corespunzătoare emisiilor de CO_2, până la data de 30 aprilie a anului precedent. Nerestituirea la timp a certificatelor este pasibilă de amendă.

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

([20]) Decizia 2011/288/UE a Consiliului, (JO L 132 din 19.5.2011, p. 5).

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

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

(74) Având în vedere constrângerile bugetare cu care se confruntă, România nu mai intenționează să rămână proprietarul societății Oltchim și să finanțeze investițiile necesare printr-o garanție de stat; aceasta dorește să vândă acțiunile pe care le deține la Oltchim.

VIII.2. **Evoluții în ceea ce privește măsura 3 – convenția privind dobânzile**

(75) Prin scrisoarea din 9 septembrie 2011, autoritățile române au informat Comisia că intenționează să perceapă dobânzi asupra datoriei față de AVAS care se ridică la 538 de milioane RON, începând cu 1 ianuarie 2007. De asemenea, România a explicat că aceasta se va concretiza în cadrul unui acord-convenție privind datoria încheiat între AVAS și Oltchim, prin care societatea va accepta dobânda datorată. În aceeași scrisoare, autoritățile române au precizat că dobânzile acumulate astfel vor fi, de asemenea, convertite în acțiuni, împreună cu principalul datoriei publice, așa cum s-a notificat în cadrul măsurii 1.

(76) Prin scrisoarea din 23 decembrie 2011, autoritățile române au furnizat o copie a convenției de drept privat încheiate la 22 decembrie 2011 între AVAS și Oltchim, prin care societatea a recunoscut dobânzile la datoria publică acumulate de la 1 ianuarie 2007 până la 31 decembrie 2011, care se ridică la 511 milioane RON în total. Autoritățile române au explicat că dobânda a fost calculată pe o bază compusă, utilizând ca dobândă implicită pentru perioadele relevante valoarea cea mai mare dintre ratele dobânzii aplicate de băncile comerciale pentru împrumuturile acordate efectiv societății începând cu 1 ianuarie 2007 și ratele de referință și de scont aplicabile ale Comisiei. Această abordare a avut drept rezultat următoarele rate aplicabile ale dobânzii și următoarele dobânzi acumulate la datoria față de AVAS:

Tabelul 1

Defalcarea dobânzilor percepute de AVAS pentru perioada 2007-2011

	2007	2008	2009	2010	2011
Rata dobânzii aplicabilă	01.01-30.06 -> 11,17 % 01.07-31.12 -> 10,24 %	14,86 %	18,85 %	14,00 %	13,22 %
Valoarea dobânzii (rotunjită în **milioane RON**)	58	87	129	114	123
Totalul dobânzilor la datoria față de AVAS începând cu 2007 511 milioane RON					

(77) În aceeași corespondență, autoritățile române au informat, de asemenea, că vor fi lansate pregătirile pentru executarea conversiei datoriei față de AVAS care se ridică la 538 de milioane RON, plus dobânzile acumulate aferente, în vederea respectării calendarului propus pentru privatizare.

VIII.3. **Argumentele prezentate de România, având în vedere intenția de privatizare**

(78) Astfel cum s-a explicat mai sus, autoritățile române au retras măsura 2 (a se vedea secțiunea VII de mai sus). În urma retragerii notificării referitoare la garanția de stat, autoritățile române au susținut că actuala măsură 1, respectiv conversia în acțiuni a datoriei față de AVAS care se ridică la 538 de milioane RON, împreună cu dobânda acumulată la datoria față de AVAS începând cu 1 ianuarie 2007 până în 31 decembrie 2011, care se ridică la o valoare suplimentară de 511 milioane RON, nu constituie ajutor de stat în sensul articolului 107 alineatul (1) din TFUE. România susține că această măsură ar fi conformă cu piața și ca atare nu conferă un avantaj societății Oltchim. Mai precis, autoritățile române susțin că AVAS, în calitate de creditor, este mai avantajată prin conversia întregii datorii în acțiuni și prin vânzarea la scurt timp a întregului său pachet de acțiuni la societate, decât prin executarea datoriei, întrucât valoarea de piață a pachetului de acțiuni deținut de AVAS la societate, care rezultă în urma conversiei datoriei, este mai mare decât suma pe care AVAS ar obține-o în urma lichidării societății.

(79) România a prezentat un raport de consultanță întocmit de Raiffeisen Capital & Investment SA (denumit în continuare „raportul de consultanță”) pentru a demonstra că cea mai bună strategie a statului pentru a-și maximiza profitul este de a realiza conversia datoriei în acțiuni, urmată de vânzarea, la scurt timp, a unor pachete combinate de acțiuni.

(80) Raportul de consultanță analizează, pe de o parte, valoarea creanței AVAS în cazul unei lichidări și, pe de altă parte, valoarea acesteia în cazul unei conversii a datoriei urmată de privatizare.

(81) Scenariul de lichidare este evaluat pe baza a două rapoarte de lichidare (un raport anterior de lichidare din luna februarie 2011 întocmit de Raiffeisen și un raport de lichidare din luna martie 2011 întocmit de consultantul independent Romcontrol SA București). Încasările statului în cazul unei conversii a datoriei urmată de privatizare au fost estimate pe baza metodei valorii întreprinderii, care este unul dintre principalele sisteme de măsurare utilizate în evaluarea întreprinderilor. (În secțiunea IX.3.3 de mai jos este prezentată o descriere în detaliu a metodologiilor utilizate și a rezultatelor evaluării, precum și analiza acestora efectuată de Comisie.)

(82) Raportul concluzionează că, prin conversia întregii datorii în acțiuni, procesul de privatizare a societății ar fi mai ușor și mai rapid și că rezultatul financiar al acestei opțiuni pentru AVAS este superior opțiunii lichidării.

IX. **EVALUARE**

IX.1. **Aspecte generale**

(83) Pentru a stabili dacă măsurile analizate constituie ajutor de stat, Comisia trebuie să evalueze dacă acestea îndeplinesc condițiile cumulative prevăzute la articolul 107 alineatul (1) din TFUE. În temeiul acestei dispoziții, „cu excepția derogărilor prevăzute de tratate, sunt incompatibile cu piața internă ajutoarele acordate de state sau prin intermediul resurselor de stat, sub orice formă, care denaturează sau amenință să denatureze concurența prin favorizarea anumitor întreprinderi sau a producerii anumitor bunuri, în măsura în care acestea afectează schimburile comerciale dintre statele membre".

(84) Comisia remarcă faptul că, având în vedere retragerea notificării cu privire la măsura 2 (a se vedea secțiunea VII de mai sus), evaluarea de mai jos se referă numai la măsurile 1 și 3. Întrucât România a pus conversia în acțiuni a datoriei în legătură cu privatizarea Oltchim, măsura 1 a fost modificată. Măsura este evaluată, prin urmare, pornind de la ipoteza că pachetul de acțiuni pe care AVAS îl va deține după efectuarea conversiei va fi vândut imediat unui investitor privat, în cadrul unui proces de vânzare-cumpărare echitabil, deschis și transparent, prin care se vizează maximizarea veniturilor pentru AVAS.

(85) În plus, Comisia consideră că întrebarea dacă creditorul AVAS a conferit societății Oltchim un avantaj necuvenit prin felul în care a tratat datoria după 1 ianuarie 2007 trebuie să fie analizată în contextul OUG 51/1998 [a se vedea considerentul (27) de mai sus] și al Legii nr. 30/2007 prin care AVAS este mandată să reefectueze conversia datoriei, precum și avându-se în vedere notificarea către Comisie a conversiei datoriei, identificată sub ca măsura 1 în decizia de inițiere, și modificarea măsurii 1 ca urmare a îndoielilor exprimate de Comisie și a constrângerilor rezultate din programul UE-FMI.

(86) Mai mult, Comisia observă că intenția de a privatiza societatea în întregime până la sfârșitul lunii mai a anului 2012, conform celor comunicate de autoritățile române în scrisoarea lor din 21 octombrie 2011 și reconfirmate de primul-ministru Ungureanu în scrisoarea sa din 16 februarie 2012, este considerată parte integrantă a măsurii 1.

(87) În ceea ce privește amenda de mediu, pe de o parte, și datoriile exigibile ale societății față de Electrica SA, Salrom Exploatarea Minieră Rm. Vâlcea și SC CET Govora SA, pe de altă parte, Comisia observă că aceste presupuse măsuri nu au făcut parte din decizia de inițiere. Prin urmare, ele nu pot face parte din prezenta decizie. Comisia va informa reclamanta în timp util despre viitoarele acțiuni desfășurate în ceea ce privește afirmațiile respective în temeiul articolului 10 din Regulamentul (CE) nr. 659/1999.

IX.2. **Competența Comisiei înainte de aderare**

(88) Astfel cum a fost indicat la secțiunea V de mai sus, partea anonimă 2 a susținut că unele dintre garanțiile de stat acordate societății Oltchim în perioada 1995-2000 erau încă în vigoare după aderarea României la UE, și anume până la data de 31 octombrie 2009, și că, prin urmare, acestea ar trebui să fie tratate ca ajutor nou după data aderării. Comisia trebuie, așadar, să evalueze valabilitatea acestui argument și implicațiile pe care le poate avea pentru evaluarea măsurii notificate.

(89) Ca regulă generală, articolul 107 alineatul (1) din TFUE se aplică numai cu începere de la data aderării. O excepție de la această regulă este reprezentată de măsurile care au fost implementate înainte de aderare și care continuă să fie aplicabile ulterior. În temeiul Tratatului de aderare a României la Uniunea Europeană din 2005 ([23]), măsurile implementate în România înainte de data aderării și aplicabile și după această dată (1 ianuarie 2007), care ar putea constitui ajutor de stat în sensul articolului 107 alineatul (1) din TFUE și care nu intră în categoria ajutorului existent în sensul Regulamentului (CE) nr. 659/1999 ([24]), se consideră drept ajutor nou potențial începând de la data aderării, în scopul aplicării articolului 108 alineatul (3) din TFUE.

(90) La punctul 2.1 al doilea paragraf din anexa V la Actul de aderare a Republicii Bulgaria și a României din 2005 ([25]), în temeiul articolului 22 din același act de aderare, se prevede că „toate măsurile aplicabile și după data aderării care constituie ajutor de stat și care nu îndeplinesc condițiile stabilite mai sus sunt considerate drept un ajutor nou după aderare în scopul aplicării articolului 88 alineatul (3) din Tratatul CE."

(91) Dispoziția menționată mai sus acoperă, prin urmare, măsurile implementate înainte de data aderării (1 ianuarie 2007), care sunt încă aplicabile după această dată. Conform definiției date într-o serie de decizii ale Comisiei ([26]), în noțiunea de „aplicabile după data aderării" sunt cuprinse schemele și măsurile individuale care

([23]) JO L 157, 21.6.2005, p. 268.
([24]) JO L 83, 27.3.1999, p. 1.
([25]) JO L 157, 21.6.2005, p. 268.
([26]) A se vedea, de exemplu, Decizia Comisiei din 24.4.2007 în cazul E 12/2005 - Garanție nelimitată acordată operatorului Poczta Polska, JO C 284 din 27.11.2007, p. 2-, Decizia Comisiei din 18.7.2007 în cazul C 27/2004 Agrobanka, JO L 67 din 11.3.2008, p. 3, Decizia Comisiei din 28.1.2004 în cazul CZ 14/2003 *Česka Spořitelna, a.s.*, JO C 195 din 31.7.2004, p. 2-, și Decizia Comisiei din 3.3.2004 în cazul CZ 58/2003 *Evrobanka, a.s.*, JO C 115 din 30.4.2004, p. 40.

nu sunt limitate în timp sau în cazul cărora răspunderea statului nu este delimitată cu exactitate; cu alte cuvinte, este vorba de cazurile în care expunerea statului la data aderării continuă să nu fie cunoscută cu exactitate. Date fiind considerațiile de mai sus, este necesar să se determine dacă garanțiile de stat emise în favoarea Oltchim în perioada 1995-2000 au fost „aplicabile după aderare" în sensul definit în practica decizională susmenționată. În acest scop, trebuie să se verifice fie dacă garanția de stat nu era limitată în timp, fie dacă expunerea exactă a statului înainte de data aderării nu era cunoscută.

(92) După examinarea termenilor și condițiilor în care garanțiile de stat în chestiune au fost emise, Comisia observă că acestea au reprezentat măsuri unice, separate și individuale, prin care statul a sprijinit societatea să obțină anumite împrumuturi pentru sume determinate și cu o durată determinată. Data până la care aceste garanții erau valabile a fost stabilită în momentul emiterii lor, dat fiind că se prevedea o perioadă de valabilitate până la expirarea împrumuturilor subiacente, aspect definit cu exactitate în împrumuturile subiacente. Această perioadă de valabilitate nu a fost modificată ulterior. Prin urmare, valabilitatea garanțiilor după aderare a fost, într-adevăr, limitată în timp și a fost stabilită la o dată anterioară aderării, și anume în momentul încheierii acordului de împrumut. Comisia trebuie, așadar, să ia notă de faptul că prima dintre situațiile în care o măsură este considerată drept „ajutor nou" începând de la data aderării, și anume nelimitarea acesteia în timp la data aderării, nu este îndeplinită în cazul de față.

(93) În al doilea rând, răspunderea maximă a statului a fost delimitată la momentul acordării garanțiilor, dat fiind că acestea acoperă numai împrumutul specific pentru care sunt acordate. Prin urmare, se impune concluzia că nu se îndeplinesc condițiile pentru a doua situație de „aplicabilitate după aderare", și anume expunerea necunoscută a statului începând de la data aderării.

(94) În plus, Comisia observă de asemenea că activarea garanțiilor de stat a avut loc înainte de data aderării. De la data activării acestora, a fost angajată răspunderea statului pentru rambursarea sumei restante a împrumuturilor obținute cu ajutorul garanțiilor și statul a preluat, în fapt, obligațiile societății în ceea ce privește rambursarea împrumuturilor în chestiune, devenind astfel un creditor al societății Oltchim pentru sumele plătite în contul garanțiilor. Astfel cum se indică la secțiunea II.2 de mai sus, plățile efectuate în contul garanțiilor activate au durat până în anul 2006. Începând de la data aderării, nu au mai fost efectuate plăți în acest cont, deoarece societatea Oltchim a fost în măsură să achite partea încă restantă a împrumuturilor.

(95) Se desprinde astfel concluzia că garanțiile de stat acordate societății Oltchim în perioada 1995-2000 nu pot fi încadrate în categoria ajutoarelor noi în sensul punctului 2.1 al doilea paragraf din anexa V la Actul de aderare a Republicii Bulgaria și a României din 2005.

IX.3. **Existența ajutorului: avantajul**

IX.3.1 *Testul creditorului privat*

(96) În ceea ce privește măsura notificată, care constă în conversia datoriei publice în valoare de 1 049 de milioane RON în acțiuni, în vederea vânzării, la scurt timp după aceea (la sfârșitul lunii mai 2012), a întregului pachet de acțiuni publice rezultat, România susține că aceasta nu conferă niciun avantaj necuvenit întreprinderii, deoarece orice creditor privat aflat într-o situație similară celei a creditorului public AVAS ar fi ales această metodă de recuperare a datoriei, preferând-o lichidării societății, care este mai puțin avantajoasă din punct de vedere financiar pentru creditorul public.

(97) Pentru a stabili dacă măsura notificată conferă un avantaj necuvenit societății Oltchim, Comisia ar trebui să evalueze dacă AVAS, în calitate de creditor public, a depus pentru recuperarea datoriei publice aceleași eforturi precum un creditor privat care încearcă să recupereze cât mai mult din datorie ([27]). Această perspectivă ține seama de faptul că, prin transferul datoriei publice către AVAS, recuperarea datoriei este urmărită de o instituție aflată în aceleași raporturi cu societatea ca și cele existente între un creditor și debitorul său. În evaluare se ține seama, desigur, de faptul că Ministerul Economiei este acționarul public al societății Oltchim, dar și de faptul că acționarul public nu joacă niciun rol în recuperarea datoriei publice, aceasta revenind creditorului AVAS. Comisia observă însă că efectele pe care conversia datoriei, urmată de privatizare, le prezintă pentru acționarul actual, și anume Ministerul Economiei, trebuie să fie evaluate, la rândul lor, pentru a se putea stabili dacă propunerea de conversie a datoriei, urmată de privatizare, constituie o soluție financiară mai bună pentru stat decât lichidarea integrală a întreprinderii.

IX.3.2 *Recuperarea datoriei publice – evaluarea măsurii 3*

(98) În decizia de inițiere, Comisia a considerat că un element suplimentar de ajutor de stat ar putea proveni din faptul că statul nu a perceput nici o dobândă și/sau niciun fel de penalități de întârziere pentru datoria publică restantă a Oltchim după aderarea României la UE. Această datorie rezultată din activarea garanțiilor de stat [a se vedea descrierea de mai sus de la considerentele (23)-(27) și evaluarea de mai sus a garanțiilor de stat de la considerentele (88)-(95)]. În decizia de inițiere, Comisia a considerat că neacumularea dobânzii sau neexecutarea datoriei publice au conferit un avantaj societății Oltchim, având în vedere că societatea a beneficiat de capital în mod gratuit.

(99) Pentru a stabili dacă România s-a comportat ca un creditor privat în ceea ce privește datoria restantă rezultată din activarea garanțiilor de stat, este necesar să se evalueze comportamentul statului român în perioada din 2007 până în prezent, pe baza informațiilor de care au dispus autoritățile române la diferite momente relevante în timp.

([27]) A se vedea cauza C-342/96 *Spania/Comisia (Tubacex)*, Rec., 1999, p. I-2459, punctul 46, cauza T-152/99 *HAMSA/Comisia*, Rec., 2002, p. II-3049, punctul 167.

(100) Comisia observă, înainte de toate, că decizia de a nu percepe dobânzi și penalități din 2007 până la modificarea notificării privind măsura 1 derivă din OUG 51/1998 [a se vedea considerentul (27)]. Trebuie avută în vedere și Legea nr. 30/2007, prin care AVAS este mandatată să re-efectueze conversia datoriei. La acel moment, autoritățile române intenționau o continuare a activității Oltchim și planificau noi investiții mai degrabă decât lichidarea întreprinderii.

(101) Prin urmare, Comisia trebuie, înainte de toate, să determine dacă România s-a comportat precum un creditor privat atunci când a hotărât, în anul 2007, să efectueze conversia datoriei în acțiuni în loc să urmărească executarea datoriei și/sau lichidarea întreprinderii. În această privință, Comisia observă că România aplicase strategia de conversie a datoriei în acțiuni în vederea continuării activităților Oltchim, de la prima tentativă (eșuată) de în acest sens în anul 2003. Comportamentul autorităților române în această privință a fost, așadar, coerent cu comportamentul lor anterior. Din reacțiile pieței la tentativele anterioare de privatizare și din acțiunile în instanță introduse de acționarii minoritari se desprinde concluzia că piața a crezut în viabilitatea fundamentală a activităților economice desfășurate de Oltchim.

(102) În plus, Comisia observă că România a dispus și de un plan de afaceri ([28]) pentru Oltchim, ceea ce a indicat faptul că această întreprindere era viabilă.

(103) Date fiind aceste elemente, Comisia consideră că decizia României, în calitatea sa de creditor, de a efectua conversia datoriei în acțiuni și de a adopta o lege în acest sens, în care nu se prevedea perceperea de dobânzi și penalități pentru datoria restantă, întrucât această datorie avea să fie convertită, în orice circumstanță, în acțiuni, nu a fost o decizie nerezonabilă.

(104) Această analiză nu este pusă la îndoială de faptul că, înainte de a efectua conversia datoriei în acțiuni, România a încercat să obțină autorizarea ajutorului de stat. Este adevărat că, făcând aceasta, România și-a îndeplinit numai obligațiile care îi revin în temeiul articolului 108 alineatul (3) din TFUE. Având în vedere dificultățile pe care România le-a întâmpinat înainte cu acționarii minoritari și pe care a continuat să le întâmpine în aplicarea Legii nr. 30/2007, era pe deplin logic să obțină din partea Comisiei confirmarea faptului că operațiunea planificată nu era echivalentă cu un ajutor de stat.

(105) Date fiind evaluarea ajutorului de stat și aplicarea obligației de statu-quo, conversia datoriei în acțiuni a fost, în cele din urmă, amânată cu cinci ani. În această privință, Comisia observă, în primul rând, că, până la jumătatea anului 2011, România a avut intenția fermă de a aplica o amplă strategie de investiții în ceea ce privește Oltchim, care fusese analizată în mai multe studii ale unor experți ([29]). Ar fi fost contrar strategiei statului, care consta în realizarea de noi investiții menite să readucă societatea la rentabilitate și să sporească valoarea acesteia în vederea privatizării pe termen mediu sau lung, să se perceapă, în același timp, dobânzi asupra datoriei publice.

(106) Ca urmare a îndoielilor exprimate de Comisie în decizia sa de inițiere cu privire la ampla strategie de investiții și, mai ales, ca urmare a problemelor bugetare și a programului UE-FMI, România și-a schimbat strategia în anul 2011 și a hotărât să privatizeze societatea imediat după conversia datoriei în acțiuni. În consecință, a abandonat planurile inițiale de a realiza investiții suplimentare în valoare de 424 de milioane EUR înainte de privatizare.

(107) În acest nou context, perceperea de dobânzi asupra datoriei a devenit o strategie pertinentă din partea statului în vederea recuperării unei sume cât mai mari din datorie.

(108) După cum s-a subliniat la considerentele (75)-(77) de mai sus, pentru datoria publică au fost percepute alte dobânzi compuse, aferente perioadei începând de la 1 ianuarie 2007, prin intermediul unei convenții private încheiate în luna decembrie 2011 între Oltchim și AVAS. În special, ratele dobânzii aplicate în cazul datoriei publice au corespuns celei mai mari valori dintre rata de referință a Comisiei relevantă pentru fiecare perioadă și ratele dobânzii aplicate pentru împrumuturile private ale societății pentru aceeași perioadă, care pot fi considerate ca fiind corespunzătoare.

(109) Pe baza celor de mai sus, Comisia concluzionează că Oltchim nu a obținut un avantaj din modul în care autoritățile publice au urmărit, după aderare, recuperarea datoriei publice care urmează acum să fie convertită în acțiuni.

IX.3.3 *Conversia datoriei – măsura 1*

(110) Comisia trebuie să evalueze, de asemenea, dacă măsura 1, care constă [ca urmare a modificării notificării – a se vedea considerentele (14)-(16), (69)-(70) și (75)-(77) de mai sus] în conversia unei datorii publice în valoare totală de 1 049 de milioane RON în acțiuni, conversie care trebuie să fie urmată la scurt timp de vânzarea integrală a pachetului rezultat de acțiuni deținut de stat

([28]) Era vorba, în special, de un plan de afaceri elaborat de conducerea Oltchim pentru perioada 2006-2010, de o opinie a consultantului independent Raiffeisen din luna mai 2007 și de un raport tehnic de consultanță din luna mai 2007, întocmit de Techno Orbichem.

([29]) De exemplu, planul de afaceri notificat Comisiei la 17 iulie 2009 și un studiu din 13 aprilie 2011, elaborat de Roland Berger și prezentat Comisiei de autoritățile române la 14 aprilie 2011.

(privatizare), conferă vreun avantaj necuvenit societății Oltchim. Datoria publică totală care urmează să fie convertită în acțiuni cuprinde creanța publică principală deținută de agenția de privatizare AVAS, în valoare de 538 de milioane RON, și dobânzile acumulate la creanța deținută de AVAS în perioada 1 ianuarie 2007 – 31 decembrie 2011, în valoare de 511 milioane RON.

(111) Pentru a evalua dacă măsura propusă de conversie a datoriei implică vreun avantaj necuvenit pentru Oltchim, trebuie să se determine dacă, într-adevăr, conversia datoriei este cel mai bun mecanism pentru recuperarea unei sume cât mai mari din datoria publică, după cum susține România. În practică, Comisia trebuie să determine dacă un creditor privat ipotetic aflat într-o situație comparabilă cu cea a agenției de privatizare AVAS, care este creditorul societății Oltchim, ar fi ales într-adevăr acest mecanism de recuperare a datoriei din mai multe soluții de recuperare avute la dispoziție, având în vedere faptul că debitorul se confruntă cu dificultăți financiare semnificative. Chiar dacă Ministerul Economiei, actualul acționar al societății Oltchim, nu are niciun rol în ceea ce privește recuperarea datoriei publice, în analiza de mai jos sunt luate în considerare și rezultatele a două scenarii posibile pentru acționarul public.

(112) România susține că, având în vedere situația actuală a societății (subcapitalizare majoră și îndatorare excesivă), singurele opțiuni realiste de care ar dispune un creditor privat într-o situație comparabilă cu cea a creditorului public AVAS constau fie (i) în lichidarea societății, fie (ii) în conversia datoriei în acțiuni, urmată de vânzarea întregului pachet de acțiuni deținut de stat în societate. Orice creditor privat care ar trebuie să aleagă între aceste modalități ar opta pentru aceea care asigură recuperarea unei sume cât mai mari din datoria restantă. Cu alte cuvinte, creditorul ar opta pentru varianta „conversia datoriilor urmată de privatizare", dacă suma preconizată a fi recuperată prin privatizare depășește suma care ar putea fi recuperată prin lichidare.

(113) Pentru a demonstra că o conversie a datoriei, urmată de vânzarea pachetului de acțiuni rezultat, aduce creditorului mai multe venituri decât lichidarea, România a prezentat un raport elaborat de către un organism de consultanță independent (a se vedea considerentele (78)-(82) de mai sus), în care sunt comparate sumele obținute de creditor în cele două scenarii, adică din conversia datoriilor urmată de privatizare și, respectiv, din lichidare.

(114) Comisia a evaluat raportul în detaliu, pentru a verifica dacă rezultatele prezentate rămân intacte în urma unui analize și dacă acestea demonstrează într-adevăr că, prin conversia în acțiuni a creanței deținute, AVAS se comportă ca un creditor privat. În urma analizării raportului, Comisia constată următoarele:

(115) **Valoarea creanței deținute de AVAS în cazul unei lichidări:** Scenariul de lichidare este evaluat pe baza unui raport anterior de lichidare din luna februarie 2011, elaborat de Raiffeisen, și a unui raport de lichidare din luna martie 2011, elaborat de consultantul independent Romcontrol SA București.

(116) Conform legislației românești, societățile comerciale în care statul deține cel puțin 50 % + 1 din acțiuni sunt lichidate în cadrul așa-numitei „proceduri speciale de lichidare voluntară", astfel cum este prevăzut în Ordonanța de urgență a Guvernului nr. 88/1997, în Hotărârea Guvernului nr. 577/2002 și în Legea nr. 137/2002. În cadrul procedurii speciale de lichidare voluntară, suma obținută de lichidator din vânzarea activelor societății este utilizată pentru stingerea datoriilor exigibile ale societății în ordinea de preferință prevăzută în Legea nr. 85/2006 (legea română privind insolvența). În consecință, veniturile obținute din lichidare trebuie să fie folosite pentru stingerea datoriilor în următoarea ordine de preferință: 1) cheltuieli de lichidare; 2) creanțe salariale; 3) creanțe privilegiate (datorii garantate cu gajuri, ipoteci și alte avantaje speciale); 4) creanțe bugetare (impozite și alte obligații fiscale); 5) datorii către Ministerul Finanțelor în contul garanțiilor de stat activate; 6) creanțe din împrumuturile publice; 7) creanțe ordinare (negarantate); 8) acționari. În cazul de față, AVAS s-ar încadra în a treia categorie de creditori (creditori privilegiați), însă în urma câtorva creditori privilegiați (privați) ai Oltchim, dat fiind că datoria publică a fost numai parțial garantată.

(117) Firma de consultanță Romcontrol a estimat valoarea de lichidare a activelor întreprinderii Oltchim la 15 decembrie 2010, pe baza metodei activelor nete ajustate, în care este luată în considerare perioada limitată de expunere pe piață a activelor puse în vânzare ([30]).

(118) Pe baza rezultatelor valorii de lichidare a activelor, estimate de Romcontrol, Raiffeisen a estimat rezultatele pentru creditorul AVAS și pentru stat, în calitate de acționar, luând în considerare datoriile societății la 31 decembrie 2010 și situațiile financiare preliminare ale acesteia la aceeași dată („studiul de lichidare din februarie 2011, efectuat de Raiffeisen"). În acest studiu, se estimează că încasările care ar putea să fie obținute din vânzarea activelor societății Oltchim ar permite recuperarea a aproximativ [20]-[30]% din datoriile totale ale societății. Creditorul AVAS, în calitate de creditor parțial garantat, și-ar recupera aproximativ [80]-[100] de milioane RON (reprezentând [10]-[30] % din creanța totală de 538 de milioane RON). Dată fiind diferența negativă dintre încasările din lichidare și datoriile societății, statul, în calitatea sa de acționar, nu ar încasa nimic.

(119) În luna octombrie 2011, Raiffeisen a actualizat estimările cuprinse în studiul de lichidare din luna februarie 2011 pentru a ține seama de datele financiare ale societății la 30 iunie 2011 și pentru a include dobânzile percepute pentru datoria publică începând cu luna ianuarie 2007.

([30]) S-a estimat că durata procedurii speciale de lichidare voluntară este de aproximativ 18 luni.

(120) Conform acestor estimări actualizate, AVAS, în calitate de creditor parțial garantat al Oltchim, ar încasa [100]-[120] milioane RON din creanța sa totală față de societate (care reprezintă [10]-[20]% ([31]) din creanța totală, adică principalul datoriei în valoare de 538 de milioane RON plus dobânzile). Ministerul Economiei, în calitatea sa de acționar public, nu ar încasa nimic nici de această dată. Suma care urmează să fie obținută de AVAS a fost, prin urmare, actualizată ([32]) la 30 iunie 2011. Drept urmare, AVAS ar încasa [10]-[40] milioane EUR în cazul lichidării societății.

Tabelul 2

Încasarea creanței deținute de stat în cazul unei lichidări

	Creanță (milioane EUR)	Total încasări (milioane EUR)	Încasări VAN la 10,7 % (milioane EUR)
AVAS (creditor)	209,4	[20]-[30]	[10]-[30]
Ministerul Economiei (acționar)	participație	[0]-[10]	[0]-[10]
Total stat		**[20]-[30]**	**[10]-[30]**

(121) Această sumă se compară apoi cu veniturile estimate a fi obținute din conversia creanței deținute de AVAS în acțiuni, urmată de privatizarea societății.

(122) **Valoarea creanței deținute de AVAS în cazul unei conversii a datoriei, urmate de privatizare**: în raport, încasările care pot fi obținute de stat în cazul unei conversii a datoriei, urmate de privatizare, au fost estimate pe baza metodei valorii întreprinderii, unul dintre principalele sisteme de măsurare utilizate în evaluarea întreprinderilor.

(123) În ceea ce privește utilizarea acestei metode, Comisia observă că, în principiu, există mai multe metode de estimare a valorii acțiunilor unei întreprinderi.

(124) Una dintre metodele folosite deseori este cea a multiplului EBITDA („rezultat înainte de dobânzi, taxe, depreciere și amortizare"). Aceasta permite evaluarea valorii capitalurilor proprii ale unei întreprinderi pentru anul X prin înmulțirea EBITDA din anul X cu un factor (multiplul) considerat adecvat pentru sectorul respectiv și prin scăderea din rezultat a datoriei nete.

(125) O altă metodă constă în analiza fluxurilor de numerar actualizate. Fluxurile de numerar nominale disponibile ale întreprinderii pentru următorii ani sunt actualizate la costul mediu ponderat al capitalului ([33]), iar datoria netă se scade din valoarea obținută.

(126) O a treia metodă este cea a multiplului cifrei de afaceri. Aceasta permite evaluarea valorii capitalurilor proprii ale unei întreprinderi pentru anul X prin înmulțirea cifrei de afaceri din anul X cu un factor (multiplul) considerat adecvat pentru sectorul respectiv și prin scăderea din rezultat a datoriei nete.

(127) Toate aceste metode (valoarea EBITDA viitoare, flux de numerar sau cifră de afaceri) utilizează valori estimate. În cazul de față, nu toate metodele de estimare care se bazează pe valorile estimate într-un plan de afaceri pot fi aplicate în mod judicios. Dat fiind că se preconizează privatizarea imediată a societății, doar noul proprietar va fi în măsură să stabilească viitoarea strategie de afaceri a întreprinderii și, în consecință, previziunile relevante din planul de afaceri, necesare pentru utilizarea acestor metode nu sunt disponibile și nici nu pot fi anticipate ([34]). Întrucât noul proprietar va trebuie să realizeze investiții semnificative, nici rezultatele istorice ale societății nu pot fi utilizate pentru realizarea previziunilor.

(128) În aceste condiții, Comisia consideră că singurele două metode disponibile pentru estimarea valorii acțiunilor combinate deținute de statul român, mai precis de AVAS și de Ministerul Economiei, sunt capitalizarea bursieră și valoarea întreprinderii. Trebuie subliniat faptul că valoarea întreprinderii cuprinde și parametrii utilizați pentru capitalizarea bursieră.

(129) Capitalizarea bursieră este definită ca fiind prețul acțiunilor înmulțit cu numărul de acțiuni în circulație și reflectă o valoare totală a acțiunilor aflate în circulație ale întreprinderii. Acest sistem de măsură reprezintă consensul public în ceea ce privește valoarea capitalurilor proprii ale unei societăți și ar putea fi utilizat ca înlocuitor pentru opinia publică cu privire la valoarea netă a unei societăți.

([31]) Rata de recuperare de [10]-[20]% este mai mică decât rata de [15]-[25] % calculată anterior, deoarece, între timp, au fost luate în considerare și dobânzile suplimentare percepute de AVAS, care reprezintă o datorie negarantată.

([32]) Actualizată la 30 iunie 2011 la o rată de actualizare de 10,7 %, valoarea costului mediu ponderat al capitalului, stabilită într-un studiu de consultanță din 13 aprilie 2011 efectuat de firma de consultanță Roland Berger și prezentat Comisiei de autoritățile române la 14 aprilie 2011.

([33]) A se vedea nota de subsol 32.

([34]) Deși România a prezentat, în notificarea inițială, un plan de afaceri, proiecțiile financiare cuprinse în acesta se bazau pe investiții ample în valoare de 424 de milioane EUR; prin urmare, aceste proiecții nu sunt fiabile în contextul actual, în care statul a renunțat la planurile de investiții suplimentare.

(130) Capitalizarea bursieră a societății Oltchim a fost calculată pe baza prețurilor acțiunilor sale afișate de Bursa de Valori București ([35]) pe o perioadă de 44 de luni (2008 – august 2011). Acest interval este suficient de larg pentru a fi relevant, iar capitalizarea bursieră pentru perioada respectivă este, de asemenea, un bun indiciu cu privire la cât este dispusă piața să plătească pentru societate.

(131) În acest context, Comisia observă, ca aspect pozitiv, că în perioada recentă cuprinsă între mai și august 2011, prețul acțiunilor a fost întotdeauna mai mare decât media sa pe 44 de luni. Mai precis, în timp ce media ponderată pe 44 de luni este de 0,53 RON pe acțiune, prețul unei acțiuni a ajuns chiar la 2,05 RON în luna iulie 2011 ([36]). Prin urmare, datele utilizate pentru determinarea valorii pe piață pot fi considerate prudente.

(132) În plus, în ceea ce privește evoluția prețului acțiunilor începând din luna septembrie 2011 (ultimul set de date utilizat în studiul elaborat de Raiffeisen), Comisia observă ca aspect pozitiv că în trecutul recent (începând de la jumătatea lunii octombrie a anului 2011), prețul acțiunilor a crescut în mod semnificativ și s-a menținut la o valoare mai mare decât media ponderată de 0,53 RON, utilizată în formula capitalizării bursiere.

Figura 1

Evoluția prețului acțiunilor Oltchim la Bursa de Valori București în perioada 23.2.2011 – 23.2.2012



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

(133) Înainte de conversia planificată a datoriei, capitalizarea bursieră a societății Oltchim în perioada analizată (ianuarie 2008 – august 2011) a fost, în medie ponderată ([37]), de 45 de milioane EUR, iar în ultimele trei luni din perioada analizată (iunie – august 2011) s-a situat în mod constant deasupra valorii de 100 de milioane EUR. Capitalizarea bursieră depășește, așadar, în mod clar valoarea de lichidare a societății Oltchim ([10]-[40] milioane EUR), ceea ce reprezintă un prim indiciu că vânzarea pachetului de acțiuni deținut de stat în cadrul unui proces de privatizare ar fi de preferat lichidării societății.

(134) A doua metodă care poate fi utilizată este valoarea întreprinderii. Valoarea întreprinderii este o unitate de măsură a valorii unei companii, adesea utilizată ca alternativă la simpla capitalizare bursieră, deoarece se consideră că oferă o reprezentare mai exactă a valorii societății. Valoarea întreprinderii reprezintă suma dintre valoarea de capitalizare bursieră a unei întreprinderi și datoria sa financiară netă. Această metodă a fost utilizată de Raiffeisen Capital.

(135) După calcularea valorii de capitalizare bursieră, celălalt element prezent în formula de calcul al valorii întreprinderii, și anume datoria netă, a fost calculat ca suma tuturor datoriilor financiare ale societății (toate datoriile purtătoare de dobândă ale societății, și anume împrumuturile bancare și datoriile scadente/reeșalonate) ([38]).

(136) Ca etapă următoare, este posibil să se calculeze mediana, media și media ponderată a valorii întreprinderii și a valorii întreprinderii pe acțiune pentru perioada de 44 de luni. În raport, aceste valori au fost calculate pentru două scenarii: cu dobânda percepută pentru datorie pe baza convenției și, respectiv, fără aceasta.

(137) Referitor la acest punct, Comisia consideră că dobânda percepută pe baza convenției nu ar trebui luată în considerare pentru calcularea valorii întreprinderii din următoarele motive: toate celelalte elemente rămânând constante, dacă datoria crește, capitalurile proprii scad. Aceste două efecte au direcții opuse și, în principiu, nu ar trebuie să aibă nicio influență asupra valorii întreprinderii. Dacă ar avea cunoștință de dobândă, piața ar evalua acțiunile la un preț mai mic în consecință. Cu toate acestea, în cazul de față, suma dobânzilor a fost adăugată *ex post* și nu a fost anticipată de piață. Prin urmare, sunt relevante informațiile existente deținute de piață la momentul evaluării.

(138) Având în vedere aceste considerații, au fost calculate următoarele valori ale întreprinderii pe acțiune pentru perioada observată.

([35]) Procentajul de acțiuni tranzacționate în această perioadă a variat între 0,01 % și 13,45 % din acțiunile totale pe lună.

([36]) În perioada februarie 2011-februarie 2012, valoarea maximă pe 52 de săptămâni a ajuns chiar la 2,21 RON pe acțiune.

([37]) Media ponderată a fost calculată pe baza volumului de acțiuni tranzacționate.

([38]) Interesul minoritar și acțiunile preferențiale sunt egale cu zero, iar numerarul și echivalentele de numerar, întrucât au valori nesemnificative, nu au fost luate în considerare la calcularea datoriei nete.

Tabelul 3

Calcularea valorii întreprinderii pe acțiune pentru societatea Oltchim în perioada observată

Perioada	Numărul de acțiuni	Prețul mediu al acțiunilor	Capitalizarea bursieră (prețul acțiunilor × numărul de acțiuni)	Datoria netă în mii RON	Valoarea de întreprindere (capitalizarea bursieră plus datoria netă) în mii RON	Valoarea de întreprindere pe acțiune
ian. -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]
mai -08	343 023 858	1,04	358	[1 300]-[1 500]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
iun. -08	343 023 858	0,96	330	[1 300]-[1 500]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
iul. -08	343 023 858	0,72	247	[1 300]-[1 500]	[1 600]-[1 700]	[4]-[6]
aug. -08	343 023 858	0,63	216	[1 300]-[1 500]	[1 600]-[1 700]	[4]-[6]
sep. -08	343 023 858	0,47	160	[1 300]-[1 500]	[1 500]-[1 600]	[4]-[6]
oct. -08	343 023 858	0,37	127	[1 300]-[1 500]	[1 500]-[1 600]	[4]-[6]
nov. -08	343 023 858	0,21	71	[1 200]-[1 400]	]1 400]-[1 500]	[4]-[6]
dec. 08	343 023 858	0,16	54	[1 400]-[1 600]	[1 400]-[1 500]	[4]-[6]
ian. -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]
mai -09	343 023 858	0,27	93	[1 400]-[1 600]	[1 600]-[1 700]	[4]-[6]
iun. -09	343 023 858	0,30	104	[1 400]-[1 600]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
iul -09	343 023 858	0,33	113	[1 400]-[1 600]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
aug. -09	343 023 858	0,32	109	[1 600]-[1 800]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
sep. -09	343 023 858	0,28	96	[1 600]-[1 800]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
oct. -09	343 023 858	0,27	91	[1 600]-[1 800]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
nov. -09	343 023 858	0,23	79	[1 600]-[1 800]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
dec. -09	343 023 858	0,26	89	[1 600]-[1 800]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
ian. -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]
mai -10	343 023 858	0,22	76	[1 600]-[1 800]	[1 800]-[1 900]	[4]-[6]
iun. -10	343 023 858	0,21	71	[1 700]-[1 900]	[1 900]-[2 000]	[4]-[6]
iul. -10	343 023 858	0,18	62	[1 700]-[1 900]	[1 900]-[2 000]	[4]-[6]
aug. -10	343 023 858	0,19	64	[1 700]-[1 900]	[1 900]-[2 000]	[4]-[6]
sep. -10	343 023 858	0,19	66	[1 700]-[1 900]	[1 900]-[2 000]	[4]-[6]
oct. -10	343 023 858	0,22	76	[1 700]-[1 900]	[1 900]-[2 000]	[4]-[6]
nov. -10	343 023 858	0,22	75	[1 800]-[2 000]	[2 000]-[2 100]	[4]-[6]
dec. -10	343 023 858	0,20	69	[1 800]-[2 000]	[2 000]-[2 100]	[5]-[7]
ian. -11	343 023 858	0,21	74	[1 800]-[2 000]	[2 000]-[2 100]	[5]-[7]

Perioada	Numărul de acțiuni	Prețul mediu al acțiunilor	Capitalizarea bursieră (prețul acțiunilor × numărul de acțiuni)	Datoria netă în mii RON	Valoarea de întreprindere (capitalizarea bursieră plus datoria netă) în mii RON	Valoarea de întreprindere pe acțiune
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]
mai -11	343 211 383	0,77	265	[2 000]-[2 200]	[2 300]-[2 400]	[5]-[7]
iun. -11	343 211 383	1,61	551	[2 000]-[2 200]	[2 600]-[2 700]	[6]-[8]
iul. -11	343 211 383	2,05	702	[2 000]-[2 200]	[2 800]-[2 900]	[6]-[8]
aug. -11	343 211 383	1,32	452	[2 000]-[2 200]	[2 600]-[2 700]	[6]-[8]

(139) Pe baza informațiilor cuprinse în acest tabel au fost calculate mediana, media și media ponderată a valorii întreprinderii pe acțiune.

Tabelul 4

Mediana, media și media ponderată a raportului dintre valoarea întreprinderii și acțiune pentru societatea Oltchim

	Prețul pe acțiuni	Valoarea întreprinderii pe acțiune
Mediana	[0,10]-[0,30]	[4]-[6]
Media	[0,30]-[0,50]	[4]-[6]
Media ponderată	[0,40]-[0,60]	[4]-[6]

(140) Valoarea întreprinderii (mediană, medie, medie ponderată), calculată astfel cum s-a explicat mai sus, poate fi folosită, ulterior, pentru determinarea valorii pachetului de acțiuni deținut de stat „după conversia datoriei", prin deducerea datoriilor societății care rămân exigibile după conversie din această valoare de întreprindere; aceasta va rămâne pentru societate o datorie de achitat.

(141) Rezultatul este valoarea de piață a capitalurilor proprii totale, așa cum se arată în Tabelul 5.

Tabelul 5

Calcularea valorii de piață a capitalurilor proprii pe baza metodei valorii întreprinderii

Calcularea valorii de piață a capitalurilor proprii totale după conversia datoriei	Scenarii		
	Valoarea întreprinderii calculată pe baza prețului **median** al acțiunilor pe o perioadă de 44 de luni	Valoarea întreprinderii calculată pe baza prețului **mediu** al acțiunilor pe o perioadă de 44 de luni	Valoarea întreprinderii calculată pe baza prețului **mediu ponderat** al acțiunilor pe o perioadă de 44 de luni
Valoarea întreprinderii pe acțiune (RON)	[4]-[6]	[4]-[6]	[4]-[6]
Numărul de acțiuni înainte de conversie	343 211 383	343 211 383	343 211 383
Valoarea întreprinderii (milioane RON)	[1 700]-[1 800]	[1 800]-[1 900]	[2 000]-[2 100]
Datoria netă după conversia datoriei (milioane RON)	[1 600]-[1 700]	[1 600]-[1 700]	[1 600]-[1 700]
Valoarea de piață a capitalurilor proprii (milioane RON)	[100]-[200]	[200]-[300]	[400]-[500]
Valoarea de piață a capitalurilor proprii (milioane EUR)	[20]-[30]	[50]-[60]	[90]-[100]

(142) În ceea ce privește datoriile financiare nete utilizate în calculul descris mai sus, ambele etape de calcul, mai exact (i) calcularea formulei privind valoarea întreprinderii și (ii) scăderea ulterioară, în vederea obținerii valorii de piață a capitalurilor proprii, ar trebui, în principiu, să fie bazate pe valoarea de piață a datoriei societății.

(143) Cu toate acestea, Comisia constată, în primul rând, că este foarte dificil să se stabilească un preț de piață pentru datoria Oltchim, dat fiind că aceasta nu este tranzacționată și că nu există o piață locală de tranzacționare a datoriilor. În schimb, valoarea de piață a datoriei s-ar putea determina, în mod teoretic, prin stabilirea ratingului societății înainte și după conversia datoriei. Acest rating ar putea fi folosit apoi pentru estimarea probabilității de nerespectare a obligațiilor de plată, care, la rândul său, poate fi folosită pentru estimarea valorii de piață a datoriei. În absența unor ratinguri de acest gen, Comisia a considerat că un astfel de exercițiu nu este posibil și că utilizarea unei valori de piață estimate în mod necorespunzător ar genera erori semnificative.

(144) În al doilea rând, dacă s-ar presupune că datoria netă a fost tranzacționată la aceeași actualizare față de valoarea sa contabilă înainte și după conversie, rezultatele calculului nu se modifică deloc, indiferent de valoarea actualizării. Orice variație a valorii datoriei financiare nete ar genera, într-un asemenea caz, o modificare proporțională, de semn opus, a valorii de capitalizare bursieră. A adăuga fie valoarea contabilă a datoriei, fie valoarea sa de piață este lipsit de relevanță, deoarece valoarea datoriei se adună mai întâi pentru a obține valoarea întreprinderii și apoi se scade pentru a obține noua valoare contabilă a acțiunilor.

(145) În al treilea rând, presupunând că datoria rămasă după conversie este tranzacționată la o valoare diferită de cea dinaintea conversiei, pentru efectuarea unui calcul corespunzător ar trebui să se țină seama de faptul că, după conversia datoriei în acțiuni, valoarea de piață a datoriei rămase ar continua, probabil, să fie mai scăzută decât valoarea sa contabilă, dar mai mare, în orice caz, decât valoarea de piață a datoriei înainte de conversie. În cazul în care nu există o bază pentru stabilirea acestor valori, nu este totuși posibil să se simuleze efectele unei modificări în aceste valori, deoarece parametrii care ar trebui să difere în același timp sunt prea numeroși.

(146) Pe de altă parte, Comisia remarcă faptul că situațiile financiare ale Oltchim au fost pregătite în conformitate cu Standardele Internaționale de Raportare Financiară (IFRS) și au fost auditate de către un auditor independent, KPMG. În aceste situații financiare, datoriile financiare sunt prezentate la valoarea lor justă, în conformitate cu prevederile IAS 39. Conform IAS 39, valoarea justă este suma pentru care un activ ar putea fi tranzacționat sau pentru care o datorie ar putea fi achitată între părți în mod voluntar, în cunoștință de cauză și în condiții normale de concurență. Pe această bază, KPMG a certificat faptul că valoarea justă a datoriei pe termen lung a societății nu era semnificativ diferită de valoarea sa contabilă.

(147) Pe baza considerațiilor de mai sus, Comisia consideră că, în acest caz, este în fapt corect să se utilizeze valoarea contabilă a datoriei pentru a calcula valoarea de piață a capitalurilor proprii.

(148) Cu toate acestea, pentru a verifica soliditatea calculului, Comisia a efectuat, în plus, o analiză a sensibilității, adică a determinat diferența procentuală dintre valoarea contabilă și valoarea de piață a datoriei nete înainte de conversie la care valoarea actuală a pachetului de acțiuni deținut de stat după conversie ar deveni egală cu valoarea de lichidare, pornind de la ipoteza că valoarea de piață a datoriei va corespunde valorii sale contabile în urma conversiei datoriei în acțiuni. Această valoare procentuală poate fi considerată o anumită „marjă de eroare" pentru estimarea valorii de piață a datoriei.

(149) Comisia consideră că, din toate scenariile (valoare întreprinderii pe baza medianei, mediei, mediei ponderate), media ponderată reprezintă scenariul cel mai fidel, deoarece, în acest caz, valorile au fost ponderate cu volumele de acțiuni tranzacționate. Pentru acest scenariu, marja menționată mai sus este de 15 %. Comisia concluzionează că o astfel de marjă este suficient de largă pentru a considera că valoarea întreprinderii este calculată pe baza unor date solide.

(150) După calcularea valorii de piață a capitalurilor proprii, se poate calcula valoarea pachetului de acțiuni rezultat deținut de stat pornind de la valoarea de piață a acestor capitaluri proprii totale pe baza participării statului, care, după conversia datoriei, va fi după cum urmează: ([39])

Tabelul 6

Participarea statului român în societatea Oltchim înainte și după conversia planificată a datoriei

	Participare **înainte** de conversia datoriei	Participare **după** conversia datoriei Datoria către AVAS plus dobânzile aferente acesteia reprezintă datorii convertite
AVAS	0 %	[80]-[100]%
Ministerul Economiei	54,81 %	[0]-[5]%
Total stat	54,81 %	[80]-[100]

(151) Drept rezultat, după conversia principalului datoriei către AVAS, la care se adaugă dobânzile aplicate pe baza convenției, Oltchim va avea o valoare de piață a capitalurilor proprii cuprinsă între [20]-[30] și [90]-[100] de milioane EUR, ceea ce va determina o valoare actualizată ([40]) a pachetului de acțiuni combinate deținut de stat ([80]-[100]%) cuprinsă între [15]-[30] și [75]-[90] milioane EUR. În Tabelul 7 de mai jos, valorile întreprinderii evaluate pentru toate scenariile sunt sintetizate și comparate cu valorile valabile în cazul unei lichidări.

([39]) În scopul analizei, în raport nu s-a ținut seama de posibila participare a acționarilor privați la majorarea capitalului, deoarece impactul acesteia asupra valorii pachetului de acțiuni deținut de statul român este considerat a fi neutru.

([40]) Actualizată cu un factor de actualizare de 10,7 la 30 iunie 2011, în mod similar cu valoarea de lichidare.

Tabelul 7

Compararea conversiei datoriei urmate de privatizare cu lichidarea, pe baza metodei valorii întreprinderii

Venitul preconizat al statului milioane EUR	Conversia datoriei urmată imediat de privatizare			Valoarea actualizată netă a veniturilor obținute din lichidare	Comparație
	Valoarea întreprinderii calculată pe baza prețului **median** al acțiunilor pe o perioadă de 44 de luni	Valoarea întreprinderii calculată pe baza prețului **mediu** al acțiunilor pe o perioadă de 44 de luni	Valoarea întreprinderii calculată pe baza prețului **mediu ponderat** al acțiunilor pe o perioadă de 44 de luni		
Valoarea de piață a capitalurilor proprii	[20]-[30]	[45]-[60]	[90]-[100]		
Valoarea de piață a pachetului de acțiuni combinate deținut de stat	[15]-[40]	[45]-[60]	[80]-[100]		
Valoarea actualizată netă a pachetului de acțiuni combinate deținut de stat (98,44 %)	[15]-[40]	[30]-[50]	[75]-[90]	[10]-[40]	Lichidare < conversia datoriei și privatizare
Valoarea actualizată netă a pachetului de acțiuni deținut de AVAS (96,54 %)	[15]-[40]	[30]-[50]	[70]-[80]	[10]-[40]	Lichidare < conversia datoriei și privatizare
Valoarea actualizată netă a pachetului de acțiuni deținut de Ministerul Economiei (1,9 %)	[0]-[1]	[0]-[1]	[1]-[2]	[0]-[1]	Lichidare < conversia datoriei și privatizare

(152) În toate scenariile evaluate pe baza metodei valorii întreprinderii, atât AVAS, în calitate de creditor public, cât și Ministerul Economiei, în calitate de acționar public, obțin rezultate mai bune în cazul conversiei datoriei urmate de privatizare decât în cazul lichidării societății. Pachetul acționarului public actual, Ministerul Economiei, se va diminua prin conversia datoriei, ceea ce va avea drept rezultat un pachet de [80]-[100]% pentru creditorul AVAS. Cu toate acestea, Ministerul nu are motive să se opună conversiei datoriei, deoarece, în cazul lichidării, nu ar obține nimic pentru acțiunile deținute în societate. Cât privește creditorul public AVAS, chiar în scenariul cu cele mai scăzute estimări privind valoarea întreprinderii, acesta tot ar obține mai mult decât în cazul în care s-ar decide lichidarea societății ([10]-[30] milioane EUR față de [10]-[30] milioane EUR).

(153) Pe baza constatărilor de mai sus și dacă societatea este privatizată la scurt timp după conversia datoriei, se poate concluziona că măsura notificată (conversia datoriei, urmată de privatizarea integrală) nu implică niciun avantaj pentru societatea Oltchim, această măsură permițând creditorului public AVAS să recupereze mai mult decât în cazul în care acesta ar hotărî să lichideze societatea. În această privință, Comisia ia act de angajamentul asumat de autoritățile române (a se vedea considerentele (17) și (73) de mai sus) de a privatiza societatea în întregime până la sfârșitul lunii mai a anului 2012.

(154) Comisia consideră că evaluarea cantitativă, efectuată prin metoda capitalizării bursiere și prin cea a valorii întreprinderii, este susținută, de asemenea, de următoarele două argumente pe care expertul independent nu le-a cuantificat.

(155) În primul rând, evaluarea se bazează pe prețul la bursă. Cu toate acestea, întrucât pachetul de acțiuni deținut de stat în societatea Oltchim va fi vândut ca un tot, cumpărătorul va fi în măsură să controleze societatea. Prin urmare, cumpărătorul va fi dispus să plătească o primă de control pentru pachetul de acțiuni, urmând practica obișnuită în tranzacții similare.

(156) În al doilea rând, Comisia observă că întreprinderea PCC a fost dispusă să plătească în anul 2007 suma de 7,5 milioane EUR pentru un pachet *de facto* de 12 % din acțiunile Oltchim, iar în anul 2011 suma de 2,6 milioane EUR pentru un pachet suplimentar de 3,6 % din acțiunile Oltchim. Aceasta indică, pe de o parte, că un investitor privat a considerat că valoarea Oltchim a crescut în 2011 față de 2007 (dat fiind că era dispus să plătească un preț mai mare pe acțiune) și că, pe baza tranzacției din anul 2011, totalitatea acțiunilor ar fi evaluată la suma de 73 de milioane EUR, o sumă considerabil mai mare decât valoarea de lichidare.

IX.4. **Concluzie privind criteriul avantajului**

(157) Pe baza constatărilor de mai sus, și anume că: (i) societatea nu a obținut niciun avantaj necuvenit din modul în care autoritățile publice au urmărit recuperarea datoriei publice care face obiectul măsurii notificate și (ii) conversia datoriei ca atare nu conferă niciun avantaj necuvenit societății, Comisia concluzionează că în privința măsurii notificate în prezent (care rezultă din combinarea fostelor măsuri 1 și 3) nu se îndeplinește criteriul referitor la avantaj. Având în vedere această constatare, celelalte criterii cumulative din definiția noțiunii de ajutor de stat, care se deduc din articolul 107 alineatul (1) din TFUE, nu trebuie să fie analizate pentru evaluarea măsurii notificate în prezent.

X. **CONCLUZIE**

(158) Procedura oficială de investigare, care a fost inițiată în temeiul articolului 108 alineatul (2) din TFUE și care are ca obiect măsura 2 (garanția de stat), trebuie să fie închisă deoarece, în urma retragerii notificării privind această măsură, a rămas fără obiect.

(159) Măsura notificată în prezent (fostele măsuri 1 și 3 combinate) nu implică ajutor de stat în sensul articolului 107 alineatul (1) din TFUE.

(160) Această concluzie se bazează pe intenția fermă a României de a vinde în întregime pachetul de acțiuni deținute în societatea Oltchim, astfel cum a fost exprimată de primul-ministru Boc în scrisoarea sa din 21 octombrie 2011 și reconfirmată de primul-ministru Ungureanu în scrisoarea sa din 16 februarie 2012,

ADOPTĂ PREZENTA DECIZIE:

Articolul 1

Comisia a hotărât să închidă procedura oficială de investigare prevăzută la articolul 108 alineatul (2) din Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene în ceea ce privește garanția de stat notificată (măsura 2) în favoarea Oltchim, constatând că România și-a retras notificarea și nu va continua această măsură.

Articolul 2

Măsura 1, notificată de România la 17 iulie 2009 și modificată la 22 iunie 2011, 9 septembrie 2011, 21 octombrie 2011 și 16 februarie 2012 nu constituie ajutor de stat în sensul articolului 107 alineatul (1) din Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene.

Articolul 3

Măsura 3, implementată de România în anul 2007, nu constituie ajutor de stat în sensul articolului 107 alineatul (1) din Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene.

Articolul 4

Prezenta decizie se adresează României.

Adoptată la Bruxelles, 7 martie 2012.

Pentru Comisie

Joaquín ALMUNIA

Vicepreședinte