ROZHODNUTIE KOMISIE

zo 7. marca 2012

vo veci štátnej pomoci č. SA.29041 (C 28/2009, ex N 433/2009) Podporné opatrenia v prospech spoločnosti Oltchim SA Râmnicu Vâlcea

[oznámené pod číslom C(2012) 1369]

(Iba rumunské znenie je autentické)

(Text s významom pre EHP)

(2013/246/EÚ)

EURÓPSKA KOMISIA,

so zreteľom na Zmluvu o fungovaní Európskej únie (ďalej len „ZFEÚ“), a najmä na jej článok 108 ods. 2 prvý pododsek ([1]),

so zreteľom na Dohodu o Európskom hospodárskom priestore, a najmä na jej článok 62 ods. 1 písm. a),

so zreteľom na rozhodnutie, ktorým Komisia začala konanie podľa článku 108 ods. 2 ZFEÚ v súvislosti s opatrením pomoci C 28/2009 (ex N 433/2009) ([2]),

po vyzvaní zainteresovaných strán, aby predložili pripomienky v súlade s uvedenými ustanoveniami, a so zreteľom na tieto pripomienky,

keďže:

I. POSTUP

(1) Rumunsko oznámilo 17. júla 2009 dve podporné opatrenia (ďalej len „oznámenie“) v prospech spoločnosti Oltchim SA Râmnicu Vâlcea (ďalej len „Oltchim“ alebo „spoločnosť“): i) konverzia dlhu voči verejným orgánom vo výške 538 miliónov RON (približne 128 miliónov EUR ([3])) na vlastné imanie a ii) štátna záruka pokrývajúca 80 % komerčného úveru vo výške 424 miliónov EUR. Rumunsko oznámilo tieto štátne podporné opatrenia z dôvodov právnej istoty, pričom tvrdilo, že nepredstavujú o štátnu pomoc v zmysle článku 107 ods. 1 ZFEÚ.

(2) Pred prijatím tohto oznámenia podala 10. apríla 2008 spoločnosť PCC SE (ďalej len „PCC“) so sídlom v Duisburgu v Nemecku, ktorá v súčasnosti vlastní menšinový podiel 18,31 % v spoločnosti Oltchim, sťažnosť, v ktorej namieta, že plánovaná konverzia dlhu na vlastné imanie predstavuje nezlučiteľnú štátnu pomoc.

(3) Komisia si po registrácii sťažnosti pristúpila vymenila korešpondenciu a informácie s rumunskými orgánmi, spoločnosťou Oltchim a navrhovateľom a pri niekoľkých príležitostiach sa stretla s rumunskými orgánmi a zástupcami spoločnosti Oltchim na jednej strane a so zástupcami navrhovateľa na druhej strane.

(4) Komisia začala 15. septembra 2009 konanie vo veci formálneho zisťovania podľa článku 108 ods. 2 ZFEÚ so zreteľom na oznámené opatrenia (ďalej len „rozhodnutie o začatí konania“). Rumunsko predložilo pripomienky týkajúce sa rozhodnutia o začatí konania 3. novembra 2009.

(5) Rozhodnutie o začatí konania bolo uverejnené v *Úradnom vestníku Európskej únie* 29. decembra 2009 ([4]). Komisia vyzvala prostredníctvom listov z 21. decembra 2009 osem spoločností, ktoré sú potenciálne zainteresované na konaniach ako konkurenti spoločnosti Oltchim, aby predložili pripomienky k rozhodnutiu o začatí konania.

(6) Komisii boli doručené pripomienky od piatich tretích strán: od spoločnosti Vestolit GmbH & Co. KG (ďalej len „Vestolit“) listom z 26. januára 2010; od spoločnosti Ineos ChlorVinyls (ďalej len „Ineos“) listom z 26. januára 2010; od dvoch spoločností, ktoré požiadali o zachovanie mlčanlivosti o ich totožnosti (ďalej len „anonymné strany I a II“) listami z 27. januára 2010 a 28. januára 2010; a od pána Virgila Besteu, súkromnej osoby, listom z 29. januára 2010.

([1]) S účinnosťou od 1. decembra 2009 sa články 87 a 88 Zmluvy o ES stali článkami 107 a 108 Zmluvy o fungovaní Európskej únie (ZFEÚ). V obidvoch prípadoch sú články v podstate totožné. Na účely tohto rozhodnutia sa prípadnými odkazmi na články 107 a 108 ZFEÚ rozumejú odkazy na články 87 a 88 Zmluvy o ES. V ZFEÚ sa zaviedli aj určité zmeny v terminológii ako napríklad nahradenie výrazov „Spoločenstvo“ a „spoločný trh“ výrazmi „Únia“ a vnútorný trh“. V tomto rozhodnutí sa použije terminológia ZFEÚ.

([2]) Rozhodnutie Komisie K(2009) 6867 v konečnom znení z 15. decembra 2009 (Ú. v. EÚ C 321, 29.12.2009, s. 21)

([3]) Výmenný kurz ECB bol 17. júla 2009 1 EUR = 4,2 RON. V tomto rozhodnutí sú všetky sumy v RON prevedené na EUR týmto výmenným kurzom, pokiaľ neboli sumy dostupné/poskytnuté iba v EUR, v takom prípade sa používa iba hodnota v EUR.

([4]) Pozri poznámku pod čiarou 2.

(7) Tieto pripomienky boli poslané Rumunsku listom z 2. marca 2010. Rumunsko odpovedalo na uvedené pripomienky tretích strán listom z 8. apríla 2010.

(8) Šiesta tretia strana, spoločnosť Firebird Management LLC (ďalej len „Firebird“) – investičný fond, ktorý v tom čase vlastnil 1,328 % akcií spoločnosti Oltchim – predložila informácie a pripomienky listami z 27. mája 2010 a 8. júla 2010. Pripomienky spoločnosti Firebird boli odoslané Rumunsku listami z 25. júna 2010 a 27. júla 2010.

(9) Navrhovateľ PCC predložil informácie o prípade listami zo 6. mája 2010, 18. mája 2010, 19. mája 2010, 28. mája 2010, 13. júna 2010, 18. júna 2010, 22. júla 2010, 6. augusta 2010, 2. septembra 2010, 18. októbra 2010, 9. apríla 2011 a 14. apríla 2011. Okrem týchto podaní PCC odoslal početné informácie týkajúce sa tejto veci, ktoré v zásade obsahovali rôzne novinové články a iné prevažne verejne dostupné informácie.

(10) Anonymné strany I a II (ktoré takisto pripomienkovali rozhodnutie o začatí konania a ktoré požiadali o zachovanie mlčanlivosti o ich totožnosti) predložili okrem toho ďalšie informácie 21. septembra 2010, 22. februára 2011, 28. februára 2011, 26. júla 2011 a 28. októbra 2011.

(11) Komisia odoslala pripomienky uvedené v odôvodneniach 9 a 10 Rumunsku, keď obsahovali nové informácie a argumenty a boli relevantné pre súčasný postup, listami z 25. júna 2010, 2. augusta 2010, 9. septembra 2010, 22. septembra 2010, 20. októbra 2010 a 23. novembra 2011.

(12) Rumunsko reagovalo na ďalšie predložené pripomienky listami z 30. júla 2010, 2. septembra 2010, 12. októbra 2010, 26. októbra 2010, 23. novembra 2010 a 7. decembra 2011. V súvislosti s vecou predložilo aj doplňujúce informácie listami z 29. marca 2011, 14. apríla 2011, 27. júla 2011, 9. septembra 2011 a 21. septembra 2011.

(13) V nadväznosti na rozhodnutie o začatí konania sa uskutočnili viaceré rokovania v Bruseli medzi útvarmi Komisie a rumunskými orgánmi: 30. júna 2010, 15. júla 2010, 19. mája 2011 a 12. septembra 2011. Útvary Komisie sa takisto stretli pri niekoľkých príležitostiach so zástupcami navrhovateľa PCC.

(14) Listom z 22. júna 2011 rumunské orgány stiahli svoje oznámenie zo 17. júla 2009 o štátnej záruke na úver vo výške 424 miliónov EUR. Takisto Komisiu informovali, že trvajú na svojom oznámení vo veci konverzie dlhu na vlastné imanie.

(15) Rumunská vláda 10. augusta 2011 schválila memorandum, ktorým poverila zástupcov ministerstva hospodárstva, obchodu a podnikateľského prostredia, AVAS ([5]) a Oltchim, aby uzavreli dohovor podľa súkromného práva medzi agentúrou AVAS a spoločnosťou Oltchim, pričom by spoločnosť uznala vzniknuté úroky z verejného dlhu od 1. januára 2007.

(16) Listom z 9. septembra 2011 rumunské orgány oznámili, že Oltchim a AVAS mali v úmysle uzatvoriť uvedený dohovor podľa súkromného práva a že AVAS by konvertovala aj takto vzniknuté úroky na vlastné imanie spolu s kapitálovým dlhom.

(17) Rumunský predseda vlády Emil Boc listom z 21. októbra 2011 oznámil pevný záväzok rumunskej vlády v plnom rozsahu sprivatizovať spoločnosť Oltchim vrátane celého kapitálového podielu verejných orgánov po konverzii dlhu. Vyhlásenie o privatizácii sa malo zverejniť koncom marca 2012 a privatizácia mala byť ukončená do konca mája 2012. Nový rumunský predseda vlády Mihai-Răzvan Ungureanu listom zo 16. februára 2012 znovu potvrdil tieto záväzky.

(18) Rumunsko predložilo dodatočné pripomienky a informácie listami z 12. októbra 2011 a 23. decembra 2011.

(19) Z listov uvedených v odôvodneniach 17 a 18 vyplýva, že Rumunsko upravilo oznámenie týkajúce sa opatrenia č. 1 v tom zmysle, že po konverzii dlhu voči verejným orgánom vo výške 538 miliónov RON malo dôjsť k privatizácii výsledného akciového podielu spoločnosti Oltchim a že konverzia musí byť posúdená v súvislosti s následnou privatizáciou.

II. **SÚVISLOSTI**

II.1. **Spoločnosť**

(20) Oltchim je veľký rumunský petrochemický výrobca, ktorý sa zaoberá výrobou PVC, hydroxidu sodného, chlóru, DEHP a polyéterových polyolov. Hlavným výrobkom spoločnosti je PVC (momentálne tvorí približne 37,5 % jej celkovej produkcie) s podielom na trhu EÚ 2,1 % v roku 2008 ([6]). Oltchim patrí k najväčším petrochemickým spoločnostiam v Rumunsku a juhovýchodnej Európe a vyrába 78 druhov 40 základných chemických výrobkov. Spoločnosť vyváža približne 80 % výroby do Európy a mimo nej.

([5]) Rumunská privatizačná agentúra. Pozri poznámku pod čiarou 10.
([6]) Vlastné údaje spoločnosti Oltchim.

(21) Oltchim je hlavný priemyselný zamestnávateľ v rumunskom regióne Vâlcea, ktorému sa poskytuje pomoc podľa článku 107 ods. 3 písm. a) ZFEÚ. K 15. októbru 2011 mala spoločnosť 3 470 zamestnancov ([7]). Z dôvodu súčasnej náročnej finančnej situácie spoločnosť v decembri 2011 dočasne prepustila 1 000 zamestnancov a v januári 2012 ([8]) ďalších 993 zamestnancov.

(22) Spoločnosť začala podnikať v roku 1966, v roku 1990 prešla reorganizáciou a v roku 1997 bola kótovaná na rumunskej burze cenných papierov. Rumunský štát (momentálne prostredníctvom ministerstva hospodárstva) drží kontrolný podiel 54,8 % spoločnosti. Hlavným menšinovým akcionárom je spoločnosť PCC, ktorá je zároveň navrhovateľom v tomto konaní a takisto vlastní kapitálový podiel vo výške 18,31 % v spoločnosti Rokita SA, poľskom konkurentovi spoločnosti Oltchim. Zvyšné akcie spoločnosti vlastnia Nachbar Services Ltd (14,02 %), rôzne fyzické osoby (11,04 %) a iné právnické osoby (1,81 %).

II.2. **Udalosti pred pristúpením Rumunska do EÚ**

II.2.1 *Pôvod verejného dlhu*

(23) V období rokov 1992 – 2008 Oltchim celkovo investovala približne 371 miliónov EUR do modernizácie svojej výrobnej linky (z toho sa 118,8 milióna EUR investovalo v rokoch 2007/2008). Oltchim uzavrela v súvislosti s určitými z týchto investícií počas obdobia rokov 1995 – 2000 súbor 12 zmlúv o komerčných úveroch v celkovej hodnote približne 171 miliónov DEM plus 60 miliónov USD. Úvery boli kryté štátnymi zárukami vydanými ministerstvom financií.

(24) Vzhľadom na to, že Oltchim nebola schopná úvery splácať, počnúc novembrom 1999 banky vyzývali na poskytnutie štátnych záruk.

(25) Ministerstvo financií uskutočnilo v rokoch 1999 až 2002 platby na základe výziev na poskytnutie záruk. Na takto vyplatené sumy z dôvodu aktivovania štátnych záruk v rokoch 1999 a 2002 si účtovalo značný úrok a penále, pohybujúce sa v rozpätí 0,15 % až 0,3 % denne, t. j. 54 % – 110 % ročne ([9]).

(26) V júni 2002 dosiahol dlh spoločnosti Oltchim voči ministerstvu financií pochádzajúci zo štátnych záruk vrátane úroku a penále, ktoré sa naň vzťahovali, sumu 303 miliónov RON (približne 72 miliónov EUR). V tom čase sa táto suma previedla z ministerstva financií na rumunskú agentúru AVAS ([10]) poverenú vymáhaním verejného dlhu a bola konsolidovaná v USD, aby sa zachovala hodnota dlhu v hyperinflačnom prostredí, pričom výsledná suma bola 91 miliónov USD.

(27) AVAS nemala podľa rumunskej legislatívy (GEO 51/1998) špecifický mandát na uplatňovanie úrokov a penále na verejný dlh, ktorý mala vymáhať od dlžných spoločností.

II.2.2 *Konverzia dlhu v roku 2003*

(28) Prvý pokus o privatizáciu spoločnosti sa uskutočnil v roku 2001, keď AVAS rokovala a podpísala so spoločnosťou Exall Resources zmluvu o predaji podielu štátu v spoločnosti. Zmluva o predaji bola zrušená z dôvodu neschopnosti kupujúceho splniť si platobné záväzky a nezaručenia technologických/ekologických investícií do spoločnosti z jeho strany.

(29) Druhý pokus o privatizáciu spoločnosti Oltchim sa uskutočnil v októbri 2003, keď rumunská privatizačná agentúra APAPS uverejnila oznámenie o predaji podielu štátu. Potenciálni investori boli informovaní, že verejný dlh bude konvertovaný na vlastné imanie s cieľom zvýšiť zaujímavosť spoločnosti pre potenciálnych investorov.

(30) Keďže potenciálny investor (Rompetrol) a menšinoví akcionári napadli konverziu dlhu z roku 2003 na rumunských súdoch, privatizačná ponuka bola začiatkom novembra 2003 zrušená. Napriek tomu bol v novembri 2003 dlh agentúry AVAS v hodnote 95 miliónov USD (t. j. prevedených 91 miliónov USD a ďalšie platby, ktoré uskutočnilo ministerstvo financií na základe uplatnenia záruk, prevedené na AVAS od júna 2002) rovnajúci sa 322 miliónom RON konvertovaný na vlastné imanie rozhodnutím valného zhromaždenia akcionárov spoločnosti Oltchim (na ktorom mali väčšinu hlasov štátni zástupcovia). Verejný podiel v spoločnosti Oltchim sa tak zvýšil z 53,26 % na 95,73 %.

(31) V novembri 2005 obchodný súd vo Vâlcea zrušil rozhodnutie valného zhromaždenia spoločnosti Oltchim o konverzii dlhu s odôvodnením, že konverzia dlhu sa vykonala bez toho, aby sa menšinovým akcionárom umožnilo takisto sa zúčastniť na navýšení kapitálu.

([7]) Profil spoločnosti je dostupný na Burze cenných papierov v Bukurešti, pozri http://investing.businessweek.com/research/stocks/snapshot/snapshot.asp?ticker=OLT:RO.

([8]) Informácie sú dostupné na webovej stránke spoločnosti Oltchim: www.oltchim.ro.

([9]) So zohľadnením skutočnosti, že rumunská mena v obehu, ROL, podliehala v tom čase hyperinflácii.

([10]) Dlh sa v tom čase nakoniec previedol na rumunskú agentúru s názvom „AVAB“ (*Autoritatea pentru Valorificarea Activelor Bancare* – Úrad pre vymáhanie aktív bánk), ktorá sa v máji 2004 zlúčila s privatizačnou agentúrou APAPS (Úrad pre privatizáciu a riadenie štátneho vlastníctva) a bola premenovaná na AVAS (*Autoritatea pentru Valorificarea Activelor Statului* – Orgán pre vymáhanie štátnych aktív). V záujme zjednodušenia sa v tomto rozhodnutí AVAS a AVAB budú uvádzať ako AVAS.

(32) Rumunská vláda vydala v júni 2006 mimoriadne nariadenie ([11]), ktorým poverila zástupcov štátu, aby na valnom zhromaždení akcionárov spoločnosti Oltchim hlasovali proti podaniu odvolania proti súdnemu rozhodnutiu, ktorým sa zrušila prvá konverzia dlhu, a aby sa prijali potrebné kroky na zvrátenie tejto konverzie. Rozsudok súdu o zrušení konverzie dlhu nadobudol právoplatnosť v auguste 2006. Zníženie vlastného kapitálu sa účinne uskutočnilo v novembri 2007. Dlh vyplývajúci zo zrušenia konverzie dlhu sa znovu zaznamenal na účty v jeho historickej hodnote 95 miliónov USD, takže sa následne rovnal sume 317 miliónov RON.

II.2.3 *Ďalší rast dlhu*

(33) Po prvom prevode dlhu v júni 2002 agentúre AVAS pokračovalo ministerstvo financií v období od júna 2002 do decembra 2006 v uhrádzaní platieb na základe štátnych záruk, ktoré boli aktivované v novembri 1999. Počas obdobia rokov 2003 – 2006, keď bola konverzia dlhu z roku 2003 stále platná, celková hodnota dodatočných platieb vykonaných ministerstvom financií na základe aktivovaných záruk dosiahla 191 miliónov RON. Ministerstvo financií v rámci uplatnenia dohovoru uzatvoreného v júni 2002 medzi ministerstvom financií a agentúrou AVAS o prevode verejného dlhu previedlo na AVAS, v následných splátkach po skutočných platbách vykonaných na základe záruk, všetky tieto pohľadávky. AVAS takisto konsolidovala tieto pohľadávky v USD, ktoré v roku 2006 dosiahli celkovo 60 miliónov USD.

(34) Celkový dlh spoločnosti Oltchim voči agentúre AVAS teda predstavoval v deň pristúpenia Rumunska do EÚ 1. januára 2007 sumu 60 miliónov USD ([12]).

II.3. **Udalosti po pristúpení Rumunska do EÚ**

II.3.1 *Vývoj dlhu*

(35) Oltchim uhrádza od 1. januára 2007 všetky platby týkajúce sa externých úverov. Ministerstvo financií odvtedy nevykonalo žiadne dodatočné platby v rámci štátnych záruk.

(36) Suma prenesenej konverzie dlhu vo výške 95 miliónov USD bola v novembri 2007 zaznamenaná do účtovníctva spoločnosti Oltchim a pripočítaná k 60 miliónom USD spojených s ďalšími platbami, čo predstavuje celkový verejný dlh 155 miliónov USD (508 miliónov RON). Tento verejný dlh vo výške 155 miliónov USD sa v účtovníctve spoločnosti Oltchim uvádza v RON (t. j. 508 miliónov RON). Tento dlh denominovaný v USD sa odvtedy v účtovníctve spoločnosti Oltchim vykazuje v RON a suma sa v rumunskej mene nezmenila, pretože pri každom novom intervale výkazníctva vykázala spoločnosť v súvahe historickú hodnotu v RON ([13]), ktorá bola zakaždým vyššia ako vtedy uplatniteľná hodnota, keďže RON sa postupne voči USD zhodnocoval.

(37) Ako výnimka zo všeobecného pravidla stanoveného zákonom GEO 51/1998 (pozri odôvodnenie 27) na základe článku 2 ods. 2 mimoriadneho nariadenia vlády č. 45/2006 (ďalej len „GEO 45/2006“) AVAS účtovala v roku 2007 za obdobie rokov 2003 – 2006 úrok vo výške 29,9 milióna RON pri jednoročnej sadzbe LIBOR ([14]) na vklady v USD za pohľadávky spoločnosti Oltchim, ktoré na ňu previedlo ministerstvo financií a ktoré boli predmetom konverzie dlhu v roku 2003.

(38) V dôsledku toho v novembri 2007 dosiahla celková suma, ktorú Oltchim dlhovala agentúre AVAS, 155 miliónov USD (508 miliónov RON) plus 29 miliónov RON, spolu teda 538 miliónov RON. V ďalšej časti sa v tomto rozhodnutí odkazuje na dlh v RON, keďže oznámená konverzia dlhu je takisto denominovaná v RON.

II.3.2 *Druhá konverzia dlhu*

(39) V januári 2007 rumunský parlament ratifikoval mimoriadne nariadenie vlády GEO 45/2006 prostredníctvom zákona 30/2007, ktorým bola AVAS poverená, aby zrušila prvú konverziu dlhu, a udelil jej mandát na vykonanie druhej konverzie, tentokrát aj s dodržaním prioritných práv menšinových akcionárov.

(40) Tento druhý pokus o konverziu dlhu na vlastné imanie bol však napadnutý novým hlavným menšinovým akcionárom, spoločnosťou PCC, ktorá sa odmietla zúčastniť na tejto operácii.

(41) PCC získala podiel 1,2 % v spoločnosti Oltchim za 7,5 milióna EUR v máji 2007, t. j. po dátume nadobudnutia právoplatnosti rozsudku vnútroštátneho súdu, ktorým sa zrušila prvá konverzia dlhu, pretože Oltchim ani rumunské úrady sa neodvolali. Keď sa konverzia dlhu vrátila do účtovníctva spoločnosti, podiel PCC vo výške 1,2 % sa zvýšil na 12 % ([15]).

([11]) Mimoriadne nariadenie vlády č. 45/2006.

([12]) Ako sa vysvetľuje v odôvodnení 32, suma 95 miliónov USD vyplývajúca zo zrušenia konverzie dlhu bola zaznamenaná na účtoch spoločnosti Oltchim až v priebehu roku 2007.

([13]) RON nahradil ROL 1. júla 2005; 1 RON sa rovná 10 000 ROL.

([14]) Londýnska medzibanková referenčná úroková sadzba.

([15]) PCC nakúpila v máji 2011 na burze cenných papierov ďalší 3,6 % podiel za 2,6 milióna EUR. PCC SE uzavrela v júni 2011 dohodu so spoločnosťou s investičným fondom zo Spojeného kráľovstva Carlson Ventures Ltd, ktorý tiež nadobudol akcie spoločnosti Oltchim na burze cenných papierov. PCC a Carlson Ventures teraz vlastnia spolu 32 % spoločnosti Oltchim.

(42) PCC podala v apríli 2008 sťažnosť Komisii, v ktorej tvrdila, že konverzia dlhu predstavuje nezlučiteľnú štátnu pomoc (pozri odôvodnenie 2).

(43) Rumunské orgány sa s cieľom zabezpečiť súlad s článkom 108 ods. 3 ZFEÚ rozhodli získať schválenie štátnej pomoci od Komisie pred vykonaním druhej konverzie dlhu a opatrenie oznámili.

II.4. **Súčasná situácia spoločnosti Oltchim**

(44) Rumunské orgány argumentujú, že po zrušení konverzie dlhu z roku 2003 v roku 2006 sa znovu snažili privatizovať spoločnosť s dlhom v rokoch 2006 a 2008. Podľa rumunských orgánov nemal za týchto podmienok žiaden investor záujem o kúpu.

(45) Okrem toho podľa rumunských orgánov spoločnosť čelí od roku 2008 týmto ťažkostiam: i) zastavenie dodávok kľúčových surovín od hlavného dodávateľa Arpechim; ii) negatívny vplyv na čistú hodnotu aktív spoločnosti spôsobený obnovou značného dlhu po zrušení konverzie dlhu z roku 2003 v novembri 2007; iii) nedostatočná kapitalizácia spoločnosti spôsobená aj zrušením konverzie dlhu; a napokon iv) účinky celosvetovej finančnej a hospodárskej krízy.

(46) Oltchim zaznamenala v účtovnom období 2008 prevádzkovú stratu 71 miliónov RON (17 miliónov EUR), čistú stratu 226 miliónov RON (54 miliónov EUR) a akumulované straty dosiahli 1,367 miliardy RON (325 miliónov EUR). Po tom, čo bol uzavretý hlavný dodávateľ etylénu Arpechim v novembri 2008, fungovala spoločnosť na 45 % kapacity a približne tretina zamestnancov bola dočasne prepustená.

(47) Akcie spoločnosti Oltchim, ktoré dovtedy mala v držbe AVAS, boli koncom roku 2008 prevedené do portfólia ministerstva hospodárstva.

(48) Oltchim nakúpila v decembri 2009 aktíva (zariadenie na výrobu etylénu) od svojho predchádzajúceho dodávateľa Arpechim za [0] – [10] EUR (*) a zaplatila za jeho zásoby/inventár [10] – [20] miliónov EUR. Podľa rumunských orgánov bola kúpa financovaná zálohovými platbami zákazníka. Arpechim obnovil prevádzku v máji 2011.

(49) Z finančných účtov spoločnosti Oltchim za rok 2009 k 31. decembru 2009 vyplynula prevádzková strata 26 miliónov EUR (109 miliónov RON), čistá strata 52,4 milióna EUR (220 miliónov RON), akumulované straty 377 miliónov EUR (1,584 miliardy RON) a záporné vlastné zdroje vo výške 112 miliónov EUR (469 miliónov RON).

(50) Finančné účty spoločnosti Oltchim 31. decembra 2010 vykazovali prevádzkový zisk 56 miliónov EUR, čistý zisk 32 miliónov EUR (220 miliónov RON) a akumulované straty 383 miliónov EUR. Pozitívny prevádzkový a čistý výsledok bol spôsobený skutočnosťou, že aktíva spoločnosti Arpechim kúpené za [0] – [10] EUR boli opätovne ocenené na [80] – [100] miliónov EUR a rozdiel bol zaznamenaný v účtovníctve ako „zisk z výhodnej kúpy".

(51) Šesťmesačné finančné účty ([16]) spoločnosti Oltchim 30. júna 2011 vykázali prevádzkovú stratu 7,4 milióna EUR a čistú stratu 17,4 milióna EUR, akumulované straty 401 miliónov EUR a záporné vlastné zdroje vo výške 358 miliónov EUR (bez zohľadnenia dlhu voči agentúre AVAS).

III. **ROZHODNUTIE O ZAČATÍ KONANIA**

(52) Komisia začala 15. septembra 2009 konanie vo veci formálneho zisťovania, pokiaľ ide o dve podporné opatrenia v prospech spoločnosti Oltchim oznámené Rumunskom v júli 2009:

— opatrenie č. 1: konverzia dlhu v celkovej hodnote 538 miliónov RON (približne 128 miliónov EUR) a

— opatrenie č. 2: „akcionárska záruka" pokrývajúca 80 % komerčného úveru vo výške 424 miliónov EUR na ďalšie investície do modernizácie. (Rumunsko stiahlo svoje oznámenie týkajúce sa opatrenia č. 2 listom z 22. júna 2011.)

(53) Komisia vyjadrila pochybnosti, či sa napriek argumentom Rumunska oznámeným podporným balíkom nepriznala neoprávnená výhoda pre spoločnosť a či nepredstavuje štátnu pomoc v zmysle článku 107 ods. 1 ZFEÚ.

(54) V rozhodnutí o začatí konania sa okrem toho určila ako možná ďalšia štátna pomoc skutočnosť, že štát od 1. januára 2007 neúčtoval úrok a/alebo penále na existujúci verejný dlh (označený ako „opatrenie č. 3").

(55) Nakoniec Komisia má pochybnosti o tom, či by sa opatrenia mohli považovať za zlučiteľné so ZFEÚ na základe príslušných pravidiel štátnej pomoci, ak sa zistí, že predstavujú štátnu pomoc.

(*) Dôverné informácie.

([16]) Číselné údaje na priebežných účtoch z 30. júna 2011 boli uvedené v EUR.

IV. **PRIPOMIENKY RUMUNSKA K ROZHODNUTIU O ZAČATÍ KONANIA**

(56) Rumunské orgány vo svojej reakcii na rozhodnutie o začatí konania trvali na tom, že žiadne z troch opatrení nepredstavovalo štátnu pomoc v zmysle článku 107 ods. 1 ZFEÚ, keďže správanie rumunského štátu bolo v súlade s trhovými zásadami.

(57) Rumunsko trvalo najmä na tom, že oznámené opatrenia (konverzia dlhu a akcionárska záruka) by spoločnosti Oltchim zabezpečili obnovu ziskovosti vyriešením otázky nedostatočnej kapitalizácie a poskytnutím potrebných zdrojov na účel jej stratégie rastu. Rumunsko okrem toho zdôraznilo, že Komisia musí zohľadniť dvojitú úlohu štátu ako akcionára a zároveň veriteľa spoločnosti Oltchim.

(58) Nakoniec Rumunsko trvalo na tom, že opatrenie č. 3 nepredstavuje štátnu pomoc, keďže sa správanie štátu so zreteľom na nevymáhanie predchádzajúceho dlhu vzťahovalo výhradne na plánovanú konverziu dlhu, a že pokiaľ ide o tento dlh, rumunské orgány sa stále správali v súlade s tým, čo by sa v podobnej situácii rozhodol urobiť trhový subjekt.

V. **PRIPOMIENKY OD ZAINTERESOVANÝCH STRÁN**

(59) Spoločnosť Vestolit vyjadrila v pripomienkach k rozhodnutiu o začatí konania z 26. januára 2010 znepokojenie vyplývajúce zo štátneho podporného balíka oznámeného Rumunskom v júli 2009. Vestolit sa považuje za konkurenta spoločnosti Oltchim, keďže obe strany sú aktívne vo výrobe PVC. Podľa spoločnosti Vestolit by žiadny súkromný investor nepodporil investičný program zameraný výhradne na nákup a renováciu zastaraného zariadenia spoločnosti Arpechim na výrobu etylénu.

(60) Spoločnosť Ineos argumentovala v liste z 21. januára 2010, že na základe informácií vyplývajúcich z rozhodnutia o začatí konania sa zdá, že Oltchim je firma v ťažkostiach, a preto je nepravdepodobné, že by súkromný investor v jej prospech podnikol podobné podporné opatrenia ako rumunský štát. Spoločnosť Ineos upriamila pozornosť aj na skutočnosť, že európsky trh s PVC je charakteristický značnou nadmernou kapacitou, a preto môže prípadná pomoc akémukoľvek účastníkovi trhu veľmi narušať trh.

(61) Pripomienky predložené spoločnosťou Firebird z 28. mája 2010 majú podobný obsah ako tie, ktoré uviedli predchádzajúce zainteresované strany.

(62) Ďalší konkurent spoločnosti Oltchim, anonymná strana I, predložila takisto pripomienky listom z 28. januára 2010 v podobnom zmysle ako pripomienky uvedené spoločnosťami Vestolit a Ineos. Takisto zdôrazňuje, že prevádzkovú pomoc nemožno považovať za zlučiteľnú so ZFEÚ a zrejme neexistujú žiadne iné dôvody na zlučiteľnosť v prípade spoločnosti Oltchim.

(63) Anonymná strana II argumentovala listom z 27. januára 2010, že všetky podporné opatrenia uvedené v rozhodnutí o začatí konania predstavujú nezlučiteľnú pomoc. Táto anonymná strana II takisto uviedla, že:

a) štátne záruky poskytnuté spoločnosti Oltchim počas obdobia rokov 1995 – 2000 sa po pristúpení Rumunska do EÚ stále využívali, konkrétne do 31. októbra 2009, a preto by sa od dátumu pristúpenia mali považovať za novú pomoc;

b) ťažkosti, ktorým spoločnosť Oltchim čelila od aktivovania štátnych záruk v novembri 1999, sú spôsobené štrukturálnymi problémami spoločnosti (nesprávne riadenie, zlé výbery podnikateľských stratégií, nedostatočná skutočná a účinná reštrukturalizácia);

c) nadobudnutie spoločnosti Arpechim je v rozpore s podnikateľskými záujmami spoločnosti Oltchim; v budúcnosti totiž nebude vytvárať zisk;

d) následné platby, ktoré uskutočňovalo ministerstvo financií počas obdobia od júna 2002 do decembra 2006 na základe aktivovaných štátnych záruk, dokazujú, že spoločnosť Oltchim bola počas celého uvedeného obdobia v ťažkostiach;

e) Rumunsko sa skutočne snažilo sprivatizovať spoločnosť iba raz, v roku 2001, a nasledujúce „neúspešné“ pokusy o privatizáciu v rokoch 2003 a 2006 boli iba stratégiou na nevymáhanie verejného dlhu;

f) podnikateľský plán, ktorý je podkladom podporného balíka oznámeného v júli 2009, nebol dôveryhodný, najmä pokiaľ ide o analýzu citlivosti a očakávanú návratnosť investície;

g) štát by utrpel významnú stratu podporením takéhoto rozsiahleho investičného programu, keďže očakávané výnosy z privatizácie spoločnosti Oltchim by nepokryli náklady na podporné opatrenia;

h) so zreteľom na skutočnosť, že oznámené opatrenia predstavovali štátnu pomoc, Rumunsko malo navrhnúť pre spoločnosť Oltchim reštrukturalizačný plán, ktorý by umožnil posúdiť zlučiteľnosť pomoci podľa usmernení o pomoci na záchranu a reštrukturalizáciu ([17]).

([17]) Usmernenia Spoločenstva o štátnej pomoci na záchranu a reštrukturalizáciu podnikov v ťažkostiach (Ú. v. EÚ C 244, 1.10.2004, s. 2)

(64) PCC upriamila neskôr počas konania pozornosť Komisie na skutočnosť, že v júni 2010 rumunská agentúra pre ochranu životného prostredia uložila spoločnosti Oltchim ekologickú pokutu vo výške 14,34 milióna EUR z dôvodu oneskoreného vrátenia certifikátov CO_2 za rok 2009 ([18]) Podľa názoru PCC možné nevymáhanie pokuty predstavovalo ďalšiu štátnu pomoc pre spoločnosť. V liste od spoločnosti Firebird z 8. júla 2010 sa takisto uvádza otázka ekologickej pokuty.

(65) V októbri 2010 a októbri 2011 PCC takisto informovala Komisiu, že štátny dodávateľ elektrickej energie SC Electrica SA (ďalej len „Electrica“) a iní verejní veritelia (Salrom Exploatarea Minieră Rm. Vâlcea, dodávateľ soľného roztoku a vápenca, a spoločnosť SC CET Govora SA, dodávateľ priemyselnej pary) majú voči spoločnosti Oltchim podstatné nároky s upraveným kalendárom splácania.

VI. PRIPOMIENKY RUMUNSKA K PRIPOMIENKAM ZAINTERESOVANÝCH STRÁN

(66) Rumunsko sa vo svojej odpovedi z 8. apríla 2010 na pripomienky zainteresovaných strán do značnej miery odvoláva na oznámenie a predchádzajúce predložené pripomienky v reakcii na rozhodnutie o začatí konania.

(67) Rumunsko najmä tvrdilo, že na rozdiel od toho, čo jedna z tretích strán tvrdí, nadobudnutie a renovácia petrochemických aktív spoločnosti Arpechim zahŕňa celú potrebnú reštrukturalizáciu a je nevyhnutná pre dlhodobú životaschopnosť spoločnosti a že možno očakávať, že prevádzka integrovanej platformy petrochemickej jednotky Oltchim-Arpechim bude vytvárať zisky.

(68) Rumunsko vo svojej argumentácii takisto opakuje, že prijaté opatrenia na vymáhanie pohľadávok voči spoločnosti Oltchim nepredstavujú pre Oltchim žiadnu výhodu. Rumunsko takisto trvalo na svojom zámere sprivatizovať spoločnosť Oltchim.

VII. STIAHNUTIE OZNÁMENIA O ŠTÁTNEJ ZÁRUKE (OPATRENIE Č. 2)

(69) Podľa článku 8 nariadenia Rady (ES) č. 659/1999 z 22. marca 1999 ustanovujúceho podrobné pravidlá na uplatňovanie článku 93 Zmluvy o ES ([19]) môže členský štát po rozhodnutí o začatí konania vo veci formálneho zisťovania stiahnuť oznámenie pred tým, ako Komisia prijme rozhodnutie o povahe pomoci oznámeného opatrenia. Komisia v takom prípade ukončí konanie rozhodnutím o vyhlásení veci za bezpredmetnú.

(70) Rumunské orgány stiahli oznámenie o štátnej záruke (pokrývajúcej 80 % úveru do 424 miliónov EUR). Preto pokiaľ ide o opatrenie č. 2, skúmanie Komisie sa teda stalo bezpredmetným.

VIII. STANOVISKO RUMUNSKA PO STIAHNUTÍ OPATRENIA Č. 2

VIII.1. Úprava opatrenia č. 1 – zámer Rumunska privatizovať

(71) Vo februári 2011 sa vyžiadal spoločný preventívny finančný asistenčný program EÚ/Medzinárodného menového fondu (ďalej len „MMF“) na podporu oživenia hospodárskeho rastu v Rumunsku so zameraním na štrukturálne reformy a zároveň zlepšením fiškálnej udržateľnosti a konsolidovaním finančnej stability. V máji 2011 Rada prijala rozhodnutie ([20]) o poskytnutí preventívnej strednodobej finančnej pomoci Rumunsku vo výške do 1,4 miliardy EUR. V marci 2011 MMF schválil novú preventívnu dohodu o pohotovostnom úvere ([21]) pre Rumunsko. MMF poskytuje na základe tejto dohody Rumunsku finančnú pomoc vo výške 3 090,6 milióna SDR (3,5 miliardy EUR) na nasledujúce dva roky. Financovanie je podmienené tým, že Rumunsko splní súbor cieľov na zníženie rozpočtového deficitu, ktoré sú spresnené v liste o úmysle predloženom rumunskými orgánmi a premietnutom v Technickom memorande o porozumení (ďalej len „TMP“) Cieľom TMP je okrem iného znížiť nedoplatky a straty štátnych podnikov. Rumunsko sa v liste o úmysle a TMP z 2. decembra 2011 ([22]) zaviazalo vyhlásiť verejnú súťaž na privatizáciu spoločnosti Oltchim do konca apríla 2012.

(72) Po tomto došlo počas roka 2011 k viacerým verejným vyhláseniam rumunských orgánov, v ktorých rumunská vláda oznámila svoj úmysel sprivatizovať Oltchim.

(73) Rumunsko takisto oznámilo svoj záväzok o privatizácii spoločnosti Oltchim Komisii. Presnejšie povedané, rumunský predseda vlády Emil Boc oznámil listom z 21. októbra 2011 adresovanom podpredsedovi Joaquínovi Almuniovi, že Rumunsko má záväzok sprivatizovať spoločnosť Oltchim v celom rozsahu (vrátane podielu, ktorý je predmetom konverzie dlhu) do mája 2012. Po menovaní novej vlády v Rumunsku 9. februára 2012 nový predseda vlády Mihai Razvan Ungureanu opätovne potvrdil tento záväzok listom zo 16. februára 2012.

([18]) Na základe rozhodnutia vlády 780/2006, ktorým sa vykonáva smernica Rady 2003/87, musia prevádzkovatelia vrátiť certifikáty CO_2 za predchádzajúci rok do 30. apríla. Za neodovzdanie certifikátov načas sa trestá pokutou.

([19]) Ú. v. ES L 83, 27.3.1999, s. 1.

([20]) Rozhodnutie Rady 2011/288/EÚ, (Ú. v. EÚ L 132, 19.5.2011, s. 15).

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

([22]) K dispozícii na stránke http://www.imf.org/external/np/loi/2011/rou/060911.pdf.

(74) Rumunsko so zreteľom na svoje rozpočtové obmedzenia už neplánuje ostať v pozícii vlastníka spoločnosti Oltchim a financovať potrebné investície prostredníctvom štátnej záruky, ale snaží sa predať svoj podiel v spoločnosti Oltchim.

VIII.2. **Vývoj týkajúci sa opatrenia č. 3 – dohoda o úrokoch**

(75) Rumunské orgány listom z 9. septembra 2011 informovali Komisiu, že plánujú účtovať úrok na splatný dlh voči agentúre AVAS vo výške 538 miliónov RON od 1. januára 2007. Rumunsko takisto vysvetlilo, že by sa to uskutočnilo v rámci dohody o konverzii dlhu medzi agentúrou AVAS a spoločnosťou Oltchim, pričom by spoločnosť akceptovala splatný úrok. Rumunské orgány v tom istom liste naznačili, že takto vzniknutý úrok by sa mal takisto konvertovať na vlastné imanie spolu s hlavným verejným dlhom, ako sa oznámilo v rámci opatrenia č. 1.

(76) Listom z 23. decembra 2011 rumunské orgány poskytli kópiu dohody podľa súkromného práva uzavretej 22. decembra 2011 medzi agentúrou AVAS a spoločnosťou Oltchim, pričom spoločnosť uznala úrok vzniknutý z verejného dlhu od 1. januára 2007 do 31. decembra 2011 v celkovej výške 511 miliónov RON. Rumunské orgány vysvetlili, že úrok bol vypočítaný ako zložený úrok, pri ktorom sa ako úrok z omeškania za príslušné obdobia použila najvyššia z úrokových sadzieb účtovaných komerčnými bankami na úvery účinne poskytnuté spoločnosti od 1. januára 2007 a s použitím príslušných referenčných a diskontných sadzieb Komisie. Tento prístup viedol k týmto príslušným úrokovým sadzbám a vzniknutému úroku k dlhu voči agentúre AVAS:

Tabuľka č. 1

Rozdelenie úroku účtovaného agentúrou AVAS za obdobie rokov 2007 – 2011

	2007	2008	2009	2010	2011
Príslušná úroková sadzba	1.1. – 30.6. -> 11,17 % 1.7. – 31.12. -> 10,24 %	14,86 %	18,85 %	14,00 %	13,22 %
Výška úroku (zaokrúhlené na **milióny RON**)	58	87	129	114	123

Celkový úrok na dlh voči agentúre AVAS od roku 2007: 511 miliónov RON

(77) Rumunské orgány v tej istej korešpondencii takisto uviedli, že prípravy na konverziu dlhu voči agentúre AVAS vo výške 538 miliónov RON plus vzniknutý úrok by sa mali začať, aby sa dodržal navrhovaný harmonogram privatizácie.

VIII.3. **Argumenty Rumunska k zámeru privatizovať**

(78) Ako už bolo vysvetlené, rumunské orgány stiahli opatrenie č. 2 (pozri oddiel VII). Po stiahnutí oznámenia týkajúceho sa štátnej záruky rumunské orgány argumentovali, že súčasné opatrenie č. 1, t. j. konverzia dlhu voči agentúre AVAS na vlastné imanie vo výške 538 miliónov RON plus vzniknutý úrok súvisiaci s dlhom voči agentúre AVAS od 1. januára 2007 do 31. decembra 2011 vo výške ďalších 511 miliónov RON, nepredstavuje štátnu pomoc v zmysle článku 107 ods. 1 ZFEÚ. Rumunsko tvrdilo, že opatrenie by viedlo k udržaniu sa na trhu a ako také by nepriznávalo výhodu spoločnosti Oltchim. Presnejšie povedané, rumunské orgány argumentovali, že agentúra AVAS ako veriteľ bola v lepšej situácii v prípade konverzie celého dlhu na vlastné imanie a predaja celého podielu v spoločnosti v krátkodobom horizonte ako v prípade vymáhania dlhu, keďže trhová hodnota výsledného podielu AVAS v spoločnosti bola po konverzii dlhu vyššia ako hodnota, ktorú by AVAS získala likvidáciou spoločnosti.

(79) Rumunsko predložilo poradnú správu vypracovanú spoločnosťou Raiffeisen Capital & Investment SA (ďalej len „poradná správa“) s cieľom preukázať, že najlepšou stratégiou štátu na maximalizovanie návratnosti je vykonať konverziu dlhu na vlastné imanie a následný krátkodobý predaj kombinovaných balíkov akcií.

(80) V poradnej správe sa na jednej strane skúma hodnota pohľadávky agentúry AVAS v rámci scenára likvidácie a na druhej strane jej hodnota v rámci scenára konverzie dlhu a privatizácie.

(81) Posúdenie likvidácie sa zakladá na dvoch správach o likvidácii (predchádzajúca správa spoločnosti Raiffeisen o likvidácii z februára 2011 a správa o likvidácii vypracovaná nezávislou poradenskou spoločnosťou Romcontrol SA Bucharest z marca 2011). Výsledok scenára konverzie dlhu a privatizácie pre štát bol odhadnutý na základe metódy hodnoty podniku, ktorá je jedným zo základných parametrov používaných na ocenenie podniku. (Podrobný opis použitých metodík a výsledok hodnotenia, ako aj ich kritické posúdenie Komisiou sa nachádzajú v oddiele IX.3.3.)

(82) V správe sa dospelo k záveru, že konverzia celého dlhu na vlastné imanie by umožnila hladší a rýchlejší proces privatizácie spoločnosti a že finančný výsledok tejto možnosti je pre AVAS lepší ako možnosť likvidácie.

IX. **POSÚDENIE**

IX.1. **Všeobecné aspekty**

(83) S cieľom overiť, či skúmané opatrenia predstavujú štátnu pomoc, musí Komisia posúdiť, či spĺňajú kumulatívne podmienky článku 107 ods. 1 ZFEÚ. V uvedenom ustanovení sa uvádza, že „Ak nie je zmluvami ustanovené inak, pomoc poskytovaná členským štátom alebo akoukoľvek formou zo štátnych prostriedkov, ktorá narúša hospodársku súťaž alebo hrozí narušením hospodárskej súťaže tým, že zvýhodňuje určitých podnikateľov alebo výrobu určitých druhov tovaru, je nezlučiteľná s vnútorným trhom, pokiaľ ovplyvňuje obchod medzi členskými štátmi“.

(84) Komisia konštatuje, že so zreteľom na stiahnutie oznámenia týkajúceho sa opatrenia č. 2 (pozri oddiel VII) sa toto posúdenie týka len opatrení č. 1 a 3. Opatrenie č. 1 bolo upravené, keďže Rumunsko spojilo konverziu dlhu na vlastné imanie s privatizáciou spoločnosti Oltchim. Posúdenie tohto opatrenia sa preto vykonáva za predpokladu, že podiel vlastného imania, ktorý bude AVAS vlastniť po konverzii, sa okamžite predá súkromnému investorovi prostredníctvom spravodlivého, otvoreného a transparentného procesu predaja, ktorého cieľom je maximalizácia výnosov pre AVAS.

(85) Komisia sa okrem toho domnieva, že otázka, či AVAS ako veriteľ poskytol neoprávnenú výhodu spoločnosti Oltchim tým, ako zaobchádzal s dlhom po 1. januári 2007, musí byť posúdená v súvislosti s GEO 51/1998 (pozri odôvodnenie 27) a zákona 30/2007, ktorým bola AVAS poverená, aby opätovne vykonala konverziu dlhu, z hľadiska oznámenia konverzie dlhu Komisii – identifikovanej ako opatrenie č. 1 v rozhodnutí o začatí konania – a úpravy opatrenia č. 1 v dôsledku pochybností vyjadrených Komisiou a obmedzení vyplývajúcich z programu EÚ/MMF.

(86) Komisia okrem toho poznamenáva, že zámer sprivatizovať spoločnosť v celom rozsahu do konca mája 2012, ktorý oznámili rumunské orgány listom z 21. októbra 2011 a opätovne potvrdili v liste od predsedu vlády Ungureanua zo 16. februára 2012, sa považuje za neoddeliteľnú súčasť opatrenia č. 1.

(87) So zreteľom na ekologickú pokutu na jednej strane a nevyrovnané dlhy spoločnosti voči spoločnostiam Electrica SA, Salrom Exploatarea Minieră Rm. Vâlcea a SC CET Govora SA na druhej strane Komisia poznamenáva, že uvedené údajné opatrenia neboli súčasťou rozhodnutia o začatí konania. Z toho dôvodu nemôžu tvoriť súčasť tohto rozhodnutia. Komisia bude navrhovateľa včas informovať o ďalšom postupe v súvislosti s uvedenými tvrdeniami na základe článku 10 nariadenia (ES) č. 659/1999.

IX.2. **Právomoci Komisie pred pristúpením**

(88) Ako sa uvádza v oddiele V, anonymná strana II argumentovala, že niektoré štátne záruky poskytnuté spoločnosti Oltchim v období rokov 1995 – 2000 sa po pristúpení Rumunska do EÚ stále využívali, konkrétne do 31. októbra 2009, a preto by sa od dátumu pristúpenia mali považovať za novú pomoc. Komisia preto musí posúdiť opodstatnenosť uvedeného argumentu a jeho možné dôsledky na posúdenie oznámeného opatrenia.

(89) Všeobecne platí, že článok 107 ods. 1 ZFEÚ sa uplatňuje až počnúc dátumom pristúpenia. Výnimkou zo všeobecného pravidla je, keď opatrenia, ktoré boli zavedené pred pristúpením, zostanú v platnosti aj po ňom. Opatrenia zavedené v Rumunsku pred dátumom pristúpenia podľa zmluvy o pristúpení medzi Rumunskom a EÚ ([23]) z roku 2005, ktoré sú naďalej platné po pristúpení (1. januára 2007) a ktoré môžu predstavovať v zmysle článku 107 ods. 1 ZFEÚ štátnu pomoc a neklasifikujú sa ako štátna pomoc na účely nariadenia (ES) č. 659/1999 ([24]), sa majú považovať za potenciálnu novú pomoc počnúc dňom pristúpenia na účely uplatňovania článku 108 ods. 3 ZFEÚ.

(90) V druhom odseku bodu 2.1. prílohy V k Aktu o pristúpení Bulharska a Rumunska z roku 2005 ([25]) sa na základe článku 22 toho istého aktu o pristúpení stanovuje, že „všetky opatrenia, ktoré sa budú uplatňovať po dni pristúpenia a predstavujú štátnu pomoc a ktoré nesplňajú vyššie uvedené podmienky, sa na účely uplatňovania článku 88 ods. 3 Zmluvy o ES považujú po pristúpení za novú pomoc“.

(91) Uvedené ustanovenie sa teda vzťahuje na opatrenia prijaté pred dátumom pristúpenia (1. januára 2007), ktoré sa uplatňujú aj po uvedenom dátume. Výraz „uplatňované po dátume pristúpenia“ bol vymedzený v súbore rozhodnutí Komisie ([26]) a vzťahuje sa na schémy a jednotlivé opatrenia, ktoré buď nie sú časovo obmedzené, alebo

([23]) Ú. v. EÚ L 157, 21.6.2005, s. 268.
([24]) Ú. v. EÚ L 83, 27.3.1999, s. 1.
([25]) Ú. v. EÚ L 157, 21.6.2005, s. 268.
([26]) Pozri napr. rozhodnutie Komisie z 24.4.2007 vo veci E 12/2005 – Neobmedzená štátna záruka v prospech podniku Poczta Polska, Ú. v. EÚ C 284, 27.11.2007, s. 2, rozhodnutie Komisie z 18.7.2007 vo veci C 27/2004 Agrobanka, Ú. v. EÚ L 67, 11.3.2008, s. 3, rozhodnutie Komisie z 28.1.2004 vo veci CZ 14/2003 *Česká Spořitelna, a.s.*, Ú. v. C 195, 31.7.2004, s. 2, a rozhodnutie Komisie z 3.3.2004 vo veci CZ 58/2003 *Evrobanka, a.s.* Ú. v. C EÚ 115, 30.4.2004, s. 40.

ak nie je presne vymedzený záväzok štátu – inak povedané, ide o prípady, keď presná expozícia štátu nie je k dátumu pristúpenia ešte známa. V súvislosti s uvedenými úvahami sa musí určiť, či boli štátne záruky poskytnuté v prospech spoločnosti Oltchim počas obdobia rokov 1995 – 2000 „uplatňované po dátume pristúpenia" v zmysle, ktorý bol vymedzený v uvedenej rozhodovacej praxi. Na tento účel sa musí overiť, či došlo k situácii, v ktorej štátne záruky buď neboli časovo obmedzené, alebo pred dátumom pristúpenia nebola známa presná miera účasti štátu.

(92) Komisia po preskúmaní podmienok, za ktorých boli vydané príslušné štátne záruky, poznamenáva, že predstavovali samostatné a individuálne, jednorazové opatrenia, pričom štát podporil spoločnosť pri prijímaní špecifikovaných úverov v určitých sumách a určitej dĺžke. Dátum ukončenia platnosti záruk sa stanovil pri ich poskytnutí, pretože sa v rámci záruk stanovilo obdobie platnosti do uplynutia podkladových úverov, ktoré bolo v podkladových úveroch presne vymedzené. Uvedené obdobie platnosti sa následne neupravovalo. Z toho dôvodu bol ich čas platnosti pri pristúpení naozaj obmedzený a stanovil sa v dátume pred pristúpením, a to vo chvíli, keď sa zmluva o úvere uzatvorila. Komisia musí preto poznamenať, že prvá zo situácií, v ktorých sa dané opatrenie klasifikuje ako „nová pomoc" počnúc dňom pristúpenia, konkrétne jeho nedostatočné časové obmedzenie v deň pristúpenia, v tomto prípade nenastala.

(93) Po druhé, maximálna záruka štátu bola stanovená v čase, keď boli záruky poskytnuté, keďže záruky sa vzťahujú len na konkrétny úver, na účel ktorého sú poskytnuté. Z tohto dôvodu sa takisto musí dospieť k záveru, že druhý prípad „uplatňovania po pristúpení", konkrétne neznáma miera účasti štátu počnúc dňom pristúpenia, sa neuplatňuje.

(94) Komisia okrem toho zistila, že štátne záruky boli aktivované pred dátumom pristúpenia. Štát sa od dátumu aktivovania stal zodpovedným za splatenie nevyrovnanej sumy úverov, ktoré boli prijaté s jeho zárukou, a naozaj, došlo k subrogácii štátu do záväzkov spoločnosti na splatenie príslušných úverov, čím sa v dôsledku toho stal veriteľom spoločnosti Oltchim v súvislosti so sumami uhradenými na základe záruk. Ako sa uvádza v oddiele II.2, platby vykonané na základe aktivovaných záruk prebiehali do roku 2006. Žiadne ďalšie platby sa po pristúpení v tejto súvislosti nevykonali, keďže spoločnosť Oltchim bola schopná obsluhovať zatiaľ nesplatenú časť úverov.

(95) Z toho dôvodu treba dospieť k záveru, že štátne záruky poskytnuté spoločnosti Oltchim počas obdobia rokov 1995 – 2000 nemožno kvalifikovať ako novú pomoc v zmysle druhého odseku bodu 2.1. prílohy V Aktu o pristúpení Bulharska a Rumunska z roku 2005.

IX.3. **Existencia pomoci: výhoda**

IX.3.1 *Test súkromného veriteľa*

(96) Rumunsko argumentuje, že oznámeným opatrením, ktoré sa skladá z konverzie verejného dlhu vo výške 1 049 miliónov RON na vlastné imanie s cieľom predaja výsledného verejného podielu krátko potom (do konca mája 2012), sa spoločnosti nepriznáva žiadna neoprávnená výhoda, pretože každý súkromný veriteľ by v podobnej situácii, v akej bol verejný veriteľ AVAS, zvolil radšej uvedenú metódu vymáhania dlhu ako likvidáciou spoločnosti, ktorá je pre verejného veriteľa finančne menej výhodná.

(97) S cieľom zistiť, či sa oznámeným opatrením priznáva spoločnosti Oltchim neoprávnená výhoda, by Komisia mala posúdiť, či sa verejný veriteľ AVAS snažil o vymáhanie verejného dlhu s rovnakou starostlivosťou ako súkromný veriteľ snažiaci sa o maximalizovanie vymáhania dlhu, ktorý voči nemu existuje ([27]). V uvedenej súvislosti sa zohľadňuje skutočnosť, že prevodom verejného dlhu na AVAS sa o vymáhanie dlhu snaží inštitúcia, ktorá so spoločnosťou nemá žiadne iné vzťahy okrem vzťahu medzi veriteľom a jeho dlžníkom. V posúdení sa nezabúda na skutočnosť, že ministerstvo hospodárstva je verejným akcionárom spoločnosti Oltchim, zohľadňuje sa však, že verejný akcionár nezohráva žiadnu úlohu, pokiaľ ide o vymáhanie verejného dlhu, pretože je ňou poverený veriteľ AVAS. Komisia však konštatuje, že sa musia posúdiť aj účinky konverzie dlhu a následnej privatizácie na súčasného akcionára, t. j. ministerstvo hospodárstva, aby sa dospelo k záveru o tom, či je navrhovaná konverzia dlhu s následnou privatizáciou pre štát lepším finančným riešením ako úplná likvidácia spoločnosti.

IX.3.2 *Vymáhanie verejného dlhu – posúdenie opatrenia č. 3*

(98) Komisia v rozhodnutí o začatí konania zvážila, že dodatočný prvok štátnej pomoci môže vyplývať zo skutočnosti, že štát po pristúpení Rumunska do EÚ neúčtoval za dlh spoločnosti Oltchim po splatnosti žiadne úroky a/alebo penále za omeškané platby. Uvedený verejný dlh vyplýval z aktivovania štátnych záruk (pozri opis v odôvodneniach 23 – 27 a posúdenie štátnych záruk v odôvodneniach 88 – 95). Komisia zastávala v rozhodnutí o začatí konania názor, že nepripisovaním úroku alebo nevymáhaním verejného dlhu sa spoločnosti Oltchim priznala výhoda, keďže spoločnosť používala kapitál bezplatne.

(99) S cieľom posúdiť, či sa Rumunsko správalo ako súkromný veriteľ, pokiaľ ide o nesplatený dlh vyplývajúci z aktivovania štátnych záruk, je potrebné posúdiť správanie rumunského štátu v období od roku 2007 dodnes na základe informácií dostupných rumunským orgánom v príslušných časových okamihoch.

([27]) Pozri vec C-342/96, *Španielsko/Komisia (Tubacex),* Zb. 1999, s. I-2459, bod 46; vec T-152/99, *HAMSA/Komisia,* Zb. 2002, s. II-3049, bod 167.

(100) Komisia v prvom rade konštatuje, že neúčtovanie úroku a penále od roku 2007 a do úpravy oznámenia o opatrení č. 1 vyplýva z GEO 51/1998 (pozri odôvodnenie 27). Musí sa vnímať aj v súvislosti so zákonom 30/2007, ktorým sa poveruje agentúra AVAS, aby opätovne vykonala konverziu dlhu. Rumunské orgány v tom čase uvažovali o pokračovaní činností spoločnosti Oltchim a namiesto jej likvidácie plánovali ďalšie investície.

(101) Komisia musí preto najskôr zistiť, či sa Rumunsko rozhodnutím z roku 2007 o vykonaní výmeny dlhu za kmeňové akcie namiesto snahy o vymáhanie dlhu a/alebo likvidáciu spoločnosti správala ako súkromný veriteľ. Komisia v tejto súvislosti poznamenáva, že Rumunsko presadzovalo stratégiu konverzie dlhu na vlastné imanie s cieľom, aby činnosti spoločnosti Oltchim pokračovali, od prvého (neúspešného) pokusu o túto konverziu v roku 2003. Správanie rumunských orgánov v uvedenej súvislosti bolo teda zhodné s ich predchádzajúcim správaním. Z reakcií trhu na predchádzajúce pokusy o privatizáciu, ako aj súdnych konaní menšinových akcionárov vyplýva, že trh veril v základnú životaschopnosť podnikania spoločnosti Oltchim.

(102) Komisia okrem toho konštatuje, že Rumunsko malo k dispozícii aj podnikateľský plán ([28]) pre spoločnosť Oltchim, v ktorom uvádza, že spoločnosť je životaschopná.

(103) V súvislosti s uvedenými prvkami sa Komisia domnieva, že rozhodnutie Rumunska v úlohe veriteľa vykonať konverziu dlhu na vlastné imanie a schválenie zákona v súlade s uvedenými súvislosťami, v ktorom sa nepočítalo s účtovaním úroku a penále za nesplatený dlh, keďže uvedený dlh by sa v akomkoľvek prípade zmenil na vlastné imanie, nebolo neodôvodnené.

(104) Uvedená analýza nie je v rozpore so skutočnosťou, že sa Rumunsko pred vykonaním výmeny dlhu za kmeňové akcie snažilo o schválenie štátnej pomoci. Týmto si Rumunsko naozaj iba splnilo povinnosti podľa článku 108 ods. 3 ZFEÚ. Vzhľadom na ťažkosti s menšinovými akcionármi, ktoré Rumunsko predtým zaznamenalo a ktoré zaznamenávalo naďalej z dôvodu uplatňovania zákona 30/2007, sa javilo ako úplne logické snažiť sa o potvrdenie od Komisie, že plánovaná operácia nepredstavuje štátnu pomoc.

(105) Z dôvodu posúdenia štátnej pomoci a uplatnenia povinnosti zachovať súčasný stav sa výmena dlhu za kmeňové akcie nakoniec oneskorila o päť rokov. Komisia si v tejto súvislosti v prvom rade všíma, že Rumunsko malo do polovice roka 2011 pevný zámer presadzovať expanzívnu investičnú stratégiu so zreteľom na spoločnosť Oltchim, ktorou sa zaoberalo niekoľko odborných štúdií ([29]). Ďalšie investície s cieľom obnoviť ziskovosť spoločnosť a zvýšiť jej hodnotu s cieľom jej privatizácie v strednodobom až dlhodobom horizonte a zároveň účtovať úrok z nesplateného verejného dlhu by boli v rozpore so stratégiou štátu.

(106) Rumunsko v roku 2011 zmenilo stratégiu z dôvodu pochybností, ktoré Komisia vyjadrila v súvislosti s expanzívnou investičnou stratégiou v rozhodnutí o začatí konania, a najmä z dôvodu rozpočtových problémov a programu EÚ/MMF a rozhodlo sa sprivatizovať spoločnosť ihneď po výmene dlhu za kmeňové akcie. Týmto sa vzdalo pôvodných plánov na investovanie ďalších 424 miliónov EUR pred privatizáciou.

(107) Účtovanie úroku z dlhu sa v rámci nového kontextu stalo pre štát citlivou stratégiou s cieľom maximalizovať vymáhanie dlhu, ktorý voči nemu existoval.

(108) Ako sa uvádza v odôvodneniach 75 – 77, k verejnému dlhu bol účtovaný ďalší zložený úrok, a to za obdobie od 1. januára 2007, prostredníctvom súkromnej dohody uzavretej v decembri 2011 medzi spoločnosťou Oltchim a agentúrou AVAS. Konkrétne sa na verejný dlh uplatňovali úrokové sadzby podľa toho, ktoré boli vyššie: referenčné hodnoty Komisie vzťahujúce sa na každé obdobie alebo úrokové sadzby uplatnené na súkromné úvery spoločnosti v tom istom období, ktoré možno považovať za primerané.

(109) Komisia na základe uvedeného dospela k záveru, že spoločnosť Oltchim nezískala výhodu zo spôsobu, ktorým verejné orgány po pristúpení presadzovali vymáhanie verejného dlhu, ktorý sa teraz má konvertovať na vlastné imanie.

IX.3.3 *Konverzia dlhu – opatrenie č. 1*

(110) Komisia musí takisto posúdiť, či sa opatrením č. 1, ktoré spočíva (po úprave oznámenia – pozri odôvodnenia 14 – 16, 69 – 70 a 75 – 77) v konverzii verejného dlhu v celkovej výške 1 049 miliónov RON na vlastné imanie a v krátkom čase v následnom predaji verejného podielu (privatizácia) v celom rozsahu, priznáva spoločnosti Oltchim akákoľvek neoprávnená výhoda. Celkový verejný

([28]) Konkrétne bol k dispozícii podnikateľský plán vypracovaný vedením spoločnosti Oltchim na obdobie rokov 2006 – 2010 a stanovisko nezávislej poradnej spoločnosti Raiffeisen z mája 2007 a technická poradná správa od spoločnosti Techno Orbichem z mája 2007.

([29]) Napr. podnikateľský plán oznámený Komisii 17. júla 2009 a štúdia vypracovaná spoločnosťou Roland Berger z 13. apríla 2011, ktorú rumunské orgány predložili Komisii 14. apríla 2011.

dlh, ktorý sa má konvertovať na vlastné imanie, zahŕňa hlavný verejný dlh vlastnený privatizačnou agentúrou AVAS vo výške 538 miliónov RON a úrok vzniknutý k dlhu voči agentúre AVAS od 1. januára 2007 do 31. decembra 2011 vo výške 511 miliónov RON.

(111) S cieľom posúdiť, či navrhovaná konverzia dlhu predstavuje nejakú neoprávnenú výhodu v prospech spoločnosti Oltchim, by sa malo určiť, či je konverzia dlhu naozaj najlepším mechanizmom na maximalizovanie vymáhania verejného dlhu, ako tvrdí Rumunsko. Komisia potrebuje prakticky určiť, či by hypotetický súkromný veriteľ v porovnateľnej situácii, v akej je privatizačná agentúra AVAS, ktorá je veriteľom spoločnosti Oltchim, takisto uprednostnil uvedený mechanizmus vymáhania dlhu pred inými dostupnými alternatívami vymáhania so zohľadnením skutočnosti, že dlžník čelí vážnym finančným ťažkostiam. Ministerstvo hospodárstva, súčasný akcionár spoločnosti Oltchim, nezohráva v súvislosti s vymáhaním verejného dlhu žiadnu úlohu, napriek tomu sa výsledky dvoch možných scenárov pre verejného akcionára takisto zohľadňujú v nasledujúcej analýze.

(112) Rumunsko tvrdí, že vzhľadom na súčasnú situáciu spoločnosti (vážna nedostatočná kapitalizácia a nadmerná zadlženosť) je jedinou realistickou možnosťou, keby súkromný veriteľ v situácii porovnateľnej s tou, v ktorej je verejný veriteľ AVAS, i) likvidoval spoločnosť alebo ii) konvertoval dlh na vlastné imanie a následne predal celý vzniknutý podiel spoločnosti. Akýkoľvek súkromný veriteľ, ktorý by stál pred týmito možnosťami, by uprednostnil tú, ktorá maximalizuje vymáhanie nesplateného dlhu. Veriteľ by teda si teda vybral „konverziu dlhu s následnou privatizáciou“, ak by očakávaný výnos z privatizácie presiahol sumu, ktorá by sa mohla získať späť prostredníctvom likvidácie.

(113) Rumunsko predložilo správu nezávislej poradnej spoločnosti (pozri odôvodnenia 78 – 82), v ktorej sa porovnávajú výsledky dvoch scenárov pre veriteľa, t. j. konverzia dlhu s následnou privatizáciou alebo likvidácia, s cieľom preukázať, že konverzia dlhu s následným predajom vzniknutých podielov prinesie veriteľovi vyššie výnosy ako likvidácia.

(114) Komisia podrobne posúdila správu, aby overila, či jej výsledky obstoja v skúmaní a či skutočne preukázali, že konverziou dlhu na vlastné imanie sa AVAS správa ako súkromný investor. Po preskúmaní tejto správy Komisia konštatuje:

(115) **Hodnota pohľadávky AVAS v scenári likvidácie:** posúdenie likvidácie sa zakladá na predchádzajúcej správe o likvidácii od spoločnosti Raiffeisen z februára 2011 a na správe o likvidácii vypracovanej nezávislou poradenskou spoločnosťou Romcontrol SA Bucharest z marca 2011.

(116) Podľa rumunského práva spoločnosti, v ktorých štát vlastní podiel aspoň 50 % + 1 akcia, sa likvidujú podľa takzvaného „postupu osobitnej dobrovoľnej likvidácie“ ustanoveného mimoriadnym nariadením vlády 88/1997, rozhodnutím vlády 577/2002 a zákonom 137/2002. Podľa uvedeného postupu osobitnej dobrovoľnej likvidácie sa hodnota získaná správcom konkurznej podstaty z predaja aktív spoločnosti má použiť na pokrytie nesplatených dlhov spoločnosti podľa poradia, ktoré je stanovené zákonom 85/2006 (rumunský zákon o platobnej neschopnosti). V súlade s týmto sa musia výnosy z likvidácie používať na pokrytie dlhov v nasledujúcom poradí: 1. náklady na likvidáciu; 2. dlžné mzdy; 3. prednostný dlh (t. j. dlh zabezpečený zálohami, hypotékami a inými osobitnými výsadami); 4. rozpočtový dlh (dane a iné daňové povinnosti); 5. dlh voči ministerstvu financií z dôvodu aktivovaných štátnych záruk; 6. dlh vyplývajúci z verejných úverov; 7. bežný (nezabezpečený) dlh; 8. akcionári. V tomto prípade by bola AVAS v tretej kategórii veriteľov (prednostní veritelia), ale zaradená až za niekoľkými (súkromnými) prednostnými veriteľmi spoločnosti Oltchim, keďže verejný dlh bol zabezpečený len čiastočne.

(117) Poradenská spoločnosť Romcontrol odhadla likvidačnú hodnotu aktív spoločnosti Oltchim k 15. decembru 2010, pričom sa spoliehala na metódu čistých upravených aktív, v rámci ktorej sa zohľadňuje obmedzený čas expozície aktív určených na predaj na trhu ([30]).

(118) Na základe výsledkov odhadov likvidačnej hodnoty aktív poradenskou spoločnosťou Romcontrol spoločnosť Raiffeisen odhadla výsledok pre veriteľa AVAS a pre štát ako akcionára so zohľadnením záväzkov spoločnosti k 31. decembru 2010 a jeho predbežných finančných výkazov k rovnakému dátumu („štúdia spoločnosti Raiffeisen o likvidácii z februára 2011“). V uvedenej štúdii sa odhaduje, že výnosy, ktoré sa majú získať z predaja aktív spoločnosti Oltchim, by umožnili vymáhanie približne [20] – [30] % celkových záväzkov spoločnosti. Veriteľ AVAS ako veriteľ s obmedzenou zárukou by vymohol približne [80] – [100] miliónov RON (čo predstavuje [10] – [30] % vtedajšej celkovej pohľadávky vo výške 538 miliónov RON). Vzhľadom na záporný rozdiel medzi likvidačnými výnosmi a záväzkami spoločnosti by štát v pozícii akcionára nezískal nič.

(119) Spoločnosť Raiffeisen v októbri 2011 aktualizovala odhady likvidačnej štúdie z februára 2011, aby zohľadnila finančné údaje spoločnosti k 30. júnu 2011 a zahrnula úrok účtovaný počnúc januárom 2007 k verejnému dlhu.

([30]) Podľa odhadov by postup osobitnej dobrovoľnej likvidácie trval približne 18 mesiacov.

(120) Podľa aktualizovaného odhadu by AVAS ako veriteľ spoločnosti Oltchim s obmedzenou zárukou získala [100] – [120] miliónov RON z celkového dlhu spoločnosti (čo predstavuje [10] – [20] ([31]) celkovej pohľadávky, t. j. kapitálový dlh vo výške 538 miliónov RON plus úrok). Ministerstvo hospodárstva, verejný akcionár, by opäť nezískal nič. Suma, ktorú mala AVAS získať, bola následne 30. júna 2011 znížená ([32]) na jej súčasnú hodnotu. AVAS by tak v prípade likvidácie spoločnosti získala [10] – [40] miliónov EUR.

Tabuľka č. 2

Inkasovanie pohľadávky štátu v prípade scenára likvidácie

	Pohľadávka (v miliónoch EUR)	Inkasovaná suma spolu (v miliónoch EUR)	Inkaso čistej aktuálnej hodnoty vo výške 10,7 % (v miliónoch EUR)
AVAS (veriteľ)	209,4	[20] – [30]	[10] – [30]
Ministerstvo hospodárstva (akcionár)	podiel	[0] – [10]	[0] – [10]
Štát spolu		**[20] – [30]**	**[10] – [30]**

(121) Uvedená suma sa potom musí porovnať s očakávaným výnosom z konverzie pohľadávky AVAS na vlastné imanie, po ktorej nasleduje privatizácia spoločnosti.

(122) **Hodnota pohľadávky AVAS v prípade scenára konverzie dlhu a privatizácie**: v správe sa výsledok scenára konverzie dlhu a privatizácie pre štát odhadol na základe metódy hodnoty podniku (ďalej len „HP“), ktorá je jednou zo základných parametrov využívaných na ocenenie podniku.

(123) Pokiaľ ide o použitie uvedenej metódy, Komisia konštatuje, že v zásade existuje niekoľko metód na odhadovanie hodnoty vlastného imania podniku.

(124) Jednou z často používaných metód je metóda násobku EBITDA (zisk pred započítaním úrokov, daní a odpisov). Táto metóda umožňuje oceniť vlastné imanie podniku za rok X tak, že EBITDA za tento rok X sa vynásobí číslom (násobkom) považovaným za primerané odvetviu a odpočítaním čistého dlhu z výsledku.

(125) Ďalšou metódou je analýza diskontovaných peňažných tokov. Voľné nominálne peňažné toky podniku na nasledujúce roky sa diskontujú na úrovni priemerných vážených nákladov kapitálu alebo WACC ([33]) a čistý dlh sa odpočíta od získanej hodnoty.

(126) Treťou metódou je metóda násobku obratu. Umožňuje oceniť vlastné imanie podniku v roku X tak, že obrat za tento rok X sa vynásobí číslom (násobkom) považovaným za primerané odvetviu a odpočítaním čistého dlhu z výsledku.

(127) Vo všetkých týchto metódach (budúca EBITDA, peňažný tok alebo obrat) sa používajú predpokladané hodnoty. V danom prípade nie je možné užitočne využiť všetky metódy odhadu, ktoré sú založené na plánovaných hodnotách v podnikateľskom pláne. Vzhľadom na plánovanú okamžitú privatizáciu spoločnosti budúcu podnikateľskú stratégiu spoločnosti bude schopný určiť len nový vlastník, a preto nie sú k dispozícii relevantné predpoklady podnikateľského plánu potrebné na používanie týchto metód, ani ich nemožno predpovedať ([34]). Keďže nový vlastník bude musieť v značnej miere investovať, na predvídanie budúcnosti sa nemôžu použiť ani výsledky spoločnosti z minulosti.

(128) Komisia zastáva za uvedených okolností názor, že jediné dve dostupné metódy na odhadnutie hodnoty kombinovaného podielu rumunského štátu, t. j. agentúry AVAS a ministerstva hospodárstva, sú trhová kapitalizácia a HP. Treba poznamenať, že HP obsahuje aj parametre, ktoré sa používajú v rámci trhovej kapitalizácie.

(129) Trhová kapitalizácia je vymedzená ako cena akcie vynásobená počtom vydaných akcií, z čoho vyplýva celková hodnota akcií spoločnosti v obehu. Táto metrika predstavuje verejný konsenzus v oblasti hodnoty vlastného imania spoločnosti a mohla by sa použiť ako náhrada verejnej mienky, pokiaľ ide o čistú hodnotu spoločnosti.

([31]) Miera uspokojenia pohľadávky [10] – [20] % je nižšia ako predtým vypočítaná miera v rozpätí [15] – [25] %, keďže sa medzičasom zohľadnil aj dodatočný úrok účtovaný agentúrou AVAS, ktorý je nezabezpečeným dlhom.

([32]) Hodnota WACC (priemerných vážených nákladov kapitálu) diskontovaná do 30. júna 2011 s diskontnou sadzbou 10,7 % stanovenou poradenskou spoločnosťou Roland Berger v štúdii z 13. apríla 2011, ktorú rumunské orgány predložili Komisii 14. apríla 2011.

([33]) Pozri poznámku pod čiarou 32.

([34]) Napriek tomu, že Rumunsko predstavilo v pôvodnom oznámení podnikateľský plán, finančné prognózy sa v ňom zakladali na rozsiahlych investíciách vo výške 424 miliónov EUR, a preto sa nedá spoliehať na takéto prognózy v súčasnom kontexte, keď štát upustil od ďalších investičných plánov.

(130) Trhová kapitalizácia spoločnosti Oltchim bola vypočítaná na základe jej ceny akcií zaznamenaných v období 44 mesiacov (2008 – august 2011) na Burze cenných papierov v Bukurešti ([35]). Uvedený interval je dostatočne dlhý, aby bol relevantný, a trhová kapitalizácia počas uvedeného obdobia je takisto dobrý ukazovateľ toho, čo je trh pripravený zaplatiť za spoločnosť.

(131) Komisia v tejto súvislosti poznamenáva ako pozitívnu stránku skutočnosť, že cena akcií počas nedávneho obdobia máj – august 2011 bola vždy vyššia ako jej priemer za 44 mesiacov. Presnejšie povedané, kým vážený priemer za 44 mesiacov je 0,53 RON za akciu, cena akcie dosiahla v júli 2011 dokonca 2,05 RON ([36]). Údaje použité na stanovenie trhovej hodnoty sa teda môžu považovať za konzervatívne.

(132) Komisia vzhľadom na vývoj cien akcií od septembra 2011 (posledný rozsah údajov použitý v štúdii spoločnosti Raiffeisen) poznamenáva ako pozitívnu stránku, že cena akcií v nedávnej minulosti (od polovice októbra 2011) výrazne narástla a bola dlhodobo vyššia ako vážený priemer vo výške 0,53 RON použitý vo vzorci trhovej kapitalizácie.

Graf č. 1

Vývoj ceny akcií spoločnosti Oltchim na Burze cenných papierov v Bukurešti v období 23.2.2011 – 23.2.2012



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

(133) Trhová kapitalizácia spoločnosti Oltchim počas sledovaného obdobia (január 2008 – august 2011) dosahovala pred plánovanou konverziou dlhu vážený priemer ([37]) 45 miliónov EUR a počas posledných troch sledovaného obdobia (jún – august 2011) bola dlhodobo nad úrovňou 100 miliónov EUR. Trhová kapitalizácia z tohto dôvodu jednoznačne presahuje likvidačnú hodnotu spoločnosti Oltchim ([10] – [40] miliónov EUR), čo predstavuje prvý náznak toho, že predaj podielu štátu by bol výhodnejší ako likvidácia spoločnosti.

(134) Druhá metóda, ktorá sa môže použiť, je hodnota podniku (HP). HP je miera hodnoty spoločnosti, ktorá sa často používa ako alternatíva k priamej trhovej kapitalizácii, pretože sa považuje za metódu, ktorá poskytuje presnejšie vyjadrenie hodnoty firmy. HP je vymedzená ako suma trhovej kapitalizácie spoločnosti a jej čistého finančného dlhu. Uvedenú metódu použila spoločnosť Raiffeisen Capital.

(135) Po výpočte trhovej kapitalizácie sa vypočítal ďalší prvok vo vzorci HP, čistý dlh, ako suma všetkých finančných dlhov spoločnosti (všetky úročené dlhy spoločnosti – konkrétne bankové úvery a záväzky po lehote splatnosti/s upraveným kalendárom splácania) ([38]).

(136) V ďalšom kroku je potom možné vypočítať medián, priemer a vážený priemer HP a HP/akcia za 44-mesačné obdobie. V správe sa táto metóda použila v dvoch scenároch: s účtovaným úrokom na dlh podľa dohody a bez neho.

(137) Komisia v tejto veci zastáva názor, že úrok účtovaný podľa dohody by sa nemal zohľadňovať na účely výpočtu hodnoty podniku (HP) z týchto dôvodov: ak sa dlh *ceteris paribus* zvýši, vlastné imanie klesá. Uvedené dva účinky majú opačné smerovanie a v zásade by nemalo dôjsť k zmene HP. Ak by trh vedel o úroku, zodpovedajúcim spôsobom by prispôsobil ceny akcií smerom nadol. V tomto prípade však bola suma úroku pridaná *ex post* a trh ju neočakával. Z toho dôvodu sú relevantné informácie, ktoré mal trh aktuálne k dispozícii v okamihu ocenenia.

(138) Na základe uvedených úvah sa vypočítali nasledujúce hodnoty HP/akcia za sledované obdobie.

([35]) Percentuálny podiel akcií, s ktorými sa v tom období obchodovalo, sa mesačne pohyboval od 0,01 % do 13,45 % celkových akcií.

([36]) V období február 2011 – február 2012 dosiahlo 52-týždňové maximum dokonca 2,21 RON za akciu.

([37]) Vážený priemer bol vypočítaný na základe objemu obchodovaných akcií.

([38]) Menšinový úrok a preferenčné akciové položky sú nulové a peňažné prostriedky a peňažné ekvivalenty s nepodstatnými hodnotami neboli vo výpočte čistého dlhu zohľadnené.

Tabuľka č. 3

Výpočet hodnoty HP/akcia spoločnosti Oltchim v sledovanom období

Obdobie	Počet akcií	Priemerná cena akcie	Trhová kapitalizácia (cena akcie × počet akcií)	Čistý dlh v tisícoch RON	Hodnota podniku (trhová kapitalizácia plus čistý dlh) v tisícoch RON	Hodnota podniku na akciu
jan. – 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]
máj – 08	343 023 858	1,04	358	[1 300] – [1 500]	[1 700] – [1 800]	[4] – [6]
jún – 08	343 023 858	0,96	330	[1 300] – [1 500]	[1 700] – [1 800]	[4] – [6]
júl – 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]
okt. – 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]
jan. – 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]
máj – 09	343 023 858	0,27	93	[1 400] – [1 600]	[1 600] – [1 700]	[4] – [6]
jún – 09	343 023 858	0,30	104	[1 400] – [1 600]	[1 700] – [1 800]	[4] – [6]
jul – 09	343 023 858	0,33	113	[1 400] – [1 600]	[1 700] – [1 800]	[4] – [6]
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]
okt. – 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]
jan. – 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]
máj – 10	343 023 858	0,22	76	[1 600] – [1 800]	[1 800] – [1 900]	[4] – [6]
jún – 10	343 023 858	0,21	71	[1 700] – [1 900]	[1 900] – [2 000]	[4] – [6]
júl – 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]
apr. – 10	343 023 858	0,19	66	[1 700] – [1 900]	[1 900] – [2 000]	[4] – [6]
okt. – 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]
jan. – 11	343 023 858	0,21	74	[1 800] – [2 000]	[2 000] – [2 100]	[5] – [7]

Obdobie	Počet akcií	Priemerná cena akcie	Trhová kapitalizácia (cena akcie × počet akcií)	Čistý dlh v tisícoch RON	Hodnota podniku (trhová kapitalizácia plus čistý dlh) v tisícoch RON	Hodnota podniku na akciu
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]
máj – 11	343 211 383	0,77	265	[2 000] – [2 200]	[2 300] – [2 400]	[5] – [7]
jún – 11	343 211 383	1,61	551	[2 000] – [2 200]	[2 600] – [2 700]	[6] – [8]
júl – 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) Medián, priemer a vážený priemer HP na akciu sa vypočítal na základe údajov obsiahnutých v tejto tabuľke.

Tabuľka č. 4

Medián, priemer a vážený priemer HP na akciu spoločnosti Oltchim

	Cena akcie	Hodnota podniku na akciu
Medián	[0,10] – [0,30]	[4] – [6]
Priemer	[0,30] – [0,50]	[4] – [6]
Vážený priemer	[0,40] – [0,60]	[4] – [6]

(140) HP (medián, priemer, vážený priemer) vypočítaný podľa uvedeného vysvetlenia sa môže použiť na stanovenie hodnoty podielu štátu „po konverzii dlhu“ odpočítaním dlhu spoločnosti, ktorý ostáva nesplatený po konverzii, z tejto HP; tento dlh ostane záväzkom spoločnosti, ktorý sa musí splatiť.

(141) Výsledkom je trhová hodnota celkového vlastného imania, ako sa uvádza v tabuľke č. 5.

Tabuľka č. 5

Výpočet trhovej hodnoty vlastného imania na základy metódy HP

Výpočet trhovej hodnoty celkového vlastného imania po konverzii dlhu	Scenáre		
	HP založená na **mediánovej** cene akcií za 44 mesiacov	HP založená na **priemere** cien akcií za 44 mesiacov	HP založená na **váženom priemere** cien akcií za 44 mesiacov
HP/akcia (RON)	[4] – [6]	[4] – [6]	[4] – [6]
Počet akcií pred konverziou	343 211 383	343 211 383	343 211 383
Hodnota podniku (v miliónoch RON)	[1 700] – [1 800]	[1 800] – [1 900]	[2 000] – [2 100]
Čistý dlh po konverzii dlhu (v miliónoch RON)	[1 600] – [1 700]	[1 600] – [1 700]	[1 600] – [1 700]
Trhová hodnota vlastného imania (v miliónoch RON)	[100] – [200]	[200] – [300]	[400] – [500]
Trhová hodnota vlastného imania (v miliónoch RON)	[20] – [30]	[50] – [60]	[90] – [100]

(142) Vzhľadom na čistý finančný dlh použitý v uvedenom výpočte by oba kroky výpočtu, konkrétne i) výpočet vzorca HP a ii) následné odpočítanie s cieľom získať trhovú hodnotu vlastného imania, mali byť v zásade založené na trhovej hodnote dlhu spoločnosti.

(143) Komisia však v prvom rade konštatuje, že keďže s dlhom spoločnosti Oltchim sa neobchoduje a neexistuje miestny trh pre dlhové obchodovanie, je veľmi zložité určiť trhovú cenu za uvedený dlh. Namiesto toho by sa teoreticky mohla trhová hodnota dlhu určiť stanovením ratingu spoločnosti pred konverziou dlhu a po nej. Uvedený rating by sa potom mohol použiť na odhadnutie pravdepodobnosti zlyhania, ktorá môže byť zase použitá na odhadnutie trhovej hodnoty dlhu. Komisia usudzuje, že bez takýchto ratingov uvedené uplatnenie nie je možné a že chyby vyplývajúce z používania nesprávne odhadnutej trhovej hodnoty by boli značné.

(144) Po druhé, ak sa by sa predpokladalo, že sa s čistým dlhom obchodovalo s tým istým diskontom z jeho účtovnej hodnoty pred výmenou a po nej, výsledky výpočtu by sa následkom toho vôbec nemenili, a to bez ohľadu na veľkosť diskontu. Akákoľvek zmena hodnoty čistého finančného dlhu by potom viedla k pomernej zmene hodnoty trhovej kapitalizácie s opačným znamienkom. Vplyv pripočítania účtovnej hodnoty dlhu alebo jej trhovej hodnoty je neutrálny, keďže hodnota dlhu sa najprv pripočíta, aby sa získala HP, a potom odpočíta, aby sa získala nová čistá hodnota aktív akcií.

(145) Po tretie, za predpokladu, že sa so zvyšným dlhom po konverzii obchoduje s odlišným diskontom ako pred konverziou, zmysluplný výpočet by vyžadoval zohľadnenie skutočnosti, že by trhová hodnota zvyšného dlhu po výmene dlhu za kmeňové akcie bola pravdepodobne stále nižšia ako jeho účtovná hodnota, ale v každom prípade vyššia ako trhová hodnota pred výmenou dlhu. Bez existencie základu na stanovenie uvedených diskontov však nie je možné simulovať účinky zmeny uvedených diskontov, keďže by sa muselo meniť príliš veľa parametrov súčasne.

(146) Na druhej strane Komisia konštatuje, že finančné výkazy spoločnosti Oltchim boli vypracované v súlade so štandardmi IFRS a kontrolované nezávislým audítorom KPMG. V týchto finančných výkazoch sa uvádzajú finančné záväzky v ich reálnej hodnote podľa ustanovení IAS 39. V IAS 39 sa vymedzuje reálna hodnota ako suma, za ktorú sa môže aktívum vymeniť alebo záväzok vysporiadať medzi informovanými, dobrovoľne súhlasiacimi stranami za normálnych podmienok hospodárskej súťaže. KPMG na základe tohto osvedčila, že reálna hodnota dlhodobého dlhu spoločnosti nie je značne odlišná od jeho účtovnej hodnoty.

(147) Komisia na základe uvedených úvah zastáva názor, že je naozaj vhodné použiť účtovnú hodnotu dlhu s cieľom vypočítať trhovú hodnotu vlastného imania.

(148) Komisia však s cieľom overiť odolnosť výpočtu okrem toho vykonala analýzu citlivosti, t. j. určila percentuálny rozdiel medzi účtovnou hodnotou a trhovou hodnotou čistého dlhu pred konverziou, ktorý by vyrovnal aktuálnu hodnotu podielu štátu po konverzii a likvidačnú hodnotu za predpokladu, že trhová hodnota dlhu bude po konverzii dlhu na vlastné imanie zodpovedať jej účtovnej hodnote. Uvedenú percentuálnu hodnotu možno považovať za určitý druh „odchýlky“ pre odhad trhovej hodnoty dlhu.

(149) Komisia zastáva názor, že zo všetkých scenárov (HP založená na mediáne, priemere, váženom priemere) predstavuje vážený priemer najpresnejší scenár, keďže v uvedenom prípade sa hodnoty vážia objemom obchodovaných akcií. V prípade uvedeného scenára je uvedená odchýlka 15 %. Komisia dospela k záveru, že uvedená veľkosť odchýlky je dostatočne veľká na to, aby sa výpočet HP mohol považovať za založený na spoľahlivých údajoch.

(150) Následne sa po výpočte trhovej hodnoty vlastného imania môže vypočítať hodnota vzniknutého podielu štátu z uvedenej trhovej hodnoty celkového vlastného imania na základe verejného podielu, ktorý bude po konverzii dlhu takýto ([39]):

Tabuľka č. 6

Podiel rumunského štátu v spoločnosti Oltchim pred plánovanou konverziou dlhu a po nej

	Podiel **pred** konverziou dlhu	Podiel **po** konverzii dlhu Dlh voči agentúre AVAS plus úrok predstavujú konvertovaný dlh
AVAS	0 %	[80] – [100] %
Ministerstvo hospodárstva	54,81 %	[0] – [5] %
Štát spolu	54,81 %	[80] – [100] %

(151) Spoločnosť Oltchim bude mať v dôsledku konverzie hlavného dlhu voči agentúre AVAS plus úroku účtovaného podľa dohody trhovú hodnotu vlastného imania v rozpätí od [20] – [30] do [90] – [100] miliónov EUR, čo bude viesť k aktuálnej hodnote ([40]) kombinovaného verejného podielu ([80] – [100] %) [15] – [30] až [75] – [90] miliónov EUR. V tabuľke č. 7 sú zhrnuté a porovnané HP, ako boli posúdené v prípade všetkých scenárov, s hodnotami vzťahujúcimi sa na prípad likvidácie.

([39]) Na účely analýzy sa v správe nezohľadnila možná účasť súkromných akcionárov na navýšení kapitálu, pretože jej vplyv na hodnotu podielu rumunského štátu sa považuje za neutrálny.

([40]) Diskontovaná diskontným faktorom vo výške 10,7 do 30. júna 2011 podobne ako likvidačná hodnota.

Tabuľka 7

Porovnanie konverzie dlhu a následnej privatizácie so scenármi likvidácie založenými na metóde HP

Očakávané výnosy štátu v miliónoch EUR	Konverzia dlhu a okamžitá privatizácia			Čistá aktuálna hodnota výnosov získaných z likvidácie	Porovnanie
	HP založené na **mediánovej** cene akcií za 44 mesiacov	HP založené na **priemere** cien akcií za 44 mesiacov	HP založené na **váženom priemere** cien akcií za 44 mesiacov		
Trhová hodnota vlastného imania	[20] – [30]	[45] – [60]	[90] – [100]		
Trhová hodnota kombinovaného verejného podielu	[15] – [40]	[45] – [60]	[80] – [100]		
Čistá aktuálna hodnota kombinovaného verejného podielu (98,44 %)	[15] – [40]	[30] – [50]	[75] – [90]	[10] – [40]	likvidácia < konverzia dlhu a privatizácia
Čistá aktuálna hodnota podielu agentúry AVAS (96,54 %)	[15] – [40]	[30]-[50]	[70] – [80]	[10] – [40]	likvidácia < konverzia dlhu a privatizácia
Čistá aktuálna hodnota podielu ministerstva hospodárstva (1,9 %)	[0] – [1]	[0] – [1]	[1] – [2]	[0] – [1]	likvidácia < konverzia dlhu a privatizácia

(152) Vo všetkých posúdených scenároch HP získa verejný veriteľ AVAS aj verejný akcionár ministerstvo hospodárstva lepšie výsledky z konverzie dlhu s následnou privatizáciou ako z likvidácie spoločnosti. Podiel súčasného verejného akcionára, ministerstva hospodárstva, sa konverziou dlhu zníži, z čoho pre veriteľa AVAS vyplýva podiel vo výške [80] – [100] %. Ministerstvo však nemá dôvod namietať proti konverzii dlhu, keďže v prípade likvidácie by nezískalo za svoj podiel v spoločnosti nič. Verejný veriteľ AVAS by získal viac aj v prípade scenára s najnižšou odhadovanou HP ako v prípade rozhodnutia o likvidácii spoločnosti ([10] – [30] miliónov EUR v porovnaní s [10] – [30] miliónov EUR).

(153) Na základe uvedených zistení možno dospieť k záveru, že ak sa spoločnosť sprivatizuje v plnom rozsahu krátko po konverzii dlhu, oznámené opatrenie (konverzia dlhu s následnou privatizáciou v plnom rozsahu) nepredstavuje výhodu pre spoločnosť Oltchim, keďže uvedené opatrenie umožňuje verejnému veriteľovi AVAS vymôcť viac, ako keby sa rozhodol dať spoločnosť do likvidácie. Komisia v tejto súvislosti vzala na vedomie záväzok rumunských orgánov (pozri odôvodnenia 17 a 73), že sprivatizujú spoločnosť v plnom rozsahu do 31. mája 2012.

(154) Komisia sa domnieva, že kvantitatívne posúdenie na základe metódy trhovej kapitalizácie a metódy HP sa potvrdzuje aj nasledujúcimi dvoma argumentmi, ktoré nezávislý expert nevyčíslil.

(155) Po prvé, posúdenie je založené na cene akcií na trhu. Keďže sa však podiel štátu v spoločnosti Oltchim predá ako jeden subjekt, nadobúdateľ bude schopný kontrolovať spoločnosť. Nadobúdateľ bude preto ochotný zaplatiť za podiel príplatok za nadobudnutie kontroly, čo je v prípade porovnateľných transakcií zvyčajné.

(156) Po druhé, Komisia zaznamenala, že PCC bola ochotná zaplatiť v roku 2007 7,5 milióna EUR za skutočný podiel 12 % v spoločnosti Oltchim a v roku 2011 2,6 milióna EUR za ďalší podiel vo výške 3,6 % v spoločnosti Oltchim. Z toho na jednej strane vyplýva, že jeden súkromný investor sa domnieval, že sa hodnota spoločnosti Oltchim v roku 2011 v porovnaní s rokom 2007 zvýšila (keďže bol ochotný zaplatiť vyššiu cenu za akciu) a že na základe transakcie z roku 2011 by malo 100 % akcií hodnotu 73 miliónov EUR, čo je výrazne viac ako likvidačná hodnota.

IX.4. **Závery týkajúce sa kritéria výhody**

(157) Na základe uvedených zistení, a to najmä preto, že: i) spoločnosť nezískala žiadnu neoprávnenú výhodu zo spôsobu, ktorým verejné orgány presadzovali vymáhanie verejného dlhu, ktorý je predmetom oznámeného opatrenia, a ii) konverzia dlhu ako taká nepriznáva spoločnosti žiadnu neoprávnenú výhodu, Komisia dospela k záveru, že v prípade tohto oznámenia (vyplývajúceho zo spojenia predchádzajúcich opatrení č. 1 a 3) nie je splnené kritérium výhody. V súvislosti s uvedeným zistením netreba analyzovať iné kumulatívne kritériá vo vymedzení pojmu štátnej pomoci vyplývajúce z článku 107 ods. 1 ZFEÚ na účely posúdenia opatrenia oznámeného v súčasnej dobe.

X. **ZÁVER**

(158) Konanie vo veci formálneho zisťovania začaté podľa článku 108 ods. 2 ZFEÚ sa so zreteľom na opatrenie č. 2 (štátna záruka) musí ukončiť ako bezpredmetné po stiahnutí oznámenia o uvedenom opatrení.

(159) Opatrenie oznámené v súčasnej dobe (spojenie predchádzajúcich opatrení č. 1 a 3) nepredstavuje štátnu pomoc v zmysle článku 107 ods. 1 ZFEÚ.

(160) Uvedený záver je založený na pevnom úmysle Rumunska predať svoj podiel v spoločnosti Oltchim v plnom rozsahu, ktorý je vyjadrený v liste predsedu vlády Emila Boca z 21. októbra 2011 a opätovne potvrdený v liste predsedu vlády Ungureanua zo 16. februára 2012,

PRIJALA TOTO ROZHODNUTIE:

Článok 1

Komisia rozhodla o ukončení konania vo veci formálneho zisťovania podľa článku 108 ods. 2 Zmluvy o fungovaní Európskej únie, pokiaľ ide o oznámenú štátnu záruku (opatrenie č. 2) v prospech spoločnosti Oltchim vzhľadom na to, že Rumunsko stiahlo svoje oznámenie a nebude ďalej presadzovať uvedené opatrenie.

Článok 2

Opatrenie č. 1 oznámené Rumunskom 17. júla 2009 a zmenené a doplnené 22. júna 2011, 9. septembra 2011, 21. októbra 2011 a 16. februára 2012 nepredstavuje štátnu pomoc v zmysle článku 107 ods. 1 Zmluvy o fungovaní Európskej únie.

Článok 3

Opatrenie č. 3, ktoré Rumunsko zaviedlo v roku 2007, nepredstavuje štátnu pomoc v zmysle článku 107 ods. 1 Zmluvy o fungovaní Európskej únie.

Článok 4

Toto rozhodnutie je určené Rumunsku.

V Bruseli 7. marca 2012

Za Komisiu

Joaquín ALMUNIA

podpredseda