SKLEP KOMISIJE

z dne 7. marca 2012

o državni pomoči št. SA.29041 (C 28/2009, ex N 433/2009) Podporni ukrepi v korist podjetja Oltchim SA Râmnicu Vâlcea

(notificirano pod dokumentarno številko C(2012) 1369)

(Besedilo v romunskem jeziku je edino verodostojno)

(Besedilo velja za EGP)

(2013/246/EU)

EVROPSKA KOMISIJA JE –

ob upoštevanju Pogodbe o delovanju Evropske unije (v nadaljnjem besedilu: PDEU) in zlasti prvega pododstavka člena 108(2) ([1]) Pogodbe,

ob upoštevanju Sporazuma o Evropskem gospodarskem prostoru in zlasti člena 62(1)(a) Sporazuma,

ob upoštevanju odločitve Komisije, da začne postopek na podlagi člena 108(2) PDEU glede ukrepa pomoči št. C 28/2009 (ex N 433/2009) ([2]),

po pozivu zainteresiranim stranem, naj predložijo svoje pripombe v skladu z navedenimi določbami in ob upoštevanju teh pripomb,

ob upoštevanju naslednjega:

I. POSTOPEK

(1) 17. julija 2009 je Romunija priglasila dva podporna ukrepa (v nadaljnjem besedilu: priglasitev) v korist podjetja Oltchim SA Râmnicu Vâlcea (v nadaljnjem besedilu: Oltchim ali podjetje): (i) pretvorbo dolga do državnih organov v višini 538 milijonov RON (približno 128 milijonov EUR ([3])) v lastniški kapital in (ii) državno jamstvo, ki krije 80 % komercialnega posojila v višini 424 milijonov EUR. Romunija je priglasila navedena državna podporna ukrepa zaradi pravne varnosti z utemeljitvijo, da ne pomenita državne pomoči v smislu člena 107(1) PDEU.

(2) Pred priglasitvijo, dne 10. aprila 2008, je podjetje PCC SE (v nadaljnjem besedilu: PCC), s sedežem v mestu Duisburg v Nemčiji, ki ima trenutno v podjetju Oltchim v lasti manjšinski delež v višini 18,31 %, vložilo uradno pritožbo, v kateri trdi, da načrtovana pretvorba dolga v lastniški kapital pomeni nezdružljivo državno pomoč.

(3) Po evidentiranju pritožbe je Komisija izmenjala korespondenco in informacije z romunskimi organi, podjetjem Oltchim in pritožnikom ter se večkrat sestala z romunskimi organi in predstavniki podjetja Oltchim na eni strani in predstavniki pritožnika na drugi strani.

(4) 15. septembra 2009 je Komisija začela formalni postopek preiskave v skladu s členom 108(2) PDEU v zvezi s priglašenimi ukrepi (v nadaljnjem besedilu: sklep o začetku postopka). Romunija je 3. novembra 2009 predložila pripombe na sklep o začetku postopka.

(5) Sklep o začetku postopka je bil 29. decembra 2009 objavljen v *Uradnem listu Evropske unije* ([4]). Z dopisom z dne 21. decembra 2009 je Komisija povabila osem konkurenčnih podjetij podjetja Oltchim, ki bi jih postopek potencialno lahko zanimal, k oddaji pripomb na sklep o začetku postopka.

(6) Komisija je prejela pripombe petih tretjih oseb: z dopisom z dne 26. januarja 2010 od podjetja Vestolit GmbH & Co. KG (v nadaljnjem besedilu: Vestolit); z dopisom z dne 26. januarja 2010 od podjetja Ineos ChlorVinyls (v nadaljnjem besedilu: Ineos); z dopisom z dne 27. januarja 2010 in 28. januarja 2010 od dveh podjetij, ki sta zahtevali zaupnost glede svoje identitete (v nadaljnjem besedilu: anonimni stranki I in II); in z dopisom z dne 29. januarja 2010 od g. Virgila Besteae kot fizične osebe.

([1]) Z učinkom od 1. decembra 2009 sta člena 87 in 88 Pogodbe ES sta postala člen 107 oziroma člen 108 Pogodbe o delovanju Evropske unije. Člena sta vsebinsko istovetna. V tem sklepu je treba sklicevanje na člena 107 in 108 Pogodbe o delovanju Evropske unije razumeti kot sklicevanje na člena 87 in 88 Pogodbe ES, kadar je to primerno. PDEU je uvedla tudi nekatere spremembe terminologije, kot sta nadomestitvi besede „Skupnost“ z besedo „Unija“ in besedne zveze „skupni trg“ z besedno zvezo „notranji trg“. V besedilu tega sklepa se uporablja terminologija PDEU.

([2]) Odločitev Komisije C(2009) 6867 final z dne 15. decembra 2009 (UL C 321, 29.12.2009, str. 21).

([3]) Menjalni tečaj ECB dne 17. julija 2009 je bil 1 EUR = 4,2 RON. V tem sklepu so vsi zneski iz RON pretvorjeni v EUR po navedenem menjalnem tečaju, razen če so bili zneski na voljo zgolj v EUR. V takšnem primeru se uporabi zgolj znesek v EUR.

([4]) Glej opombo 2.

(7) Te pripombe so bile posredovane Romuniji z dopisom z dne 2. marca 2010. Romunija je na navedene pripombe tretjih oseb odgovorila z dopisom z dne 8. aprila 2010.

(8) Šesta tretja oseba, podjetje Firebird Management LLC (v nadaljnjem besedilu: Firebird) – investicijski sklad, ki je v tistem času imel 1,328-odstotni lastniški delež v podjetju Oltchim –, je posredovala informacije in pripombe z dopisi z dne 27. maja 2010 in 8. julija 2010. Pripombe podjetja Firebird so bile Romuniji posredovane z dopisi z dne 25. junija 2010 in 27. julija 2010.

(9) Podjetje PCC, pritožnik, je predložilo svoje informacije o zadevi z dopisi z dne 6. maja 2010, 18. maja 2010, 19. maja 2010, 28. maja 2010, 13. junija 2010, 18. junija 2010, 22. julija 2010, 6. avgusta 2010, 2. septembra 2010, 18. oktobra 2010, 9. aprila 2011 in 14. aprila 2011. Poleg tega je podjetje PCC predložilo številne informacije, povezane z zadevo, predvsem časopisne članke in druge informacije, povečini javno dostopne.

(10) Nadalje sta anonimni stranki I in II (ki sta tudi podali svoje pripombe na sklep o začetku postopka in ki sta zahtevali zaupnost glede svoje identitete) predložili dodatne informacije dne 21. septembra 2010, 22. februarja 2011, 28. februarja 2011, 26. julija 2011 in 28. oktobra 2011.

(11) Komisija je Romuniji poslala pripombe iz uvodnih izjav (9) in (10), če so vsebovale nove informacije in argumente ter bile pomembne za sedanji postopek, z dopisi z dne 25. junija 2010, 2. avgusta 2010, 9. septembra 2010, 22. septembra 2010, 20. oktobra 2010 in 23. novembra 2011.

(12) Romunija je odgovorila na dodatne pripombe z dopisi z dne 30. julija 2010, 2. septembra 2010, 12. oktobra 2010, 26. oktobra 2010, 23. novembra 2010 in 7. decembra 2011. Poslala je tudi dodatne informacije o zadevi z dopisi z dne 29. marca 2011, 14. aprila 2011, 27. julija 2011, 9. septembra 2011 in 21. septembra 2011.

(13) Po sprejetju sklepa o začetku postopka je bilo organiziranih več sestankov v Bruslju med službami Komisije in romunskimi organi, in sicer 30. junija 2010, 15. julija 2010, 19. maja 2011 in 12. septembra 2011. Službe Komisije so se večkrat sestale tudi s predstavniki pritožnika, podjetja PCC.

(14) Z dopisom z dne 22. junija 2011 so romunski organi umaknili svojo priglasitev z dne 17. julija 2009 v zvezi z državnim jamstvom za posojilo v višini 424 milijonov EUR. Obenem so Komisijo obvestili, da so ohranili priglasitev v zvezi s pretvorbo dolga v lastniški kapital.

(15) Romunska vlada je 10. avgusta 2011 odobrila memorandum, ki predstavnikom Ministrstva za gospodarstvo, trgovino in poslovno okolje, agencije AVAS ([5]) in podjetja Oltchim daje pooblastilo za sprejetje civilnopravnega sporazuma med agencijo AVAS in podjetjem Oltchim, s katerim bi podjetje priznalo obresti na javni dolg, natečene v času od 1. januarja 2007.

(16) Z dopisom z dne 9. septembra 2011 so romunski organi sporočili, da podjetje Oltchim in agencija AVAS nameravata skleniti navedeni civilnopravni sporazum, agencija AVAS pa naj bi skupaj z glavnico v lastniški kapital pretvorila tudi natečene obresti.

(17) Z dopisom z dne 21. oktobra 2011 je romunski predsednik vlade Emil Boc izrazil trdno zavezo romunske vlade, da bo v celoti privatizirala podjetje Oltchim, vključno s celotnim lastniškim deležem, ki bi po pretvorbi dolga pripadal državnim organom. Napoved privatizacije naj bi bila javno objavljena konec marca 2012, privatizacija pa naj bi bila zaključena do konca maja 2012. Z dopisom z dne 16. februarja 2012 je novi romunski predsednik vlade Mihai-Răzvan Ungureanu znova potrdil te zaveze.

(18) Romunija je poslala dodatne pripombe in informacije z dopisi z dne 12. oktobra 2011 in 23. decembra 2011.

(19) Iz dopisov, omenjenih v uvodnih izjavah 17 in 18, je razvidno, da je Romunija spremenila priglasitev ukrepa 1 v smislu, da bo pretvorbi dolga do državnih organov v višini 538 milijonov RON sledila privatizacija nastalega lastniškega deleža v podjetju Oltchim in da mora biti pretvorba ocenjena v luči nadaljnje privatizacije.

II. **DEJANSKO STANJE**

II.1. **Podjetje**

(20) Podjetje Oltchim je velik romunski proizvajalec petrokemičnih proizvodov, ki izdeluje PVC, kavstično sodo, DOP in polieter poliole. Glavni proizvod podjetja je PVC (trenutno zajema okoli 37,5 % celotne proizvodnje) s tržnim deležem EU v višini 2,1 % iz leta 2008 ([6]). Podjetje Oltchim je eno največjih petrokemičnih podjetij v Romuniji in jugovzhodni Evropi, ki proizvaja 78 vrst od 40 osnovnih kemičnih proizvodov. Družba izvozi okoli 80 % svoje proizvodnje v Evropi in zunaj nje.

([5]) Romunska javna agencija za privatizacijo. Glej opombo 10 spodaj.
([6]) Po podatkih podjetja Oltchim.

(21) Podjetje Oltchim je glavni industrijski delodajalec v Vâlcei, romunski regiji, ki prejema pomoč na podlagi člena 107(3)(a) PDEU. Dne 15. oktobra 2011 je bilo v podjetju zaposlenih 3 470 ljudi ([7]). Zaradi trenutnega težkega finančnega položaja je podjetje decembra 2011 začasno odpustilo 1 000 zaposlenih in nadaljnjih 993 zaposlenih januarja 2012 ([8]).

(22) Podjetje je začelo delovati leta 1966, reorganizirano je bilo leta 1990, na romunsko borzo pa je bilo uvrščeno leta 1997. Romunska država ohranja kontrolni delež v višini 54,8 % podjetja (trenutno prek Ministrstva za gospodarstvo). Glavni manjšinski delničar je podjetje PCC, ki je tudi pritožnik v tem postopku in ima v lasti podjetje Rokita SA, ki je poljski tekmec podjetja Oltchim, z deležem v višini 18,31 %. Preostale delnice podjetja so v lasti podjetja Nachbar Services Ltd (14,02 %), posameznikov (11,04 %) in drugih pravnih oseb (1,81 %).

II.2. **Dogodki pred pristopom Romunije v EU**

II.2.1 *Izvor javnega dolga*

(23) V obdobju 1992–2008 je podjetje Oltchim investiralo skupaj približno 371 milijonov EUR v modernizacijo svoje proizvodne linije (od tega je bilo 118,8 milijona EUR investiranih v letih 2007 in 2008). V povezavi s temi investicijami je podjetje Oltchim v obdobju 1995–2000 najelo 12 komercialnih posojil v skupni vrednosti 171 milijonov DEM ter 60 milijonov USD. Posojila so bila zavarovana z državnimi jamstvi, izdanimi s strani Ministrstva za finance.

(24) Ker podjetje Oltchim ni bilo sposobno odplačati posojil, so banke novembra 1999 začele uveljavljati državna jamstva.

(25) Od leta 1999 do leta 2002 je Ministrstvo za finance izvajalo plačila v skladu z uveljavljanimi jamstvi. Zaračunalo je znatne obresti in kazni na zneske, plačane na podlagi državnih jamstev, izdanih v obdobju od 1999 do 2002, ki so se gibale med 0,15 % in 0,3 % na dan, tj. med 54 % in 110 % letno ([9]).

(26) Do junija 2002 je dolg družbe Oltchim do Ministrstva za finance, ki je izviral iz državnih jamstev in z njimi povezanih obresti in kazni, znašal 303 milijonov RON (približno 72 milijonov EUR). Z Ministrstva za finance je bil znesek v tem času prenesen na romunsko agencijo AVAS ([10]), pooblaščeno za izterjavo javnega dolga. Da bi se vrednost dolga v hiperinflacijskem okolju ohranila, je bil dolg konsolidiran v USD in je znašal 91 milijonov USD.

(27) V skladu z romunsko zakonodajo (GEO 51/1998) agencija AVAS ni imela posebnega pooblastila za zaračunavanje obresti in kazni na javni dolg, za katerega je bila pooblaščena, da ga izterja od podjetij dolžnikov.

II.2.2 *Pretvorba dolga leta 2003*

(28) Prvi poskus privatizacije podjetja je potekal leta 2001, ko se je agencija AVAS pogajala in podpisala pogodbo o prodaji državnega deleža v podjetju s podjetjem Exall Resources. Prodajna pogodba je bila odpovedana, ker kupec ni izpolnil svojih plačilnih obveznosti in ni zmogel zagotoviti tehnoloških/okoljskih investicij v podjetje.

(29) Drugi poskus privatizacije podjetja Oltchim je potekal oktobra 2003, ko je romunska Agencija za privatizacijo APAPS objavila napoved o prodaji državnega deleža. Da bi povečali zanimanje potencialnih vlagateljev za naložbe v podjetje, so jim sporočili, da se bo javni dolg preoblikoval v lastniški kapital.

(30) Ko pa so potencialni vlagatelj (Rompetrol) in manjšinski delničarji na romunskih sodiščih izpodbijali pretvorbo dolga iz leta 2003, je bila ponudba za privatizacijo na začetku novembra 2003 preklicana. Ne glede na to so bile terjatve agencije AVAS novembra 2003 s sklepom skupščine delničarjev podjetja Oltchim (v kateri so imeli državni predstavniki večinske glasove) v višini 95 milijonov USD oziroma 322 milijonov RON (tj. prenesenih 91 milijonov USD plus dodatna plačila, ki jih je Ministrstvo za finance izvedlo zaradi uveljavitve jamstev in jih na agencijo AVAS preneslo od junija 2002) pretvorjene v lastniški kapital. Javni delež v podjetju Oltchim je tako narasel s 53,26 % na 95,73 %.

(31) Novembra 2005 je gospodarsko sodišče v Vâlcei razveljavilo sklep skupščine delničarjev podjetja Oltchim o pretvorbi dolga z utemeljitvijo, da je bila pretvorba dolga izvedena brez možnosti udeležbe manjšinskih delničarjev pri povečanju kapitala.

([7]) Profil podjetja je na voljo na spletnem mestu borze v Bukarešti, glej http://investing.businessweek.com/research/stocks/snapshot/snapshot.asp?ticker=OLT:RO.

([8]) Informacije so na voljo na spletnem mestu podjetja Oltchim: www.oltchim.ro.

([9]) Ob upoštevanju dejstva, da je bila romunska valuta ROL, ki je bila takrat v obtoku, pod vplivom hiperinflacije.

([10]) Pozneje so bile terjatve prenesene na romunsko agencijo, imenovano „AVAB“ (*Autoritatea pentru Valorificarea Activelor Bancare* – Agencija za izterjavo bančnih sredstev), ki je bila maja 2004 združena z agencijo za privatizacijo APAPS (Agencija za privatizacijo in upravljanje državnega lastništva), preimenovano v AVAS (*Autoritatea pentru Valorificarea Activelor Statului* – Agencija za izterjavo državnih sredstev). Zaradi poenostavitve bosta agenciji AVAS in AVAB v tej odločbi imenovani AVAS.

(32) Junija 2006 je romunska vlada izdala izredni odlok ([11]), s katerim je državne predstavnike pooblastila, da na skupščini delničarjev podjetja Oltchim glasujejo proti pritožbi zoper odločbo sodišča, ki je razveljavilo prvo pretvorbo dolga, in da sprejmejo potrebne ukrepe za storniranje pretvorbe. Odločba sodišča o razveljavitvi pretvorbe dolga je postala končna avgusta 2006. Do zmanjšanja osnovnega kapitala je dejansko prišlo novembra 2007. Nastali dolg iz razveljavitve pretvorbe dolga je bil ponovno vnesen v računovodske izkaze po izvirni vrednosti 95 milijonov USD oziroma 317 milijonov RON.

II.2.3 *Nadaljnje kopičenje dolga*

(33) Po prvem prenosu terjatev na agencijo AVAS junija 2002 je Ministrstvo za finance v obdobju od junija 2002 do decembra 2006 nadaljevalo s plačili na podlagi državnih jamstev, izdanih od novembra 1999. V obdobju 2003–2006, ko je še vedno veljala pretvorba dolga iz leta 2003, je vsota dodatnih plačil s strani Ministrstva za finance na podlagi jamstev znašala 191 milijonov RON. V skladu s sporazumom, sklenjenim junija 2002 med Ministrstvom za finance in agencijo AVAS za prenos javnega dolga, je Ministrstvo za finance v zaporednih obrokih, ki so sledili dejanskim plačilom na podlagi jamstev, preneslo na agencijo AVAS tudi vse te terjatve. Agencija AVAS je te terjatve, ki so leta 2006 znašale 60 milijonov USD, tudi konsolidirala v USD.

(34) Tako je 1. januarja 2007, na dan pristopa Romunije k EU, skupni dolg podjetja Oltchim do agencije AVAS znašal 60 milijonov USD ([12]).

II.3. **Dogodki po pristopu Romunije k EU**

II.3.1 *Gibanje dolga*

(35) Od 1. januarja 2007 so bila vsa plačila v zvezi z zunanjimi posojili izvedena s strani podjetja Oltchim. Ministrstvo za finance ni izvedlo nobenih dodatnih plačil na podlagi državnih jamstev.

(36) Novembra 2007 je bil znesek, ki je izhajal iz razveljavitve pretvorbe dolga in je znašal 95 milijonov USD, vnesen v računovodske izkaze podjetja Oltchim in dodan k 60 milijonom USD, povezanih z nadaljnjimi plačili, kar je ustvarilo skupni javni dolg v višini 155 milijonov USD (508 milijonov RON). Ta javni dolg v višini 155 milijonov USD je razviden v računovodskih izkazih podjetja Oltchim, in sicer v RON (tj. 508 milijonov RON). Dolg, izražen v USD, je od takrat v računovodskih izkazih podjetja Oltchim prikazan v RON, znesek pa je v romunski valuti ostal nespremenjen, kajti ob vsakem novem intervalu poročanja je podjetje v bilanci stanja prikazalo izvirno vrednost v RON ([13]), ki je bila vedno višja kot takrat veljavna vrednost, saj se je vrednost v RON v primerjavi z USD sčasoma povečala.

(37) Kot izjema od splošnega pravila iz GEO 51/1998 (glej uvodno izjavo (27) zgoraj), na podlagi člena 2(2) izrednega odloka vlade 45/2006 (v nadaljnjem besedilu: GEO 45/2006) je agencija AVAS leta 2007 zaračunala obresti v višini 29,9 milijona RON z enoletno obrestno mero LIBOR ([14]) za depozite v USD za terjatve družbe Oltchim, prenesene z Ministrstva za finance, ki so bile predmet pretvorbe dolga leta 2003 za obdobje od 2003 do 2006.

(38) Posledično je novembra 2007 skupna vsota dolga podjetja Oltchim do agencije AVAS znašala 155 milijonov USD (508 milijonov RON) plus 29 milijonov RON, kar skupaj znaša 538 milijonov RON. V nadaljevanju se ta sklep sklicuje na dolg v RON, saj je priglašena pretvorba dolga prav tako izražena v RON.

II.3.2 *Druga pretvorba dolga*

(39) Januarja 2007 je romunska vlada z zakonom št. 30/2007 potrdila GEO 45/2006, ki je agencijo AVAS pooblaščal za storniranje pretvorbe dolga in izvedbo druge pretvorbe, ki bi tokrat upoštevala tudi prednostne pravice manjšinskih delničarjev.

(40) Temu drugemu poskusu pretvorbe je nasprotoval glavni manjšinski delničar, podjetje PCC, ki ni želelo sodelovati v postopku.

(41) Podjetje PCC je pridobilo 1,2-odstotni delež v podjetju Oltchim za 7,5 milijona EUR maja 2007, tj. po datumu, ko je odločitev sodišča o preklicu pretvorbe dolga postala končna, ker se niti podjetje Oltchim niti romunski organi niso pritožili. Ko je bila pretvorba dolga stornirana v računovodskih izkazih podjetja, je 1,2-odstotni delež podjetja PCC postal 12-odstoten ([15]).

([11]) Izredni odlok vlade št. 45/2006.

([12]) Kot je navedeno v uvodni izjavi (32), je bilo samo leta 2007 iz storniranja pretvorbe dolga v računovodske izkaze podjetja Oltchim vnesenih 95 milijonov USD.

([13]) RON je zamenjal ROL 1. julija 2005; 1 RON je enako 10 000 ROL.

([14]) Londonska medbančna obrestna mera.

([15]) Maja 2011 je podjetje PCC na borzi kupilo nadaljnji 3,6-odstotni delež v višini 2,6 milijona EUR. Junija 2011 se je podjetje PCC SE povezalo z investicijskim skladom Carlson Ventures Ltd iz Združenega kraljestva, ki je prav tako pridobilo delnice podjetja Oltchim na borzi. Podjetji PCC in Carlson Ventures imata zdaj skupaj v lasti 32 % podjetja Oltchim.

(42) Aprila 2008 je podjetje PCC vložilo pritožbo pri Komisiji, ki navaja, da pretvorba dolga pomeni nezdružljivo državno pomoč (glej uvodno izjavo (2) zgoraj).

(43) Pred izvedbo druge pretvorbe dolga so se romunski organi odločili pridobiti odobritev Komisije glede državne pomoči, da bi zagotovili skladnost s členom 108(3) PDEU, in priglasili ukrep.

II.4. **Trenutno stanje družbe Oltchim**

(44) Romunski organi navajajo, da so po prvem storniranju pretvorbe dolga iz leta 2003 leta 2006 in 2008 ponovno poskusili privatizirati podjetje z dolgom. Glede na navedbe romunskih organov noben vlagatelj ni bil zainteresiran za nakup pod takšnimi pogoji.

(45) Poleg tega romunski organi navajajo naslednje težave, s katerimi se je podjetje spopadalo od leta 2008: (i) zaustavitev dobave ključnih surovin s strani glavnega dobavitelja, podjetja Arpechim; (ii) negativni vpliv na čisto vrednost sredstev podjetja zaradi velikega dolga, nastalega novembra 2007 po storniranju pretvorbe dolga iz leta 2003; (iii) podkapitalizacija podjetja, ki je prav tako posledica storniranja pretvorbe dolga; in nenazadnje (iv) učinki globalne finančne in gospodarske krize.

(46) V poslovnem letu 2008 je imelo podjetje Oltchim izgubo iz poslovanja v višini 71 milijonov RON (17 milijonov EUR), čisto izgubo v višini 226 milijonov RON (54 milijonov EUR), nakopičene izgube pa so dosegle višino 1,367 milijarde RON (325 milijonov EUR). Po zaprtju glavnega dobavitelja etilena, in sicer podjetja Arpechim novembra 2008, je podjetje delovalo s 45 % zmogljivosti in približno tretjina zaposlenih je bila začasno odpuščena.

(47) Ob koncu leta 2008 so bile delnice, ki so bile takrat v lasti agencije AVAS, prenesene v portfelj Ministrstva za gospodarstvo.

(48) Decembra 2009 je podjetje Oltchim nabavilo sredstva (proizvajalno opremo za etilen) od nekdanjega dobavitelja podjetja Arpechim za [0]-[10] EUR (*) in za svoje delnice/zaloge plačalo [10]-[20] milijonov EUR. Po navedbah romunskih organov je bil nakup financiran s predplačili kupcev. Podjetje Arpechim je ponovno začelo delovati maja 2011.

(49) 31. decembra 2009 so računovodski izkazi podjetja Oltchim za leto 2009 prikazali izgubo iz poslovanja v višini 26 milijonov EUR (109 milijonov RON), čisto izgubo v višini 52,4 milijona EUR (220 milijonov RON), nakopičene izgube v višini 377 milijonov EUR (1,584 milijarde RON) in negativna lastna sredstva v višini 112 milijonov EUR (469 milijonov RON).

(50) 31. decembra 2010 so računovodski izkazi podjetja Oltchim prikazali dobiček iz poslovanja v višini 56 milijonov EUR, čisti dobiček v višini 32 milijonov EUR (220 milijonov RON) in nakopičene izgube v višini 383 milijonov EUR. Pozitivno poslovanje in neto rezultat sta posledica nakupa sredstev podjetja Arpechim za [0]-[10] EUR, ki so bila prevrednotena na [80]-[100] milijonov EUR, razlika pa je bila v izkaze vnesena kot „dobiček pri izpogajanem nakupu“.

(51) 30. junija 2011 so polletni računovodski izkazi podjetja Oltchim ([16]) prikazali izgubo iz poslovanja v višini 7,4 milijona EUR in čisto izgubo v višini 17,4 milijona EUR, nakopičene izgube v višini 401 milijonov EUR in negativna lastna sredstva v višini 358 milijonov EUR (brez upoštevanja dolga do agencije AVAS).

III. **SKLEP O ZAČETKU POSTOPKA**

(52) 15. septembra 2009 je Komisija začela formalni postopek preiskave glede dveh podpornih ukrepov v korist podjetja Oltchim, ki ju je Romunija priglasila julija 2009:

— ukrep 1: pretvorba dolga v skupni vrednosti 538 milijonov RON (približno 128 milijonov EUR); in

— ukrep 2: „jamstvo delničarjev“ za kritje 80 % komercialnega posojila v višini 424 milijonov EUR za nadaljnje investicije v posodobitev. (Romunija je svojo priglasitev v zvezi z ukrepom 2 umaknila z dopisom z dne 22 junija 2011.)

(53) Komisija je preverjala, ali priglašeni paket pomoči v nasprotju z argumenti Romunije pomeni neupravičeno prednost za podjetje in državno pomoč v smislu člena 107(1) PDEU.

(54) Nadalje je sklep o začetku postopka ugotavljal možnost, ali se dejstvo, da država ni zaračunavala obresti in/ali kazni na javni dolg od 1. januarja 2007, lahko razume kot nadaljnja državna pomoč (opredeljena kot „ukrep 3“).

(55) In nazadnje, Komisija je dvomila, da so ukrepi ob upoštevanju ustreznih pravil o državni pomoči združljivi s PDEU, če bi se ugotovilo, da vključujejo državno pomoč.

(*) Zaupne informacije.

([16]) Polletni računovodski izkazi na dan 30. junija 2011 so bili izraženi v EUR.

IV. **PRIPOMBE ROMUNIJE NA SKLEP O ZAČETKU POSTOPKA**

(56) V svojem odgovoru na sklep o začetku postopka so romunski organi vztrajali, da noben od navedenih ukrepov ne predstavlja državne pomoči v smislu člena 107(1) PDEU, saj je bilo ravnanje romunske države skladno s tržnimi načeli.

(57) Romunija je zlasti trdila, da bi priglašena ukrepa (pretvorba dolga in jamstvo delničarjev) podjetju Oltchim ponovno zagotovila donosnost z reševanjem problema podkapitalizacije in zagotavljanjem sredstev, potrebnih za njegovo strategijo rasti. Nadalje je Romunija poudarila, da mora Komisija upoštevati dvojno vlogo države kot delničarja in upnika do podjetja Oltchim.

(58) Na koncu je Romunija trdila, da ukrep 3 ni pomenil državne pomoči, saj se je ravnanje države glede neizvršbe preteklega dolga izrecno nanašalo na načrtovano pretvorbo dolga, in da so romunski organi v zvezi s tem dolgom ravnali dosledno tako, kot bi deloval upravljavec trga v podobnem položaju.

V. **PRIPOMBE ZAINTERESIRANIH STRANI**

(59) V svojih pripombah na sklep o začetku postopka z dne 26. januarja 2010 je podjetje Vestolit izrazilo pomisleke o paketu državne pomoči, ki ga je Romunija priglasila julija 2009. Podjetje Vestolit navaja, da je konkurent podjetju Oltchim, saj sta obe stranki dejavni v proizvodnji PVC. Glede na navedbe podjetja Vestolit noben zasebni vlagatelj ne bi podprl programa investicije, katerega izključni namen bi bil nakup in prenova zastarele proizvajalne opreme za etilen podjetja Arpechim.

(60) Z dopisom z dne 21. januarja 2010 je podjetje Ineos na osnovi informacij iz sklepa o začetku postopka trdilo, da je bilo podjetje Oltchim v težavah, zato naj podpornih ukrepov, ki jih je sprejela romunska država v njegovo korist, ne bi prevzel zasebni vlagatelj. Podjetje Ineos je tudi poudarilo, da je evropski trg za PVC zelo zasičen, zato bi vsakršna pomoč enemu izmed akterjev na trgu lahko bila zelo izkrivljajoča.

(61) Pripombe podjetja Firebird z dne 28. maja 2010 so po vsebini podobne predstavljenim pripombam zgoraj omenjenih zainteresiranih strank.

(62) Z dopisom z dne 28. januarja 2010 je drugi konkurent podjetja Oltchim, anonimna stranka I, prav tako podal pripombe, skladne s pripombami podjetij Vestolit in Ineos. Poudarja tudi, da pomoč za tekoče poslovanje ne more biti združljiva s PDEU in da v primeru podjetja Oltchim ni drugih razlogov, ki bi omogočali združljivost.

(63) Z dopisom z dne 27. januarja 2010 je anonimna stranka II trdila, da vsi podporni ukrepi iz sklepa o začetku postopka pomenijo nezdružljivo pomoč. Anonimna stranka II je navedla tudi, da:

(a) so bila državna jamstva, dodeljena podjetju Oltchim v obdobju od 1995 do 2000, po pristopu Romunije k EU še vedno v veljavi, in sicer do 31. oktobra 2009, zato jih je od dneva pristopa dalje treba jemati kot novo pomoč;

(b) so težave, s katerimi se podjetje spopada od izdaje državnih jamstev novembra 1999, posledica strukturnih težav podjetja (slabega vodenja, napačnih odločitev glede strategije poslovanja, pomanjkanja pravega in učinkovitega prestrukturiranja);

(c) je prevzem podjetja Arpechim v nasprotju z interesi podjetja Oltchim; to ne bo ustvarilo dobička v prihodnosti;

(d) nadaljnja plačila s strani Ministrstva za finance v obdobju od junija 2002 do decembra 2006 na podlagi izdanih državnih jamstev kažejo na to, da je podjetje Oltchim v celotnem obdobju imelo težave;

(e) je Romunija samo enkrat zares hotela privatizirati podjetje, in sicer leta 2001, naslednja „neuspela“ poskusa privatizacije leta 2003 in 2006 sta bila samo del strategije za neizvršbo javnega dolga;

(f) poslovni načrt, na katerem je temeljil paket podpore, kot je bil priglašen julija 2009, ni bil verodostojen, še posebej glede analize občutljivosti in pričakovane donosnosti naložbe;

(g) bi država s podpiranjem tako velikega programa investicij utrpela znatno izgubo, saj pričakovani prihodki iz privatizacije podjetja Oltchim ne bi pokrili stroškov podpornih ukrepov;

(h) bi morala Romunija v luči dejstva, da so priglašeni ukrepi vsebovali državno pomoč, predlagati načrt prestrukturiranja za podjetje Oltchim in s tem dati možnost ocene združljivosti pomoči v skladu s smernicami za reševanje in prestrukturiranje ([17]).

([17]) Smernice Skupnosti o državni pomoči za reševanje in prestrukturiranje podjetij v težavah, UL C 244, 1.10.2004, str. 2.

(64) Kasneje v postopku je podjetje PCC opozorilo Komisijo na podatek, da je junija 2010 romunska agencija za varstvo okolja podjetju Oltchim izrekla globo v višini 14,34 milijona EUR zaradi poznih vračil kuponov CO_2 za leto 2009 ([18]). Glede na navedbe podjetja PCC bi morebitna neizvršba globe pomenila nadaljnjo državno pomoč podjetju. Dopis podjetja Firebird z dne 8. julija 2010 se prav tako nanaša na vprašanje okoljske globe.

(65) Oktobra 2010 in oktobra 2011 je podjetje PCC Komisijo prav tako obvestilo, da imajo dobavitelj električne energije SC Electrica SA (v nadaljnjem besedilu: Electrica), ki je v državni lasti, in drugi upniki v javni lasti (Salrom Exploatarea Minieră Rm. Vâlcea, dobavitelj raztopine natrijevega klorida in apnenca; in SC CET Govora SA, dobavitelj industrijske pare) znatne prerazporejene terjatve do podjetja Oltchim.

VI. PRIPOMBE ROMUNIJE NA UGOTOVITVE ZAINTERESIRANIH STRANI

(66) V svojem odgovoru z dne 8. aprila 2010 v zvezi z ugotovitvami zainteresiranih strani se Romunija v veliki meri sklicuje na priglasitev in svoje predhodne pripombe, poslane v odgovor na sklep o začetku postopka.

(67) Romunija zlasti trdi, da prevzem in prenova petrokemičnih sredstev podjetja Arpechim – v nasprotju s tem, kar trdi ena izmed strank – vključuje vse potrebno prestrukturiranje, ki je nujno za dolgoročno sposobnost preživetja podjetja, in da se od delovanja integrirane platforme petrokemične enote podjetij Oltchim-Arpechim lahko pričakuje ustvarjanje dobička.

(68) Romunija še ponovi argumente, da sprejeti ukrepi glede izvršbe terjatev do podjetja Oltchim ne pomenijo nikakršnih prednosti za podjetje Oltchim. Romunija vztraja tudi pri svojih trditvah glede nameravane privatizacije podjetja Oltchim.

VII. PREKLIC PRIGLASITVE V ZVEZI Z DRŽAVNIM JAMSTVOM (UKREP 2)

(69) V skladu s členom 8 Uredbe Sveta (ES) št. 659/1999 z dne 22. marca 1999 o podrobnih pravilih uporabe člena 93 Pogodbe ES ([19]) lahko država članica pravočasno prekliče priglasitev po sprejetju sklepa o začetku formalnega postopka preiskave, preden Komisija sprejme sklep o naravi pomoči priglašenega ukrepa. V takšnem primeru bo Komisija postopek zaključila s sklepom, da je zadeva brezpredmetna.

(70) Romunski organi so preklicali priglasitev v zvezi z državnim jamstvom (ki krije 80 % posojila v višini 424 milijonov EUR). Tako je postopek preiskave Komisije v zvezi z ukrepom 2 postal brezpredmeten.

VIII. STALIŠČE ROMUNIJE PO PREKLICU UKREPA 2

VIII.1. Preoblikovanje ukrepa 1 – namera Romunije za privatizacijo

(71) Februarja 2011 je finančni program za skupno preventivno pomoč EU/Mednarodnega denarnega sklada (v nadaljnjem besedilu MDS) prejel zahtevo za pomoč pri ponovnem zagonu gospodarske rasti v Romuniji s poudarkom na strukturnih reformah z izboljšanjem proračunske vzdržnosti in s konsolidacijo finančne stabilnosti. Maja 2011 je Svet sprejel sklep ([20]), s katerim bi bila Romuniji na voljo preventivna srednjeročna finančna pomoč v višini največ 1,4 milijarde EUR. Marca 2011 je MDS Romuniji odobril nov finančni aranžma „stand-by“ ([21]). V skladu s tem sporazumom je MDS Romuniji namenil finančno pomoč v višini 3 090,6 milijona SDR (3,5 milijarde EUR) za naslednji dve leti. Pogoj za financiranje je, da Romunija sprejme niz ciljev za zmanjšanje proračunskega primanjkljaja, določenih v pismu o nameri in predstavljenih s strani romunskih organov v Tehničnem memorandumu o soglasju (v nadaljnjem besedilu: TmoS). Cilji TMoS *med drugim* vključujejo zmanjšanje zaostalih plačil in izgub za družbe v javni lasti. V pismu o nameri in TmoS z dne 2. decembra 2011 ([22]) se je Romunija zavezala k najavi razpisa za privatizacijo podjetja Oltchim do konca aprila 2012.

(72) V letu 2011 so temu sledile številne javne izjave romunskih organov, da namerava romunska vlada privatizirati podjetje Oltchim.

(73) Romunija je svojo zavezo za privatizacijo podjetja Oltchim dala tudi Komisiji. Točneje, z dopisom z dne 21. oktobra 2011, naslovljenim na podpredsednika Joaquína Almunio, je romunski predsednik vlade Emil Boc navedel, da bo Romunija v celoti privatizirala podjetje Oltchim (vključno z deležem, ki je predmet pretvorbe dolga) do maja 2012. Po svojem imenovanju je novi predsednik vlade Mihai Razvan Ungureanu ponovno potrdil to zavezo z dopisom z dne 16. februarja 2012.

([18]) V skladu z odločbo vlade št. 780/2006 o izvajanju Direktive Sveta 2003/87 morajo upravljavci vrniti kupone CO_2 za predhodno leto do 30. aprila. Nepravočasno vračilo kuponov se kaznuje z globo.
([19]) UL L 83, 27.3.1999, str. 1.
([20]) Sklep Sveta 2011/288/ES, (UL L 132, 19.5.2011, str. 15).
([21]) Glej http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=24767.0.
([22]) Na voljo na naslovu http://www.imf.org/external/np/loi/2011/rou/060911.pdf.

(74) Zaradi proračunskih omejitev Romunija torej ne namerava več ostati lastnica podjetja Oltchim in financirati potrebnih investicij prek državnih jamstev, ampak želi svoj delež v podjetju Oltchim prodati.

VIII.2. **Razvoj dogodkov glede ukrepa 3 – sporazum o obrestih**

(75) Z dopisom z dne 9. septembra 2011 so romunski organi Komisiji sporočili, da nameravajo zaračunavati obresti na zapadle terjatve agencije AVAS, ki so od 1. januarja 2007 narasle na 538 milijonov RON. Romunija je tudi pojasnila, da bo to potekalo na podlagi sporazuma o pretvorbi dolga med agencijo AVAS in podjetjem Oltchim, s katerim bo podjetje sprejelo zapadle obresti. V istem dopisu so romunski organi navedli, da bodo tako nastale obresti tudi pretvorili v lastniški kapital, skupaj z glavnim javnim dolgom, kot je navedeno v ukrepu 1.

(76) Z dopisom z dne 23. decembra 2011 so romunski organi posredovali kopijo civilnopravnega sporazuma, sklenjenega 22. decembra 2011 med agencijo AVAS in podjetjem Oltchim, s katerim je podjetje priznalo obresti na javni dolg, nastale med 1. januarjem 2007 in 31. decembrom 2011 v skupni vrednosti 511 milijonov RON. Romunski organi so pojasnili, da so bile obresti izračunane na podlagi obrestnoobrestnega računa, in sicer so bile za zamudne obresti določenega obdobja vzete najvišje stopnje obresti komercialnih bank za posojila, dana podjetju v času od 1. januarja 2007, ter skladne z referenčnimi in diskontnimi stopnjami Komisije. Ta pristop je pripeljal do naslednjih veljavnih obrestnih stopenj in natečenih obresti na terjatve agencije AVAS:

Tabela 1

Razčlenitev obresti, zaračunanih s strani agencije AVAS za obdobje od 2007 do 2011

	2007	2008	2009	2010	2011
Veljavna obrestna mera	1.1–30.6 -> 11,17 % 1.7–31.12 -> 10,24 %	14,86 %	18,85 %	14,00 %	13,22 %
Znesek obresti (zaokrožen na **milijone RON**)	58	87	129	114	123

Skupne obresti na terjatve agencije AVAS od leta 2007: 511 milijonov RON

(77) V istem dopisu so romunski organi tudi navedli, da bodo priprave za izvedbo pretvorbe terjatev agencije AVAS v višini 538 milijonov RON ter natečenih obresti potekale tako, da bi dosegli skladnost s predlaganim časovnim načrtom privatizacije.

VIII.3. **Romunski argumenti glede nameravane privatizacije**

(78) Kot je pojasnjeno zgoraj, so romunski organi preklicali ukrep 2 (glej oddelek VII). Po preklicu priglasitve v zvezi z državnim jamstvom so romunski organi trdili, da veljavni ukrep 1, torej pretvorba terjatev agencije AVAS v višini 538 milijonov RON plus obresti, ki so nastale v obdobju od 1. januarja 2007 do 31. decembra 2011 v dodatni skupni višini 511 milijonov RON, v lastniški kapital, ne pomeni državne pomoči v smislu člena 107(1) PDEU. Romunija je trdila, da je ukrep skladen s trgom in kot tak ne predstavlja prednosti za podjetje Oltchim. Natančneje, romunski organi so trdili, da je za agencijo AVAS kot upnika pretvorba celotnega dolga v lastniški kapital in prodaja celotnega deleža v podjetju kratkoročno boljša možnost kot izvršba dolga, saj je tržna vrednost deleža agencije AVAS v podjetju po pretvorbi dolga bila višja od vsote, ki bi jo agencija AVAS prejela ob likvidaciji podjetja.

(79) Romunija je poslala poročilo, ki ga je pripravilo svetovalno podjetje Raiffeisen Capital & Investment SA (v nadaljnjem besedilu: poročilo o posvetovanju), s katerim je želela prikazati, da je najboljša strategija države za povečanje donosnosti izvedba pretvorbe dolga v lastniški kapital, ki mu sledi kratkoročna prodaja celotnega paketa delnic.

(80) Poročilo na eni strani preučuje vrednost terjatev agencije AVAS v primeru likvidacije in na drugi strani njihovo vrednost v primeru pretvorbe dolga in privatizacije.

(81) Ocena likvidacije temelji na dveh likvidacijskih poročilih (predhodnem likvidacijskem poročilu podjetja Raiffeisen iz februarja 2011 in likvidacijskem poročilu neodvisnega svetovalnega podjetja Romcontrol SA Bucharest iz marca 2011). Rezultat za državo v primeru pretvorbe dolga in privatizacije je bil ocenjen na osnovi metode vrednosti podjetja, ki je eden izmed temeljnih načinov za vrednotenje poslovanja. (Podroben opis uporabljene metodologije in rezultat vrednotenja ter kritična ocena slednjega, ki jo je podala Komisija, so na voljo v oddelku IX.3.3. spodaj.)

(82) Poročilo zaključuje, da bi pretvorba celotnega dolga v lastniški kapital omogočila lažji in hitrejši postopek privatizacije za podjetje ter da je finančni izid te možnosti za agencijo AVAS boljši od likvidacije.

IX. **OCENA**

IX.1. **Splošne opombe**

(83) Da bi Komisija ugotovila, ali ukrepi, ki so predmet preiskave, pomenijo državno pomoč, mora oceniti, ali v celoti izpolnjujejo kumulativne pogoje člena 107(1) PDEU. Ta določba navaja, da je „vsaka pomoč, ki jo dodeli država članica ali kakršna koli vrsta pomoči iz državnih sredstev, ki izkrivlja ali bi lahko izkrivljala konkurenco z dajanjem prednosti posameznim podjetjem ali proizvodnji posameznega blaga, razen če ta pogodba ne določa drugače, nezdružljiva s skupnim trgom, če prizadene trgovino med državami članicami“.

(84) Komisija ugotavlja, da zaradi preklica priglasitve ukrepa 2 (glej oddelek VII zgoraj) naslednja ocena velja samo za ukrep 1 in 3. Ukrep 1 je bil spremenjen, saj je Romunija pretvorbo dolga v lastniški kapital povezala s privatizacijo podjetja Oltchim. Ocena tega ukrepa torej temelji na domnevi, da bo delež lastniškega kapitala, ki ga bo agencija AVAS imela po pretvorbi, takoj prodan zasebnemu vlagatelju v pravičnem, odprtem in preglednem postopku prodaje, katerega namen je zvišati prihodke agencije AVAS.

(85) Nadalje Komisija meni, da mora biti vprašanje, ali je zaradi načina, ki ga je agencija AVAS uporabila pri obravnavi dolga po 1. januarju 2007, prišlo do neupravičene prednosti za podjetje, ocenjeno na podlagi GEO 51/1998 (glej uvodno izjavo (27) zgoraj) in zakona št. 30/2007, ki agencijo AVAS pooblašča za ponovno izvedbo pretvorbe dolga, priglasitev pretvorbe dolga Komisiji – opredeljeno kot ukrep 1 v uvodnem sklepu o začetku postopka – in spremembo ukrepa 1 kot posledica dvomov s strani Komisije in omejitev, ki izhajajo iz programa EU/MDS.

(86) Nadalje Komisija navaja, da je namera za popolno privatizacijo podjetja do konca maja 2012, kot so sporočili romunski organi v svojem dopisu z dne 21. oktobra 2011 in ponovno potrdili z dopisom predsednika vlade Ungureanuja z dne 16. februarja 2012, sestavni del ukrepa 1.

(87) V zvezi z okoljsko globo na eni strani in neodplačanimi dolgovi podjetja do podjetij Electrica SA, Salrom Exploatarea Minieră Rm. Vâlcea in SC CET Govora SA na drugi strani, Komisija navaja, da ti ukrepi niso bili del uvodnega sklepa o začetku postopka. Zato ne morejo biti del tega sklepa. Komisija bo pritožnika pravočasno obvestila o poteku dogodkov v zvezi z navedbami na podlagi člena 10 Uredbe (ES) št. 659/1999.

IX.2. **Pristojnost Komisije pred pristopom**

(88) Kot je bilo navedeno v oddelku V zgoraj, je anonimna stranka II trdila, da so bila nekatera državna jamstva, ki so bila dana podjetju Oltchim v obdobju od 1995 do 2000, po pristopu Romunije k EU še vedno v veljavi, in sicer do 31. oktobra 2009, zato bi jih bilo treba od dneva pristopa dalje obravnavati kot novo pomoč. Komisija mora zato oceniti veljavnost te navedbe in njenih možnih posledic na oceno priglašenega ukrepa.

(89) Praviloma člen 107(1) PDEU velja samo od dneva pristopa dalje. Izjema od tega pravila so ukrepi, ki so bili sprejeti pred pristopom, njihova veljavnost pa se po pristopu nadaljuje. V skladu s pristopno pogodbo med Romunijo in EU ([23]) iz leta 2005 je treba ukrepe, ki so začeli veljati pred pristopom Romunije v EU in so ostali v veljavi tudi po pristopu (1. januarja 2007) ter bi lahko predstavljali državno pomoč v smislu člena 107(1) PDEU, ne uvrščajo pa se v veljavno pomoč v skladu z Uredbo (ES) št. 659/1999 ([24]), preučiti kot možno novo pomoč, ki je začela veljati od datuma pristopa dalje za namene izvajanja člena 108(3) PDEU.

(90) Točka 2.1. drugega odstavka Priloge V Akta o pristopu Bolgarije in Romunije k EU iz leta 2005 ([25]) na osnovi člena 22 istega Akta o pristopu navaja, da se bodo „vsi ukrepi pomoči, ki so veljavni po datumu pristopa in predstavljajo državno pomoč ter ne izpolnjujejo zgoraj navedenih pogojev, po pristopu šteli za novo pomoč za namene izvajanja člena 88(3) Pogodbe“.

(91) Zgoraj omenjena določba torej pokriva ukrepe, ki so začeli veljati pred datumom pristopa (1. januar 2007) in so ostali v veljavi tudi po tem datumu. Pojem „v veljavi po datumu pristopa“ je bil opredeljen v številnih sklepih Komisije ([26]) in se nanaša na sheme in posamezne ukrepe, ki so časovno neomejeni ali pa obveznost države

([23]) UL L 157, 21.6.2005, str. 268.
([24]) UL L 83, 27.3.1999, str. 1.
([25]) UL L 157, 21.6.2005, str. 268.
([26]) Glej npr. Odločbo Komisije z dne 24.4.2007 v zadevi E 12/2005 Neomejena jamstva podjetju Poczta Polska, UL C 284, 27.11.2007, str. 2, Odločba Komisije z dne 18.7.2007 v zadevi C 27/2004 Agrobanka, UL L 67, 11.3.2008, str. 3, Odločba Komisije z dne 28.1.2004 v zadevi CZ 14/2003 *Česka Spořitelna, a.s.*, UL C 195, 31.7.2004, str. 2, in Odločba Komisije z dne 3.3.2004 v zadevi CZ 58/2003 *Evrobanka, a.s,*. UL C 115, 30.4.2004, str. 40

ni točno določena – z drugimi besedami, zadeve, kjer točna izpostavljenost države na dan pristopa še vedno ni znana. V luči zgornjih premislekov je treba ugotoviti, ali so bila državna jamstva, ki so bila izdana v korist podjetja Oltchim v obdobju od 1995 do 2000, po pristopu „še vedno v veljavi“ v smislu zgoraj omenjene prakse. Zato je treba preveriti, ali je nastalo stanje tako, da so državna jamstva časovno neomejena ali pa točna izpostavljenost države ni bila znana pred datumom pristopa.

(92) Po pregledu rokov in pogojev, pod katerimi so bila izdana zadevna državna jamstva, Komisija navaja, da je šlo za ločene in posamezne enkratne ukrepe, s katerimi je država podprla podjetje pri najemu posebnih posojil v točno določenih zneskih in s točno določnim trajanjem. Datum veljavnosti jamstev je bil določen ob njihovi izdaji, obdobje veljavnosti jamstev pa je trajalo do poteka osnovnih posojil, kar je bilo v osnovnih posojilih točno določeno. Obdobje veljavnosti kasneje ni bilo spremenjeno. Ob pristopu je bila torej njihova veljavnost res časovno omejena in določena na datum pred pristopom, in sicer na dan podpisa sporazuma. Komisija mora zato upoštevati, da prvi pogoj, na podlagi katerega določeni ukrep velja za „novo pomoč“ od datuma pristopa dalje, tj. da ukrep na datum pristopa ni časovno omejen, v tem primeru ni izpolnjen.

(93) Drugič, najvišja odgovornost države je bila v trenutku, ko so bila jamstva izdana, omejena, saj jamstva krijejo le določeno posojilo, za katerega so bila izdana. Zato je treba ugotoviti, da tudi drugo merilo „veljavnosti po pristopu“ (neznana izpostavljenost države od dneva pristopa dalje) ni izpolnjeno.

(94) Poleg tega Komisija navaja, da so bila državna jamstva izdana pred datumom pristopa. Od dneva njihove izdaje je država postala odgovorna za poplačilo neplačanega zneska posojil, ki so bila najeta z njeno pomočjo, in je prevzela obveznosti podjetja za poplačilo zadevnih posojil, s tem pa posledično postala upnik podjetja Oltchim za zneske, plačane na podlagi jamstev. Kot je navedeno v Oddelku II.2 zgoraj, so se plačila na podlagi uveljavljanih jamstev izvajala do leta 2006. V zvezi s tem od dneva pristopa dalje niso bila izvedena nobena dodatna plačila, saj je bilo podjetje Oltchim sposobno odplačati še neporavnani del posojil.

(95) V zvezi s tem je treba torej ugotoviti, da državnih jamstev, izdanih podjetju Oltchim v obdobju od 1995 do 2000, ni mogoče opredeliti kot nove pomoči v smislu točke 2.1. drugega odstavka Priloge V Akta o pristopu Bolgarije in Romunije iz leta 2005.

IX.3. **Obstoj pomoči: Prednost**

IX.3.1 *Merilo zasebnega upnika*

(96) Romunija trdi, da priglašeni ukrep, ki zajema pretvorbo 1 049 milijonov RON javnega dolga v lastniški kapital z namenom prodaje celotnega nastalega javnega lastniškega deleža kmalu po pretvorbi (do konca maja 2012) ne pomeni nobene neupravičene prednosti za podjetje, saj bi vsak zasebni upnik v podobnem položaju, kot je javna agencija AVAS, raje izbral ta način izterjave dolga kot pa likvidacijo podjetja, ki je finančno manj ugodna za javnega upnika.

(97) Da bi ugotovila, ali priglašeni ukrep pomeni neupravičeno prednost za podjetje Oltchim, mora Komisija oceniti, ali je javni upnik AVAS vodil postopek izterjave javnega dolga enako skrbno kot zasebni upnik, ki si prizadeva v največji možni meri izterjati dolg, ki mu je dolgovan ([27]). Takšen pogled upošteva dejstvo, da s prenosom javnih terjatev na agencijo AVAS izterjavo dolga vodi institucija, ki nima s podjetjem nobenega drugega odnosa kot tistega med upnikom in dolžnikom. Ocena ne zanemarja dejstva, da je Ministrstvo za gospodarstvo državni delničar podjetja Oltchim, in upošteva, da državni delničar ni pristojen za izterjavo javnega dolga; slednje je zaupano upniku, torej agenciji AVAS. Komisija še navaja, da je treba preučiti tudi učinke pretvorbe dolga, ki bi ji sledila privatizacija, za trenutnega delničarja, torej Ministrstvo za gospodarstvo, da bi lahko ugotovila, ali predlagana pretvorba dolga, ki bi ji sledila privatizacija, za državo pomeni boljšo finančno rešitev kot popolna likvidacija podjetja.

IX.3.2 *Izterjava javnega dolga – ocena ukrepa 3*

(98) V sklepu o začetku postopka je Komisija menila, da bi lahko iz dejstva, da država ni zaračunavala obresti in/ali kazni za pozna plačila na zapadli javni dolg podjetja Oltchim po pristopu Romunije k EU, nastal dodatni element državne pomoči. Ta javni dolg je nastal kot posledica izdaje državnih jamstev (glej zgornji opis v uvodnih izjavah (23)–(27) in ocene državnih jamstev v uvodnih izjavah (88)–(95)). V sklepu o začetku postopka je Komisija ocenila, da nezaračunavanje obresti ali neizvršba javnega dolga za podjetje Oltchim pomeni prednost, saj je podjetje brezplačno prejelo kapital.

(99) Da bi lahko ocenili, ali je Romunija delovala kot zasebni upnik v zvezi z neplačanim dolgom, izhajajočim iz uveljavljanih državnih jamstev, je nujno treba oceniti ravnanje romunske države v obdobju od 2007 do danes, in sicer na podlagi informacij, ki so bile v določenem trenutku romunskim organom na voljo.

([27]) Glej zadevo C-342/96 *Španija proti Komisiji (Tubacex)* [1999] Recueil, str. I-2459, točka 46, Caszadeva T-152/99 *HAMSA proti Komisiji* [2002] Recueil, str. II-3049, točka 167.

(100) Komisija najprej ugotavlja, da dejstvo, da obresti in kazni niso bile zaračunane od leta 2007 do spremembe priglasitve ukrepa 1, izhaja iz GEO 51/1998 (glej uvodno izjavo (27)). V obravnavi je treba upoštevati tudi zakon št. 30/2007, ki agencijo AVAS pooblašča za ponovno izvedbo pretvorbe dolga. V tem času so se romunski organi bolj nagibali k nadaljevanju dejavnosti podjetja Oltchim in načrtovanju nadaljnjih investicij kot pa k njegovi likvidaciji.

(101) Zato mora Komisija najprej oceniti, ali je Romunija s tem, ko je leta 2007 izvedla pretvorbo dolga v lastniški kapital namesto da bi izterjala dolg in/ali likvidirala podjetje, ravnala kot zasebni upnik. V zvezi s tem Komisija ugotavlja, da je Romunija sledila strategiji pretvorbe dolga v lastniški kapital z namenom nadaljevanja dejavnosti podjetja Oltchim vse od prvega (neuspelega) poskusa leta 2003. Ravnanje romunskih organov je bilo v tem smislu skladno z njihovim predhodnim ravnanjem. Odzivi trga na prejšnje poskuse privatizacije in tožbe manjšinskih delničarjev kažejo na to, da je trg verjel v temeljno sposobnost delovanja podjetja Oltchim.

(102) Nadalje Komisija ugotavlja, da je Romunija imela na voljo tudi poslovni načrt ([28]) za podjetje Oltchim, ki je pokazal, da je podjetje sposobno poslovati brez izgub.

(103) V luči teh dejavnikov Komisija meni, da s strani Romunije kot upnika ni bilo neupravičeno, da se odloči za pretvorbo dolga v lastniški kapital in poleg tega sprejme zakon, ki ne predvideva zaračunavanja obresti in kazni na neplačani dolg, saj naj bi bil tudi ta dolg pretvorjen v lastniški kapital.

(104) Ta analiza ni v nasprotju z dejstvom, da je Romunija želela pridobiti odobritev za državno pomoč pred izvedbo pretvorbe dolga v lastniški kapital. Pravzaprav je Romunija s tem le izpolnila svoje obveznosti iz člena 108(3) PDEU. Glede na težave, ki jih je Romunija predhodno imela z manjšinskimi delničarji in s katerimi se je še naprej srečevala pri uporabi zakona št. 30/2007, je bilo povsem smiselno, da je želela pridobiti potrditev Komisije, da načrtovani postopek ne pomeni državne pomoči.

(105) Zaradi ocene državne pomoči in uveljavitve obveznosti mirovanja je bila pretvorba dolga v lastniški kapital sčasoma preložena za pet let. V zvezi s tem Komisija ugotavlja, da je Romunija v zvezi s podjetjem Oltchim imela do sredine leta 2011 trden namen izvesti obsežno naložbeno strategijo, ki je bila predmet več izvedenskih študij ([29]). Hkratno zaračunavanje obresti na čakajoči javni dolg bi bilo v nasprotju s strategijo države o nadaljnjih investicijah za povrnitev donosnosti podjetja in povečanje njegove vrednosti v smislu srednje- in dolgoročne privatizacije.

(106) Zaradi dvomov, ki jih je navedla Komisija v sklepu o začetku postopka v zvezi z obsežno naložbeno strategijo, in zaradi proračunskih težav ter programa EU/MDS je Romunija leta 2011 spremenila svojo strategijo in se odločila podjetje po pretvorbi dolga v lastniški kapital takoj privatizirati. S tem je opustila svoje prvotne načrte glede nadaljnjih investicij v višini 424 milijonov EUR pred privatizacijo.

(107) V teh novih okoliščinah je zaračunavanje obresti na dolg za državo postalo smiselna strategija za čim večjo izterjavo dolga.

(108) Kot je povzeto v uvodnih izjavah (75)–(77) zgoraj, so bile s sklenitvijo civilnopravnega sporazuma med podjetjem Oltchim in agencijo AVAS decembra 2011 za obdobje od 1. januarja 2007 dalje na javni dolg zaračunane nadaljnje obrestne obresti. Uporabljene stopnje obresti na javni dolg so ustrezale tistim, ki so bile višje: bodisi referenčne stopnje Komisije iz ustreznih obdobij ali pa stopnje obresti, ki so bile uporabljene za zasebna posojila podjetja v enakem obdobju, ki se lahko štejejo za ustrezne.

(109) Na podlagi tega Komisija zaključuje, da podjetje Oltchim ni imelo prednosti zaradi načina, ki so ga državni organi po pristopu izbrali za izterjavo javnega dolga, ki naj bi bil zdaj pretvorjen v lastniški kapital.

IX.3.3 *Pretvorba dolga – ukrep 1*

(110) Komisija mora oceniti tudi, ali ukrep 1 (po spremembi priglasitve – glej uvodne izjave (14)–(16), (69)–(70) in (75)–(77) zgoraj), ki zajema pretvorbo javnega dolga v lastniški kapital v višini 1 049 milijonov RON ter kmalu zatem popolno prodajo nastalega javnega lastniškega deleža (privatizacija), pomeni kakršno koli neupravičeno

([28]) Vodstvo podjetja Oltchim je pripravilo poslovni načrt za obdobje od 2006 do 2010; poleg tega je bilo na voljo neodvisno svetovalno mnenje podjetja Raiffeisen iz maja 2007 ter tehnično poročilo svetovalnega podjetja Techno Orbichem iz maja 2007.

([29]) Npr. načrt poslovanja, ki je bil priglašen Komisiji 17. julija 2009, in študija, ki jo je pripravilo svetovalno podjetje Roland Berger, z dne 13. aprila 2011, ki je bila s strani romunskih organov poslana Komisiji 14. aprila 2011.

prednost za podjetje Oltchim. Skupni javni dolg, ki bo pretvorjen v lastniški kapital, vključuje glavne javne terjatve agencije za privatizacijo AVAS v višini 538 milijonov RON in obresti na terjatve agencije AVAS, natečene od 1. januarja 2007 do 31. decembra 2011 v višini 511 milijonov RON.

(111) Da bi ocenili, ali predlagana pretvorba dolga pomeni neupravičeno prednost za podjetje Oltchim, je treba ugotoviti, ali je pretvorba dolga zares najboljši način za čim večjo izterjavo javnega dolga, kot to navaja Romunija. V praksi mora Komisija ugotoviti, ali bi se hipotetični zasebni upnik v položaju, ki je primerljiv s položajem agencije za privatizacijo AVAS, upnice podjetja Oltchim, zares raje odločil za mehanizem pretvorbe dolga kot za druge razpoložljive načine izterjave, upoštevajoč dejstvo, da se dolžnik spopada z resnimi finančnimi težavami. Ministrstvo za gospodarstvo, trenutni delničar podjetja Oltchim, pri izterjavi javnega dolga nima nobene vloge, kljub temu pa so v spodnji analizi upoštevani tudi izidi dveh možnih scenarijev za javnega delničarja.

(112) Romunija trdi, da bi bila, upoštevajoč trenutno stanje podjetja (resna podkapitalizacija in čezmerna zadolženost), edina realna možnost, ki bi jo zasebni upnik imel v primerljivem položaju z javnim upnikom agencijo AVAS, (i) likvidacija podjetja ali (ii) pretvorba dolga v lastniški kapital in posledična prodaja celotnega nastalega lastniškega deleža v podjetju. Vsak zasebni upnik, soočen s takšno izbiro, bi izbral tisto možnost, ki omogoča čim večjo izterjavo nastalega dolga. Z drugimi besedami, upnik bi izbral „pretvorbo dolga, ki bi ji sledila privatizacija“, če bi pričakovani donos iz privatizacije presegel znesek, ki bi ga dosegla izterjava prek postopka likvidacije.

(113) Da bi dokazala, da pretvorba dolga v lastniški kapital, ki ji sledi prodaja nastalega deleža, prinaša upniku večje prihodke kot likvidacija, je Romunija posredovala poročilo neodvisnega svetovalnega podjetja (glej uvodne izjave (78)–(82) zgoraj), ki primerja izide za upnika v dveh scenarijih, tj. v primeru pretvorbe dolga, ki ji sledi privatizacija, in likvidacije.

(114) Komisija je kritično ocenila poročilo, da bi preverila, ali njegovi rezultati vzdržijo preskus in ali dokazujejo, da v primeru pretvorbe dolga v lastniški kapital agencija AVAS ravna kot zasebni upnik. Po pregledu poročila Komisija ugotavlja naslednje:

(115) **Vrednost terjatev agencije AVAS v likvidacijskem scenariju**: ocena likvidacije temelji na predhodnem likvidacijskem poročilu podjetja Raiffeisen iz februarja 2011 in likvidacijskem poročilu neodvisnega svetovalca Romcontrol SA Bucharest iz marca 2011.

(116) V skladu z romunsko zakonodajo se podjetja, v katerih ima država v lasti najmanj 50 % + 1 delnico, likvidirajo v tako imenovanem „posebnem postopku prostovoljne likvidacije“, ki je bil sprejet z izrednim odlokom vlade št. 88/1997, odločbo vlade št. 577/2002 in zakonom št. 137/2002. V skladu s tem posebnim postopkom prostovoljne likvidacije se znesek, ki ga od prodaje sredstev podjetja prejme likvidacijski upravitelj, uporabi za pokritje neplačanih dolgov podjetja v enakem prednostnem vrstnem redu, kot je določen v zakonu št. 85/2006 (romunski zakon o nesolventnosti). Skladno s tem se mora izkupiček likvidacije uporabiti za pokritje dolgov v naslednjem prednostnem vrstnem redu: 1) stroški likvidacije; 2) dolgovane plače; 3) prednostni dolg (tj. dolg, zavarovan z jamstvi, hipotekami in drugimi posebnimi predpravicami); 4) proračunski dolg (davki in druge proračunske obveznosti); 5) dolg do Ministrstva za finance na podlagi uveljavljenih državnih jamstev; 6) dolg iz javnih posojil; 7) navadni (nezavarovani) dolg; 8) delničarji. V tem primeru spada agencija AVAS v tretjo kategorijo upnikov (prednostni upniki), a je kljub temu razvrščena za številnimi (zasebnimi) prednostnimi upniki do podjetja Oltchim, saj je bil javni dolg le delno zavarovan.

(117) Svetovalno podjetje Romcontrol je 15. decembra 2010 ocenilo likvidacijsko vrednost sredstev podjetja Oltchim v skladu z metodo prilagojenih neto sredstev, ki upošteva omejeni čas izpostavljenosti sredstev za prodajo na trgu ([30]).

(118) Podjetje Raiffeisen je na podlagi ocene likvidacijske vrednosti sredstev, ki jo je opravilo podjetje Romcontrol, ocenilo izid za upnika, agencijo AVAS, in za državo kot delničarja z upoštevanjem obveznosti podjetja na dan 31. decembra 2010 in njegovega predhodnega računovodskega izkaza na isti datum („likvidacijska študija podjetja Raiffeisen iz februarja 2011“). Študija ugotavlja, da bi izkupiček, pridobljen s prodajo sredstev podjetja Oltchim, zadostoval za izterjavo približno [20]–[30] % skupnih obveznosti podjetja. Agencija AVAS kot delno zavarovani upnik bi izterjala okoli [80]–[100] milijonov RON (kar predstavlja [10]–[30] % celotnih terjatev v višini 538 milijonov RON). Zaradi razlike med izkupičkom likvidacije in obveznostmi podjetja država kot delničar ne bi prejela ničesar.

(119) Oktobra 2011 je podjetje Raiffeisen posodobilo ocene iz likvidacijske študije iz februarja 2011, da bi upoštevalo finančne podatke podjetja z dne 30. junija 2011 in vključilo obresti, zaračunane na javni dolg od januarja 2007 dalje.

([30]) Trajanje posebnega postopka prostovoljne likvidacije je bilo ocenjeno na približno 18 mesecev.

(120) Glede na posodobljeno oceno bi agencija AVAS kot delno zavarovani upnik podjetja Oltchim prejela [100]–[120] milijonov RON od svojega skupnega dolga (kar predstavlja [10]–[20] ([31]) celotne terjatve, tj. osnovnega dolga v višini 538 milijonov RON plus obresti). Ministrstvo za gospodarstvo kot javni delničar spet ne bi prejelo ničesar. Znesek, ki naj bi ga prejela agencija AVAS, je bil kasneje diskontiran ([32]) na svojo sedanjo vrednost na dan 30. junija 2011. Posledično bi agencija AVAS v primeru likvidacije podjetja prejela [10]–[40] milijonov EUR.

Tabela 2

Izterjava državnih terjatev v likvidacijskem scenariju

	Terjatev (v milijonih EUR)	Izterjava skupaj (v milijonih EUR)	Izterjava neto sedanje vrednosti po stopnji 10,7 % (v milijonih EUR)
AVAS (upnik)	209,4	[20]–[30]	[10]–[30]
Ministrstvo za gospodarstvo (delničar)	Poslovni delež	[0]–[10]	[0]–[10]
Državni delež skupaj		**[20]–[30]**	**[10]–[30]**

(121) Navedeni znesek je treba primerjati s pričakovanim donosom pretvorbe terjatev agencije AVAS v lastniški kapital, ki ji sledi privatizacija podjetja.

(122) **Vrednost terjatev agencije AVAS v scenariju pretvorbe dolga in privatizacije**: v poročilu je bil izid za državo v scenariju pretvorbe dolga in privatizacije ocenjen na podlagi metode vrednosti podjetja (v nadaljnjem besedilu: VP), ki velja za temeljni način, uporabljen za vrednotenje poslovanja.

(123) Glede uporabe te metode Komisija navaja, da načeloma obstaja več načinov za ocenjevanje vrednosti lastniškega kapitala podjetja.

(124) Ena od pogosto uporabljenih metod je metoda večkratnika dobička pred davki, obrestmi in amortizacijo. Z njo je mogoče oceniti vrednost lastnih sredstev podjetja za leto X, in sicer s pomnožitvijo dobička pred davki, obrestmi in amortizacijo iz leta X s faktorjem (večkratnikom), ki naj bi bil ustrezen za ta sektor, pri čemer se od rezultata odšteje neto dolg.

(125) Druga metoda se imenuje analiza diskontiranega denarnega toka. Nominalna vrednost razpoložljivih denarnih tokov podjetja se za prihodnja leta diskontira na podlagi povprečnih tehtanih stroškov kapitala ([33]), od dobljene vrednosti pa se odšteje neto dolg.

(126) Tretja metoda je metoda večkratnika prometa. Z njo je mogoče oceniti vrednost lastnih sredstev podjetja za leto X, in sicer s pomnožitvijo prometa iz tega leta X s faktorjem (večkratnikom), ki naj bi bil ustrezen za ta sektor, pri čemer se od rezultata odšteje neto dolg.

(127) Vse te metode (metoda večkratnika dobička pred davki, obrestmi in amortizacijo, denarnega toka ali prometa) uporabljajo projekcije vrednosti. Vseh metod za ocenjevanje, ki temeljijo na projekcijah vrednosti v poslovnem načrtu, v obravnavani zadevi ni mogoče smiselno uporabiti. Pri predvideni takojšnji privatizaciji podjetja bo imel samo novi lastnik možnost odločanja o prihodnji strategiji poslovanja podjetja, zato projekcije poslovnega načrta, ki so potrebne za uporabo teh metod, niso na voljo in jih ni mogoče predvideti ([34]). Novi lastnik bo namreč moral izvesti obsežne investicije, prav tako pa ni mogoče oceniti prihodnje vrednosti na podlagi preteklih rezultatov podjetja.

(128) V teh okoliščinah Komisija ugotavlja, da sta za oceno vrednosti skupnega deleža romunske države, torej agencije AVAS in Ministrstva za gospodarstvo, na voljo zgolj dve metodi, in sicer tržna kapitalizacija in VP. Upoštevati je treba, da VP vključuje tudi parametre tržne kapitalizacije.

(129) Tržna kapitalizacija je opredeljena kot cena delnice, pomnožena s številom izdanih delnic, kar pomeni skupno vrednost delnic podjetja. Ta metrika predstavlja javni konsenz glede vrednosti lastniškega kapitala podjetja in se lahko uporabi kot kazalec javnega mnenja glede neto vrednosti podjetja.

([31]) [10]–[20]-odstotna stopnja izterjave je nižja od predhodno izračunane [15]–[25]-odstotne stopnje, ker so bile kasneje upoštevane tudi obresti, zaračunane s strani agencije AVAS, ki pomenijo nezavarovane terjatve.

([32]) Svetovalno podjetje Roland Berger je v študiji z dne 13. aprila 2011 določilo vrednost tehtane povprečne vrednosti kapitala, diskontirane na dan 30. junija 2011 po diskontni stopnji 10,7 %. Študijo so romunski organi Komisiji posredovali 14. aprila 2011.

([33]) Glej opombo 32.

([34]) Romunija je pri prvotni priglasitvi sicer predstavila poslovni načrt, vendar so projekcije v načrtu temeljile na obsežnih investicijah v višini 424 milijonov EUR, ki jih v sedanjih okoliščinah ni mogoče upoštevati, saj se je država nadaljnjim investicijam odpovedala.

(130) Tržna kapitalizacija podjetja Oltchim je bila izračunana na podlagi cene njegove delnice na borzi v Bukarešti ([35]) v obdobju 44 mesecev (od leta 2008 do avgusta 2011). Interval je dovolj dolg, da so podatki relevantni; poleg tega je tudi tržna kapitalizacija v tem obdobju dober pokazatelj, koliko je trg pripravljen plačati za podjetje.

(131) Komisija v zvezi s tem ugotavlja, da je bila cena delnice v obdobju od maja 2011 do avgusta 2011 vedno višja od povprečne cene v obdobju 44 mesecev, kar je pozitivno. Natančneje, tehtano povprečje v obdobju 44 mesecev je bilo 0,53 RON za delnico, julija 2011 pa je bila dosežena povprečna cena 2,05 RON za delnico ([36]). Podatki za ugotavljanje tržne vrednosti tako veljajo za konzervativne.

(132) V zvezi z razvojem cene delnice od septembra 2011 (zadnja serija podatkov iz študije podjetja Raiffeisen) Komisija nadalje ugotavlja, da se je v bližnji preteklosti (od sredine oktobra 2011) cena delnice precej povišala in je stalno višja od tehtanega povprečja v višini 0,53 RON, ki je uporabljen v formuli za izračun tržne kapitalizacije, kar je pozitivno.

Slika 1

Gibanje cene delnice podjetja Oltchim na borzi delnic v Bukarešti od 23. februarja 2011 do 23. februarja 2012



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

(133) Pred načrtovano pretvorbo dolga je bila tržna kapitalizacija podjetja Oltchim v opazovanem obdobju (januar 2008–avgust 2011) v tehtanem povprečju ([37]) 45 milijonov EUR, v zadnjih treh mesecih opazovanega obdobja (junij–avgust 2011) pa je bila stalno nad 100 milijoni EUR. Tržna kapitalizacija tako jasno presega likvidacijsko vrednost podjetja Oltchim ([10]–[40] milijonov EUR), kar je prvi pokazatelj, da je prodaja državnega deleža v postopku privatizacije boljša možnost kot likvidacija podjetja.

(134) Druga metoda, ki se jo lahko uporabi, je vrednost podjetja (VP). VP je merilo vrednosti podjetja, ki se pogosto uporablja kot alternativa tržni kapitalizaciji, ker naj bi zagotavljal natančnejšo predstavo o vrednosti podjetja. Metoda VP je opredeljena kot vsota tržne kapitalizacije podjetja in njegovega čistega finančnega dolga. To metodo je uporabilo podjetje Raiffeisen Capital.

(135) Po izračunu tržne kapitalizacije je bil drugi element v formuli VP, tj. čisti dolg, izračunan kot vsota vseh finančnih dolgov podjetja (vsi obrestovani dolgovi podjetja – zlasti bančna posojila in zapadle/reprogramirane obveznosti) ([38]).

(136) V naslednjem koraku je mogoče izračunati mediano, povprečje in tehtano povprečje VP ter VP/delnico v obdobju 44 mesecev. V poročilu je ta izračun opravljen za dva scenarija: z zaračunanimi obrestmi na dolg v skladu z dogovorom in brez zaračunanih obresti.

(137) Glede tega Komisija meni, da se obresti, zaračunane v skladu z dogovorom, ne smejo upoštevati pri izračunu vrednosti podjetja (VP) zaradi naslednjih razlogov: če dolg naraste, se pod enakimi pogoji lastniški kapital zmanjša. Ta učinka sta si nasprotna in zato praviloma ne bi smela vplivati na VP. Če bi bili udeleženci na trgu seznanjeni z obrestmi, bi se cena delnic na trgu ustrezno znižala. Vendar je bil v tej zadevi znesek obresti dodan naknadno in s strani trga ni bil pričakovan. Zato so relevantni tisti podatki, s katerimi trg je razpolagal v trenutku vrednotenja.

(138) Ob upoštevanju navedenega so bile za opazovano obdobje izračunane naslednje vrednosti VP/delnic.

([35]) Odstotek delnic, s katerimi se je trgovalo v tem obdobju, se je gibal med 0,01 % in 13,45 % vseh delnic na mesec.

([36]) V 52-tedenskem obdobju od februarja 2011 do februarja 2012 je bila najvišja dosežena cena celo 2,21 RON za delnico.

([37]) Tehtano povprečje je bilo izračunano na podlagi trgovalnega obsega delnic.

([38]) Manjšinski delež in prednostne delnice so enake nič, vrednost denarnih sredstev in njihovih ustreznikov pa je zanemarljiva, zato ni bila upoštevana pri izračunu čistega dolga.

Tabela 3

Izračun vrednosti VP/delnico za podjetje Oltchim v opazovanem obdobju

Obdobje	Število delnic	Povprečna cena delnice	Tržna kapitalizacija (cena delnice × število delnic)	Čisti dolg v tisočih RON	Vrednost podjetja (tržna kapitalizacija plus čisti dolg) v tisočih RON	Vrednost podjetja na delnico
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]
maj 08	343 023 858	1,04	358	[1 300]–[1 500]	[1 700]–[1 800]	[4]–[6]
jun. 08	343 023 858	0,96	330	[1 300]–[1 500]	[1 700]–[1 800]	[4]–[6]
jul. 08	343 023 858	0,72	247	[1 300]–[1 500]	[1 600]–[1 700]	[4]–[6]
avg. 08	343 023 858	0,63	216	[1 300]–[1 500]	[1 600]–[1 700]	[4]–[6]
sept. 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]
maj 09	343 023 858	0,27	93	[1 400]–[1 600]	[1 600]–[1 700]	[4]–[6]
jun. 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]
avg. 09	343 023 858	0,32	109	[1 600]–[1 800]	[1 700]–[1 800]	[4]–[6]
sept. 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]
maj 10	343 023 858	0,22	76	[1 600]–[1 800]	[1 800]–[1 900]	[4]–[6]
jun. 10	343 023 858	0,21	71	[1 700]–[1 900]	[1 900]–[2 000]	[4]–[6]
jul. 10	343 023 858	0,18	62	[1 700]–[1 900]	[1 900]–[2 000]	[4]–[6]
avg. 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]

Obdobje	Število delnic	Povprečna cena delnice	Tržna kapitalizacija (cena delnice × število delnic)	Čisti dolg v tisočih RON	Vrednost podjetja (tržna kapitalizacija plus čisti dolg) v tisočih RON	Vrednost podjetja na delnico
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]
maj 11	343 211 383	0,77	265	[2 000]–[2 200]	[2 300]–[2 400]	[5]–[7]
jun. 11	343 211 383	1,61	551	[2 000]–[2 200]	[2 600]–[2 700]	[6]–[8]
jul. 11	343 211 383	2,05	702	[2 000]–[2 200]	[2 800]–[2 900]	[6]–[8]
avg. 11	343 211 383	1,32	452	[2 000]–[2 200]	[2 600]–[2 700]	[6]–[8]

(139) Na podlagi te tabele so bili izračunani mediana, povprečje in tehtano povprečje VP na delnico.

Tabela 4

Mediana, povprečje in tehtano povprečje VP na delnico podjetja Oltchim

	Cena delnice	Vrednost podjetja na delnico
Mediana	[0,10]–[0,30]	[4]–[6]
Povprečje	[0,30]–[0,50]	[4]–[6]
Tehtano povprečje	[0,40]–[0,60]	[4]–[6]

(140) Vrednost podjetja (mediana, povprečje, tehtano povprečje), izračunana na zgoraj opisani način, se lahko uporabi za ugotavljanje vrednosti državnega deleža po pretvorbi dolga tako, da se od te vrednosti podjetja odšteje dolg podjetja, ki ostane neodplačan po pretvorbi; ta bo ostal obveznost podjetja, ki jo je treba servisirati.

(141) Rezultat je tržna vrednost skupnega lastniškega kapitala, kot je prikazano v Tabela 5.

Tabela 5

Izračun tržne vrednosti lastniškega kapitala na podlagi metode VP

Izračun tržne vrednosti lastniškega kapitala po pretvorbi dolga	Scenariji		
	VP na podlagi 44-mesečne **mediane** cene delnice	VP na podlagi 44-mesečne **povprečne** cene delnice	VP na podlagi 44mesečne **tehtane povprečne** cene delnice
VP/delnico (v RON)	[4]–[6]	[4]–[6]	[4]–[6]
Število delnic pred pretvorbo	343 211 383	343 211 383	343 211 383
Vrednost podjetja (v milijonih RON)	[1 700]–[1 800]	[1 800]–[1 900]	[2 000]–[2 100]
Čisti dolg po pretvorbi dolga (v milijonih RON)	[1 600]–[1 700]	[1 600]–[1 700]	[1 600]–[1 700]
Tržna vrednost lastniškega kapitala (v milijonih RON)	[100]–[200]	[200]–[300]	[400]–[500]
Tržna vrednost lastniškega kapitala (v milijonih EUR)	[20]–[30]	[50]–[60]	[90]–[100]

(142) Kar se tiče čistega finančnega dolga, uporabljenega v zgoraj opisanem izračunu, bi morala oba koraka izračuna, in sicer (i) izračun formule VP in (ii) nato odštetje dolga, da dobimo tržno vrednost lastniškega kapitala, temeljiti na tržni vrednosti dolga podjetja.

(143) Vendar Komisija najprej ugotavlja, da se z dolgom podjetja Oltchim ne trguje, zato je zaradi odsotnosti lokalnega trga za trgovanje z dolgom zelo težko določiti tržno ceno tega dolga. Teoretično bi lahko tržno ceno dolga določili tako, da se določi bonitetna ocena podjetja pred in po pretvorbi dolga. To oceno se potem lahko uporabi za ugotavljanje verjetnosti neplačila, ta pa se lahko uporabi za ugotavljanje tržne vrednosti dolga. Zaradi odsotnosti takšne ocene je Komisija menila, da takšno izvajanje ni možno in da bi bile napake, nastale zaradi slabo ocenjene tržne vrednosti, občutne.

(144) Drugič, ob predpostavki, da bi se z dolgom pred in po pretvorbi trgovalo z uporabo enake diskontne stopnje pri njegovi knjigovodski vrednosti, se rezultati izračuna ne spremenijo, ne glede na višino diskontne stopnje. Vsakršna sprememba vrednosti čistega finančnega dolga bi za posledico imela sorazmerno spremembo vrednosti tržne kapitalizacije z obratnim predznakom. Vpliv prištetja knjigovodske ali tržne vrednosti dolga je nevtralen, ker se vrednost dolga najprej prišteje, da se dobi VP, nato pa odšteje, da se dobi nova vrednost lastniškega kapitala delnic.

(145) Tretjič, ob predpostavki, da bi se z dolgom, ki ostane po pretvorbi, trgovalo z uporabo drugačne diskontne stopnje kot pred pretvorbo, bi moral smiseln izračun upoštevati dejstvo, da bo tržna vrednost preostalega dolga po pretvorbi dolga v lastniški kapital verjetno še vedno nižja, kot je njegova knjigovodska vrednost, a vsekakor višja od tržne vrednosti dolga pred pretvorbo dolga. Zaradi odsotnosti podlage za ugotavljanje teh diskontnih stopenj ni mogoče simulirati učinkov morebitnih sprememb v teh stopnjah, saj bi bilo treba spremeniti preveč parametrov hkrati.

(146) Na drugi strani Komisija ugotavlja, da so bili računovodski izkazi podjetja Oltchim pripravljeni v skladu z MSRP in revidirani s strani neodvisnega revizorja KPMG. V navedenih računovodskih izkazih so finančne obveznosti podjetja prikazane po pošteni vrednosti v skladu z določbami MRS 39. MRS 39 določa pošteno vrednost kot znesek, s katerim je mogoče zamenjati sredstvo oziroma poravnati obveznost med dobro obveščenima in voljnima strankama pod običajnimi pogoji konkurence. Na podlagi tega je podjetje KPMG potrdilo, da poštena vrednost dolgoročnega dolga podjetja ni občutno drugačna od njegove knjigovodske vrednosti.

(147) Komisija na podlagi zgornjih ugotovitev meni, da je dejansko primerno uporabiti knjigovodsko vrednost dolga za izračun tržne vrednosti lastniškega kapitala.

(148) Vendar je Komisija, da bi preverila trdnost izračuna, dodatno izvedla analizo občutljivosti, tj. ugotovila je odstotno razliko med knjigovodsko in tržno vrednostjo čistega dolga pred pretvorbo, kar bi izenačilo sedanjo vrednost državnega deleža po pretvorbi in vrednost likvidacije, ob predpostavki, da bo tržna vrednost dolga po pretvorbi dolga v lastniški kapital ustrezala njegovi knjigovodski vrednosti. Navedena odstotna vrednost se lahko šteje za nekakšno „dovoljeno odstopanje“ pri oceni tržne vrednosti dolga.

(149) Komisija meni, da med vsemi scenariji (VP na podlagi mediane, povprečja, tehtanega povprečja) scenarij tehtanega povprečja predstavlja najnatančnejši scenarij, ker so v tem primeru vrednosti tehtane s trgovalnim obsegom delnic. V tem scenariju je zgoraj omenjeno dovoljeno odstopanje 15 %. Komisija zaključuje, da je odstopanje v takšni meri dovolj veliko za sklepanje, da izračun VP temelji na trdnih podatkih.

(150) Po izračunu tržne vrednosti lastniškega kapitala se vrednost nastalega državnega deleža posledično lahko izračuna iz tržne vrednosti celotnega lastniškega kapitala na podlagi javnega lastniškega deleža, ki bo po pretvorbi dolga sledeč ([39]):

Tabela 6

Lastniški delež romunske države v podjetju Oltchim pred in po načrtovani pretvorbi dolga

	Lastniški delež **pred** pretvorbo dolga	Lastniški delež **po** pretvorbi dolga Terjatve agencije AVAS plus pripadajoče obresti so pretvorjeni dolg
AVAS	0 %	[80]–[100] %
Ministrstvo za gospodarstvo	54,81 %	[0]–[5] %
Državni delež skupaj	54,81 %	[80]–[100] %

(151) Posledično bo po pretvorbi glavnega dolga in pripadajočih obresti, zaračunanih v skladu z dogovorom, podjetje Oltchim imelo tržno vrednost lastniškega kapitala med [20]-[30] in [90]-[100] milijoni EUR, kar bo pripeljalo do sedanje vrednosti ([40]) skupnega javnega lastniškega deleža ([80]-[100] %) v vrednosti med [15]-[30] in [75]-[90] milijonov EUR. V Tabeli 7 spodaj so vrednosti podjetja, izračunane po različnih scenarijih, strnjene in primerjane z vrednostmi v primeru likvidacije.

([39]) Za namene analize poročilo ni upoštevalo možne udeležbe zasebnih delničarjev pri povečanju lastniškega kapitala, ker naj bi bil vpliv takšne udeležbe na lastniški delež romunske države nevtralen.

([40]) Diskontirana z diskontnim količnikom 10,7 na dan 30. junija 2011, podobno kot likvidacijska vrednost.

Tabela 7

Primerjava scenarijev pretvorbe dolga, ki ji sledi privatizacija, v primerjavi z likvidacijo na podlagi metode VP

Pričakovani prihodek države v milijonih EUR	Pretvorba dolga in takojšnja privatizacija			Čista sedanja vrednost prihodkov, pridobljenih z likvidacijo	Primerjava
	VP na podlagi 44-mesečne **mediane** cene delnice	VP na podlagi 44-mesečne **povprečne** cene delnice	VP na podlagi 44-mesečne **tehtane povprečne** cene delnice		
Tržna vrednost lastniškega kapitala	[20]–[30]	[45]–[60]	[90]–[100]		
Tržna vrednost skupnega javnega lastniškega deleža	[15]–[40]	[45]–[60]	[80]–[100]		
Čista sedanja vrednost skupnega javnega lastniškega deleža (98,44 %)	[15]–[40]	[30]–[50]	[75]–[90]	[10]–[40]	Likvidacija < pretvorba dolga in privatizacija
Čista sedanja vrednost lastniškega deleža agencije AVAS (96,54 %)	[15]–[40]	[30]–[50]	[70]–[80]	[10]–[40]	Likvidacija < pretvorba dolga in privatizacija
Čista sedanja vrednost lastniškega deleža Ministrstva za gospodarstvo (1,9 %)	[0]–[1]	[0]–[1]	[1]–[2]	[0]–[1]	Likvidacija < pretvorba dolga in privatizacija

(152) Pri vseh ocenjenih scenarijih VP imata javni upnik (agencija AVAS) kot tudi javni delničar (Ministrstvo za gospodarstvo) boljše rezultate iz pretvorbe dolga, ki ji sledi privatizacija, kot pa ob likvidaciji podjetja. Delež trenutnega javnega delničarja, Ministrstva za gospodarstvo, se s pretvorbo dolga zmanjša, kar pomeni [80]-[100] % delež za agencijo AVAS. Kljub temu Ministrstvo za gospodarstvo nima razloga za nasprotovanje pretvorbi dolga, saj v primeru likvidacije za svoj delež v podjetju ne dobi ničesar. Javni upnik, agencija AVAS, bi tudi v scenariju z najnižjo ocenjeno vrednostjo podjetja dobil več kot v primeru likvidacije podjetja ([10]-[30] milijonov EUR v primerjavi z [10]-[30] milijoni EUR).

(153) Na podlagi zgornjih ugotovitev je mogoče zaključiti, da priglašeni ukrep (pretvorba dolga, ki ji sledi popolna privatizacija), če bi bilo podjetje v celoti privatizirano kmalu po pretvorbi dolga, ne pomeni prednosti za podjetje Oltchim, saj ukrep omogoča javnemu upniku, agenciji AVAS, večjo izterjavo dolga kot v primeru likvidacije. Komisija v zvezi s tem ugotavlja zavezanost romunskih organov (glej uvodni izjavi (17) in (73) zgoraj) glede popolne privatizacije podjetja do 31. maja 2012.

(154) Komisija ugotavlja, da je kvantitativna ocena na podlagi metode tržne kapitalizacije in metode VP podprta tudi z naslednjima dvema argumentoma, ki jih neodvisni izvedenec ni upošteval.

(155) Prvič, ocena temelji na borzni ceni delnice. Vendar bo, ker bo državni delež v podjetju Oltchim prodan kot ena enota, pridobitelj imel nadzor nad podjetjem. Zato bo pridobitelj pripravljen plačati kontrolno premijo za delež, kot je običajno v primerljivih transakcijah.

(156) Drugič, Komisija ugotavlja, da je bilo podjetje PCC leta 2007 pripravljeno plačati 7,5 milijona EUR za de facto 12-odstotni delež v podjetju Oltchim in leta 2011 2,6 milijona EUR za nadaljnji 3,6-odstotni delež v podjetju Oltchim. To na eni strani kaže, da je zasebni vlagatelj menil, da je vrednost podjetja leta 2011 v primerjavi z letom 2007 narasla (ker je bil pripravljen plačati višjo ceno za delnico) in da bi bilo, glede na transakcijo iz leta 2011, 100 % delnic ovrednotenih na 73 milijonov EUR, kar je veliko več od likvidacijske vrednosti.

IX.4. **Sklep o prednostnem kriteriju**

(157) Na podlagi zgornjih ugotovitev, in sicer da: (i) podjetje ni imelo nobene neupravičene prednosti zaradi načina, ki so ga državni organi izbrali za izterjavo javnega dolga, ki je predmet priglašenega ukrepa in (ii) pretvorba dolga kot taka ne pomeni neupravičene prednosti za podjetje, Komisija zaključuje, da prednostni kriterij v trenutno priglašenem ukrepu (nastalem z združitvijo ukrepov 1 in 3) ni izpolnjen. Ob upoštevanju te ugotovitve za oceno trenutno priglašenega ukrepa ni treba analizirati drugih kumulativnih meril iz opredelitve pojma državne pomoči, ki izhajajo iz člena 107(1) PDEU.

X. **SKLEPNE UGOTOVITVE**

(158) Formalni postopek preiskave na podlagi člena 108(2) PDEU v zvezi z ukrepom 2 (državna garancija) je treba zaradi umika priglasitve tega ukrepa zaključiti, ker je brezpredmeten.

(159) Trenutno priglašeni ukrep (združitev prejšnjih ukrepov 1 in 3) ne vključuje državne pomoči v smislu člena 107(1) PDEU.

(160) Navedeni sklep temelji na trdni zavezi Romunije za prodajo celotnega lastniškega deleža v podjetju Oltchim, kot je navedeno v dopisu predsednika vlade Emila Boca z dne 21. oktobra 2011 in ponovno potrjeno z dopisom predsednika vlade Ungureanuja z dne 16. februarja 2012,

SPREJELA NASLEDNJI SKLEP:

Člen 1

Komisija se je odločila zaključiti formalni postopek preiskave na podlagi člena 108(2) Pogodbe o delovanju Evropske unije v zvezi s priglašenim državnim jamstvom (ukrep 2) v korist podjetja Oltchim glede na to, da je Romunija umaknila priglasitev in tega ukrepa ne bo več izvajala.

Člen 2

Ukrep 1, ki ga je Romunija priglasila 17. julija 2009 in dopolnila 22. junija 2011, 9. septembra 2011, 21. oktobra 2011 in 16. februarja 2012, ne pomeni državne pomoči v smislu člena 107(1) Pogodbe o delovanju Evropske unije.

Člen 3

Ukrep 3, ki ga je Romunija uvedla leta 2007, ne pomeni državne pomoči v smislu člena 107(1) Pogodbe o delovanju Evropske unije.

Člen 4

Ta sklep je naslovljen na Romunijo.

V Bruslju, 7. marca 2012

Za Komisijo

Joaquín ALMUNIA

Podpredsednik