

**ΑΠΟΦΑΣΗ (ΕΕ) 2016/2041 ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ**

της 20ής Ιανουαρίου 2016

**σχετικά με τις κρατικές ενισχύσεις SA.33926 2013/C (πρώην 2013/NN, 2011/CP) τις οποίες χορήγησε το Βέλγιο υπέρ της Dufenco***[κοινοποιηθείσα υπό τον αριθμό C(2016) 94]***(Τα κείμενα στην ολλανδική και γαλλική γλώσσα είναι τα μόνα αυθεντικά)****(Κείμενο που παρουσιάζει ενδιαφέρον για τον ΕΟΧ)**

Η ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ,

Έχοντας υπόψη τη Συνθήκη για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, και ιδίως το άρθρο 108 παράγραφος 2 πρώτο εδάφιο <sup>(1)</sup>,

Έχοντας υπόψη τη συμφωνία για τον Ευρωπαϊκό Οικονομικό Χώρο, και ιδίως το άρθρο 62 παράγραφος 1 στοιχείο α),

Αφού κάλεσε τα ενδιαφερόμενα μέρη να υποβάλουν τις παρατηρήσεις τους σύμφωνα με τις διατάξεις των προαναφερθέντων άρθρων <sup>(2)</sup> και έλαβε υπόψη αυτές τις παρατηρήσεις,

Εκτιμώντας τα ακόλουθα:

**1. ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ**

- (1) Στις 21 Νοεμβρίου 2011, η εφημερίδα *Le Soir* δημοσίευσε μια σειρά άρθρων σύμφωνα με τα οποία η Περιφέρεια της Βαλονίας <sup>(3)</sup> είχε χορηγήσει χρηματοδοτική ενίσχυση στον χαλυβουργικό όμιλο Dufenco («Dufenco» ή «ο όμιλος Dufenco») από το 2003, χωρίς να έχει ενημερώσει σχετικά την Επιτροπή. Σύμφωνα με την εφημερίδα, η περιφέρεια της Βαλονίας ίδρυσε τον Μάρτιο του 2003 μια νέα χρηματοοικονομική εταιρεία χαρτοφυλακίου, τη Foreign Strategic Investment Holding («FSIH»), θυγατρική της Société Wallonne de Gestion et de Participations («SOGEP»), με σκοπό να επενδύσει σε εταιρείες του ομίλου Dufenco που είχαν την έδρα τους εκτός Βελγίου, ακόμη και εκτός Ευρωπαϊκής Ένωσης.
- (2) Βάσει αυτών των πληροφοριών, η Επιτροπή ζήτησε από το Βέλγιο, με επιστολή της 29ης Νοεμβρίου 2011, να της παράσχει συμπληρωματικά στοιχεία σχετικά με τη φύση της χρηματοδοτικής στήριξης την οποία η περιφέρεια Βαλονίας παρείχε στον όμιλο Dufenco μεταξύ 2003 και 2011.
- (3) Με επιστολή της 14ης Δεκεμβρίου 2011, το Βέλγιο ζήτησε συμπληρωματική προθεσμία απάντησης, η οποία του χορηγήθηκε στις 16 Δεκεμβρίου 2011. Το Βέλγιο απάντησε στην αίτηση πληροφοριών της Επιτροπής στις 4 Ιανουαρίου 2012. Με επιστολή της 29ης Ιουνίου 2012, η Επιτροπή ζήτησε συμπληρωματικά στοιχεία. Το Βέλγιο ζήτησε συμπληρωματική προθεσμία απάντησης, η οποία εγκρίθηκε στις 18 Ιουλίου 2012. Απάντησε στις 28 Σεπτεμβρίου 2012.
- (4) Πραγματοποιήθηκε σύσκεψη στις εγκαταστάσεις της Επιτροπής στις 6 Μαΐου 2013 μεταξύ της Επιτροπής, αφενός, και των βελγικών αρχών και των εκπροσώπων της SOGEP και της FSIH, αφετέρου.
- (5) Στις 4 και 10 Ιουνίου 2013 και στις 15 και 30 Ιουλίου 2013, το Βέλγιο απέστειλε πρόσθετες πληροφορίες στην Επιτροπή.
- (6) Μια νέα σύσκεψη πραγματοποιήθηκε στα γραφεία της Επιτροπής στις 30 Σεπτεμβρίου 2013, μεταξύ της Επιτροπής και εκπροσώπων της SOGEP και της FSIH.
- (7) Με επιστολή της 16ης Οκτωβρίου 2013, η Επιτροπή ενημέρωσε το Βέλγιο για την απόφασή της να κινήσει τη διαδικασία που ορίζει το άρθρο 108 παράγραφος 2 της ΣΔΕΕ για το εν λόγω μέτρο (στο εξής «απόφαση για την κίνηση της διαδικασίας»).

<sup>(1)</sup> Από την 1η Δεκεμβρίου 2009, τα άρθρα 87 και 88 της Συνθήκης ΕΚ έγιναν αντίστοιχα άρθρα 107 και 108 της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης («ΣΛΕΕ»). Τα δύο σύνολα διατάξεων είναι ουσιαστικά ταυτόσημα. Για τους σκοπούς της παρούσας απόφασης, οι παραπομπές στα άρθρα 107 και 108 της ΣΛΕΕ θεωρούνται, κατά περίπτωση, παραπομπές στα άρθρα 87 και 88 αντίστοιχως της Συνθήκης ΕΚ. Η ΣΛΕΕ εισήγαγε επίσης ορισμένες αλλαγές στην ορολογία, όπως η αντικατάσταση του όρου «Κοινότητα» από τον όρο «Ένωση», του όρου «κοινή αγορά» από τον όρο «εσωτερική αγορά» και του όρου «Πρωτοδικείο» από τον όρο «Γενικό Δικαστήριο». Στην παρούσα απόφαση χρησιμοποιείται η ορολογία της ΣΛΕΕ.

<sup>(2)</sup> ΕΕ C 120 της 23.4.2014, σ. 51.

<sup>(3)</sup> Στη συνέχεια, η Επιτροπή θα αναφέρεται στο «Βέλγιο» αντί για την «περιφέρεια της Βαλονίας» (εκτός εάν τα συμφραζόμενα επιβάλλουν κάτι διαφορετικό), εφόσον η αλληλογραφία διεξάγεται με το κράτος μέλος το οποίο αφορά η διαδικασία και είναι ο αποδέκτης της παρούσας απόφασης.

- (8) Η απόφαση της Επιτροπής να κινήσει τη διαδικασία («απόφαση για την κίνηση της διαδικασίας») δημοσιεύθηκε στην *Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης* <sup>(4)</sup>. Η Επιτροπή κάλεσε τους ενδιαφερόμενους να υποβάλουν τις παρατηρήσεις τους για τα επίμαχα μέτρα.
- (9) Η Επιτροπή έλαβε τις παρατηρήσεις του Βελγίου στις 11 Δεκεμβρίου 2013, μετά από νέα παράταση της προθεσμίας. Η Επιτροπή έλαβε επίσης παρατηρήσεις εκ μέρους των ενδιαφερομένων μερών, στις 23 και 24 Ιουνίου 2014, αφού τους δόθηκε επίσης πρόσθετη προθεσμία. Διαβίβασε τις εν λόγω πληροφορίες στο Βέλγιο στις 3 και 18 Ιουλίου 2014, παρέχοντάς σε αυτό τη δυνατότητα να τις σχολιάσει και έλαβε τις παρατηρήσεις του με επιστολές της 1ης και της 18ης Αυγούστου 2014.
- (10) Με επιστολή της 28ης Ιανουαρίου 2015, η Επιτροπή ζήτησε συμπληρωματικές πληροφορίες από το Βέλγιο, το οποίο ζήτησε παράταση της προθεσμίας για να απαντήσει, που του χορηγήθηκε στις 25 Φεβρουαρίου 2015. Το Βέλγιο κοινοποίησε την απάντησή του στην Επιτροπή στις 8 Απριλίου 2015.
- (11) Με επιστολή της 18ης Μαΐου 2015, η Επιτροπή ζήτησε εκ νέου συμπληρωματικές πληροφορίες. Το Βέλγιο απάντησε στις 2 Ιουνίου 2015.
- (12) Ένα τελευταίο αίτημα παροχής πληροφοριών απεστάλη στο Βέλγιο στις 15 Σεπτεμβρίου 2015. Το Βέλγιο ζήτησε παράταση ενός μηνός της προθεσμίας για να απαντήσει, η οποία εγκρίθηκε στις 28 Σεπτεμβρίου 2015. Με επιστολή της 23ης Οκτωβρίου 2015, το Βέλγιο διαβίβασε την απάντησή του στην Επιτροπή.

## 2. ΔΕΙΠΤΟΜΕΡΗΣ ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΤΩΝ ΜΕΤΡΩΝ

### 2.1. Ο ΔΙΚΑΙΟΥΧΟΣ

- (13) Ο όμιλος Dufenco παράγει και πωλεί χάλυβα. Δραστηριοποιείται σε πενήντα χώρες σε όλο τον κόσμο. Στην Ευρώπη, ο όμιλος επικεντρώνεται στο Βέλγιο (με περίπου 3 000 εργαζομένους το 2009 και περί τις δέκα εγκαταστάσεις στη Βαλονία) και την Ιταλία (περίπου 1 300 εργαζομένους το 2009). Δραστηριοποιείται επίσης στην Ελβετία, το Λουξεμβούργο, τη Γαλλία και στην πρώην Γιουγκοσλαβική Δημοκρατία της Μακεδονίας (ΠΓΔΜ).
- (14) Η Dufenco εγκαταστάθηκε στο Βέλγιο από το 1997 με την εξαγορά της χαλυβουργίας Clabecq, η οποία αντιμετώπιζε σοβαρές οικονομικές δυσκολίες, με την υποστήριξη της περιφέρειας της Βαλονίας (μέσω απόκτησης συμμετοχών αξίας 8,75 εκατ. ευρώ και δανείου ύψους 13,75 εκατ. ευρώ) <sup>(5)</sup>. Το 1999, η Dufenco εξαγόρασε από τον όμιλο Hoogovens τα εργοστάσια Gustave Boël στη La Louvière, πάντοτε με την υποστήριξη της περιφέρειας της Βαλονίας (μετατροπή απαίτησης ύψους 12,5 εκατ. ευρώ στο 25 % του κεφαλαίου και δάνειο ύψους 25,3 εκατ. ευρώ) <sup>(6)</sup>. Το 2002, η Dufenco εξαγόρασε τη μονάδα θερμής έλασης του Charleroi, η οποία μετονομάστηκε σε Carsid, σε συνεργασία με την Usinor και εκ νέου με την υποστήριξη της Περιφέρειας της Βαλονίας [συμμετοχή της SOGEPa στο κεφάλαιο της Carsid με ποσό 20 εκατ. ευρώ, που μειώθηκε σε 9 εκατ. ευρώ μετά την απόφαση <sup>(7)</sup> για την κίνηση της διαδικασίας που προβλέπεται στο άρθρο 6 παράγραφος 5 της απόφασης αριθ. 2496/96/ΕΚΑΧ της Επιτροπής <sup>(8)</sup>]. Η διαδικασία αυτή ολοκληρώθηκε στις 15 Οκτωβρίου 2003 <sup>(9)</sup> με την έκδοση αρνητικής απόφασης της Επιτροπής για τον λόγο ότι δεν μπορεί να θεωρηθεί ως *pari passu* επένδυση σε νέα εταιρεία όταν μόνο ο δημόσιος μέτοχος αναλαμβάνει ένα νέο κίνδυνο, ενώ ο ιδιώτης μέτοχος περιορίζεται σε μια εσωτερική μεταβίβαση μιας δραστηριότητας ή υφιστάμενου έργου εντός της νέας εταιρείας.
- (15) Ως αποτέλεσμα αυτής της σειράς εξαγορών, η Dufenco διαθέτει τρεις κύριες θυγατρικές στο Βέλγιο: τη Dufenco Clabecq, τη Dufenco La Louvière («DLL») και την Carsid.
- (16) Το 2006, η Dufenco σύναψε στρατηγική εταιρική σχέση με τον ρωσικό χαλυβουργικό όμιλο Novolipetsk («NLMK»). Σκοπός αυτής της εταιρικής σχέσης είναι να επωφεληθεί ο όμιλος από την παρουσία της NLMK στην αγορά προηγούμενου σταδίου της αλυσίδας χάλυβα (προμήθεια πρώτων υλών και κατασκευή ημιτελών προϊόντων). Έχει τη μορφή συμμετοχής της NLMK κατά 50 % σε μία από τις εταιρείες χαρτοφυλακίου του ομίλου Dufenco με την επωνυμία Steel Invest and Finance («SIF») με έδρα το Λουξεμβούργο. Η SIF συγκεντρώνει πολυάριθμα στοιχεία ενεργητικού του ομίλου Dufenco, όπως η Dufenco Clabecq, η DLL και η Carsid. Η αμερικανική θυγατρική Dufenco Farrell Corporation συνδέθηκε επίσης με αυτήν στο τέλος του έτους 2006. Στις 18 Δεκεμβρίου 2006, επισημοποιήθηκε η συμφωνία μεταξύ της Dufenco και της NLMK. Η NLMK απέκτησε συμμετοχή 50 % στη SIF, συνοδευόμενη από δικαίωμα προαίρεσης αγοράς άνευ όρων για μία τουλάχιστον μετοχή της SIF.

<sup>(4)</sup> Βλέπε υποσημείωση 2.

<sup>(5)</sup> Απόφαση της Επιτροπής της 25ης Νοεμβρίου 1997 στην υπόθεση N 680/97, Βέλγιο — Χρηματοδοτική συμμετοχή της περιφέρειας της Βαλονίας στην επιχείρηση «Dufenco Belgique SA».

<sup>(6)</sup> Απόφαση της Επιτροπής της 26ης Μαΐου 1999 στην υπόθεση N246/99, Βέλγιο — Χρηματοδοτική συμμετοχή των βελγικών δημόσιων αρχών υπέρ της επιχείρησης HUGB (χάλυβας ΕΚΑΧ).

<sup>(7)</sup> ΕΕ C 95 της 19.4.2002, σ. 2.

<sup>(8)</sup> Απόφαση αριθ. 2496/96/ΕΚΑΧ της Επιτροπής της 18ης Δεκεμβρίου 1996 σχετικά με τη θέσπιση κοινοτικών κανόνων για τις ενισχύσεις προς τη βιομηχανία σιδήρου και χάλυβα (ΕΕ L 338 της 28.12.1996, σ. 42).

<sup>(9)</sup> Απόφαση 2005/137/ΕΚ της Επιτροπής, της 15ης Οκτωβρίου 2003, σχετικά με τη χρηματοδοτική συμμετοχή της περιφέρειας της Βαλονίας στην επιχείρηση Carsid SA (ΕΕ L 47 της 18.2.2005, σ. 28).

- (17) Το θέρος του 2011, η εταιρική σχέση μεταξύ της Dufenco και της NLMK τερματίστηκε. Οι δύο εταιρείες μοιράστηκαν τα στοιχεία ενεργητικού της SIF. Η Dufenco εξαγόρασε τον κλάδο «επιμήκη προϊόντα έλασης» της DLL, ορισμένες δραστηριότητες διαφοροποίησης, και τα στοιχεία ενεργητικού της Carsid. Όλα αυτά τα βελγικά στοιχεία ενεργητικού έχουν συγκεντρωθεί σε μια νέα θυγατρική, την Dufenco Long Products (DLP), εταιρεία του λουξεμβουργιανού δικαίου που συστάθηκε τον Μάρτιο του 2011.
- (18) Το 2012, ο η εγκατάσταση της Carsid έκλεισε οριστικά. Το 2013, η Dufenco αποφάσισε να διακόψει τις δραστηριότητες παραγωγής «επιμήκων προϊόντων έλασης» στην εγκατάσταση της La Louvière.
- (19) Η ενοποίηση του ομίλου Dufenco πραγματοποιήθηκε με βάση τη μητρική εταιρεία Dufenco Participations Holding («DPH»). Μεταξύ 2003 και 2010, τα ίδια κεφάλαια της DPH αυξήθηκαν από [...] (\*) εκατ. ευρώ το 2003 σε [...] εκατ. ευρώ.
- (20) Η έδρα της DPH ήταν αρχικά [...] αλλά στη συνέχεια μεταφέρθηκε [...]. Η ίδια η DPH ανήκει σε άλλες εταιρείες: [...].

## 2.2. ΤΑ ΥΠΟ ΕΞΕΤΑΣΗ ΜΕΤΡΑ

- (21) Μεταξύ 2003 και 2011, η FSIH πραγματοποίησε έξι παρεμβάσεις υπέρ των θυγατρικών της Dufenco, συνολικού ύψους 517 εκατ. ευρώ.

### 2.2.1. ΠΡΟΕΛΕΥΣΗ ΤΩΝ ΠΟΡΩΝ ΠΟΥ ΧΡΗΣΙΜΟΠΟΙΗΘΗΚΑΝ ΓΙΑ ΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΩΝ ΜΕΤΡΩΝ

- (22) Η SOGEPΑ είναι ανώνυμη εταιρεία δημοσίου μετοχικού κεφαλαίου, η οποία ανήκει κατά 100 % στην περιφέρεια της Βαλονίας. Μερικά για την εφαρμογή των αποφάσεων που λαμβάνονται από την κυβέρνηση της Βαλονίας όσον αφορά τις παρεμβάσεις στις εμπορικές εταιρείες και τη διαχείριση αυτών των παρεμβάσεων. Επιπλέον, είναι το προνομιακό εργαλείο της πολιτικής της περιφέρειας της Βαλονίας στον κλάδο της χαλυβουργίας. Δημιουργήθηκε με τη συγχώνευση, το 1999, της Société Wallonne pour la Sidérurgie (SWS) (χαλυβουργικής εταιρείας της Βαλονίας) και της εταιρείας διαχείρισης των συμμετοχών της περιφέρειας της Βαλονίας σε εμπορικές εταιρείες (SOWAGEP).
- (23) Σύμφωνα με τον διαδικτυακό τόπο της SOGEPΑ, για τις παρεμβάσεις που πραγματοποιήθηκαν με αίτημα της κυβέρνησης της Βαλονίας, η SOGEPΑ ασκεί δύο συγκεκριμένα καθήκοντα: i) την ανάλυση και τη διατύπωση προκαταρκτικής γνώμης για ενδεχόμενη απόφαση της κυβέρνησης της Βαλονίας· ii) την εκτέλεση και την παρακολούθηση των αποφάσεων της κυβέρνησης της Βαλονίας. Στο πλαίσιο της εκτέλεσης των αποφάσεων της κυβέρνησης της Βαλονίας, οι υπηρεσίες της SOGEPΑ διαπραγματεύονται και καταρτίζουν συμφωνίες μετόχων και/ή δανειακές συμβάσεις, με την τήρηση των όρων που ενδεχομένως καθορίζονται στην κυβερνητική απόφαση παρέμβασης.
- (24) Η παρακολούθηση των παρεμβάσεων συνεπάγεται κατ'αρχήν την παρουσία της SOGEPΑ και των συνεργατών της στα διοικητικά συμβούλια των εταιρειών-δικαιούχων των παρεμβάσεων, με την ιδιότητα τόσο του διευθυντικού στελέχους όσο και του παρατηρητή. Συνεπάγεται επίσης τη συμμετοχή στις γενικές συνελεύσεις και, εν γένει, την τακτική παρακολούθηση των υποθέσεων της περιφέρειας της Βαλονίας.
- (25) Η κυβέρνηση της Βαλονίας διορίζει τα διευθυντικά στελέχη της SOGEPΑ. Ορίζει επίσης δύο κυβερνητικούς επιτρόπους.
- (26) Στις 27 Μαρτίου 2003, η SOGEPΑ σύστησε την FSIH με κεφάλαιο ύψους 180 εκατ. ευρώ. Σύμφωνα με το καταστατικό της, «σκοπός της FSIH είναι να επενδύει, με οποιαδήποτε μορφή, σε αλλοδαπές επιχειρήσεις που συνδέονται με τον κλάδο της χαλυβουργίας και/ή να συνάπτει με αυτές όλες τις χρηματοοικονομικές πράξεις». Για τον σκοπό αυτό, η FSIH «θα μπορεί ιδίως να ευνοεί κάθε συνεργασία μεταξύ αυτών των επιχειρήσεων και των επιχειρήσεων της περιφέρειας της Βαλονίας».
- (27) Τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου της FSIH διορίζονται από τη γενική συνέλευση και, ως εκ τούτου, από τη SOGEPΑ. Μια γενική συνέλευση πραγματοποιήθηκε στις 27 Μαρτίου 2003, δηλαδή αμέσως μετά τη σύσταση της FSIH, στην οποία ορίστηκαν τα μέλη και ο πρόεδρος του διοικητικού συμβουλίου. Ο διορισθείς πρόεδρος ήταν και πρόεδρος της SOGEPΑ. Διατήρησε και τα δύο αξιώματα μέχρι τις 31 Μαρτίου 2013.

### 2.2.2. ΜΕΤΡΟ 1: ΣΥΜΜΕΤΟΧΗ ΣΤΗΝ DUFERCO US (9 ΑΠΡΙΛΙΟΥ 2003 – 12 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2006)

- (28) Η Dufenco US Investment Corporation («Dufenco US») είναι εταιρεία χαρτοφυλακίου που κατέχει το 100 % μιας μόνο εταιρείας, της Dufenco Farrell Corp. («Farrell»). Πριν από το υπό εξέταση μέτρο, η εταιρεία Dufenco US ανήκε κατά 99,8 % στον όμιλο Dufenco, μέσω μιας θυγατρικής, της Dufenco Industrial Investment («DII»).

(\*) Εμπιστευτικές πληροφορίες

- (29) Η Farrell είναι χαλυβουργική επιχείρηση με έδρα στην Πενσυλβανία (Ηνωμένες Πολιτείες). Παράγει χάλυβα θερμής έλασης και ψυχρής έλασης.
- (30) Στις 9 Απριλίου 2003, η FSIH αγόρασε τις μισές πλην μιας μετοχές της Dufenco US έναντι ποσού 97,22 εκατ. δολαρίων ΗΠΑ (USD) (ήτοι 90 εκατ. ευρώ). Οι άλλες μισές μετοχές πλην μιας παρέμειναν στην κατοχή της DII. Οι δύο εναπομείνουσες μετοχές τοποθετήθηκαν σε «special purpose vehicle» (φορέα ειδικού σκοπού), ο οποίος τις κατέχει υπό καθεστώς αναγκαστικής διαχείρισης κατά τη διάρκεια της εταιρικής σχέσης μεταξύ της FSIH και της DII. Την ίδια ημέρα, η FSIH απέκτησε έναντι 5 εκατ. ευρώ δικαίωμα προαίρεσης αγοράς για να αγοράσει τις δύο μετοχές του εν λόγω φορέα και, συνεπώς, να αποκτήσει τον έλεγχο της Dufenco US· το δικαίωμα αυτό, ωστόσο, ουδέποτε ασκήθηκε.
- (31) Πριν να αγοράσει το 2003, μέσω της FSIH, τις μισές πλην μιας μετοχές της Dufenco US, η SOGEPΑ είχε αναθέσει τη διεξαγωγή αποτίμησης της Farrell. Σύμφωνα με τη βρετανική εταιρεία συμβούλων Hatch Beddows, η μέση συντηρητική αξία της Farrell ανερχόταν σε 330 εκατ. δολάρια ΗΠΑ. Πραγματοποιήθηκε μία ακόμη μελέτη από τη World Steel Dynamics, αμερικανική εταιρεία συμβούλων, η οποία αποτίμησε την αξία της Farrell σε 410 εκατ. δολάρια ΗΠΑ. Από την αντιπαραβολή αυτών των δύο μελετών προκύπτει μία μέση αξία της Farrell, ύψους 375 εκατ. δολαρίων ΗΠΑ. Η εν λόγω μέση τιμή σε ευρώ ανερχόταν περίπου σε 345,5 εκατ., σύμφωνα με τη μέση μηνιαία συναλλαγματική ισοτιμία δολαρίου ΗΠΑ — ευρώ του Απριλίου 2003.
- (32) Η FSIH εισέπραξε μέρισμα 2,5 εκατ. δολαρίων ΗΠΑ το 2005 για το οικονομικό έτος που έκλεισε στις 30 Σεπτεμβρίου 2004. Το Βέλγιο διευκρίνισε στις παρατηρήσεις του ότι το μέρισμα εισπράχθηκε στις 23 Ιουνίου 2005. Σύμφωνα με την ετήσια μέση συναλλαγματική ισοτιμία δολαρίου ΗΠΑ — ευρώ το 2005, το μέρισμα αυτό ισοδυναμεί με περίπου 2,01 εκατ. ευρώ.
- (33) Όπως συμβαίνει σε πολλές βιομηχανίες μεταποίησης, τα αποτελέσματα της Farrell μπορούσαν να επηρεαστούν άμεσα από την τιμή αγοράς των πρώτων υλών της (πλατέα). Στις 15 Σεπτεμβρίου 2005, για να περιορίσει τη μεταβλητότητα των αποτελεσμάτων της, η Farrell υπέγραψε με την Dufenco σύμβαση προμήθειας πλατέων. Η εν λόγω σύμβαση ορίζει ότι η Dufenco οφείλει να παραδίδει στη Farrell πλατέα, σε τιμή που οριζόταν στη σύμβαση, έτσι ώστε το περιθώριο της Farrell να μην υπερβαίνει ένα δεδομένο εύρος τιμών (...).
- (34) Την 1η Ιανουαρίου 2006, συνάφθηκε σύμβαση μεταξύ του ομίλου Dufenco και του ομίλου [...]. Σύμφωνα με τη σύμβαση αυτή, η [...] διέθετε στην Dufenco πλατέα σε τιμή που υπολογίζεται ως i) η τιμή πώλησης των τελικών προϊόντων στη Farrell, ii) μείον το κόστος μεταποίησης από τη Farrell iii) συν ένα περιθώριο. Η σύμβαση αυτή επέτρεπε την κάλυψη, στο επίπεδο του ομίλου Dufenco, του κινδύνου που μεταβιβάστηκε από τη Farrell στη Dufenco μετά τη συμφωνία της 15ης Σεπτεμβρίου 2005.
- (35) Το 2006, η FSIH αποφάσισε να επανεξετάσει τη σκοπιμότητα της συμμετοχής της στην Dufenco US. Έτσι, στις 14 Ιουνίου 2006, η DII και η FSIH συμφώνησαν ότι η DII θα είχε δικαίωμα προαίρεσης αγοράς όλων των μετοχών που κατείχε η FSIH, έναντι ποσού 95 εκατ. ευρώ. Αυτό το δικαίωμα φαίνεται ότι παρασχέθηκε χωρίς αμοιβή.
- (36) Το δικαίωμα προαίρεσης αγοράς εντασσόταν επίσης στο πλαίσιο της διαπραγμάτευσης της στρατηγικής εταιρικής σχέσης μεταξύ της Dufenco και της NLMK. Πράγματι, εξεταζόταν το ενδεχόμενο να ενταχθεί η Dufenco US στη SIF.
- (37) Στις 12 Δεκεμβρίου 2006, μετά την άσκηση αυτού του δικαιώματος προαίρεσης αγοράς από την [...], εταιρεία του ομίλου Dufenco στην οποία μεταβιβάστηκαν όλα τα δικαιώματα και οι υποχρεώσεις της DII που σχετίζονται με το εξεταζόμενο μέτρο, η FSIH αποχώρησε από την Dufenco US. Κατά συνέπεια, ο όμιλος Dufenco απέκτησε εκ νέου την πλήρη κατοχή της Dufenco US, στις 12 Δεκεμβρίου 2006, έναντι ποσού 125,85 εκατ. δολάρια ΗΠΑ (ήτοι 95 εκατ. ευρώ). Στις 18 Δεκεμβρίου 2006, το 50 % των μετοχών της SIF μεταβιβάστηκε στην NLMK.

#### 2.2.3. ΜΕΤΡΟ 2: ΣΥΜΜΕΤΟΧΗ ΣΤΗΝ DPH (9 ΑΠΡΙΛΙΟΥ 2003 – 14 ΙΟΥΝΙΟΥ 2006)

- (38) Στις 9 Απριλίου 2003, η FSIH εξαγόρασε από την [εταιρεία που την εποχή εκείνη ασκούσε τον έλεγχο επί της DPH], με έδρα [...], σήμερα [...], περίπου το 25 % του κεφαλαίου της DPH καθώς και μία προνομιούχο μετοχή («preferred share») που παρείχε δικαίωμα προτίμησης στα μερίσματα. Προηγουμένως, η FSIH είχε αναθέσει στην εταιρεία συμβούλων Ernst & Young να αποτιμήσει την αξία της DPH. Βάσει της αποτίμησης αυτής, η αξία του 25 % της DPH κυμαινόταν μεταξύ [...] και [...] εκατ. δολαρίων ΗΠΑ, δηλαδή σε μέση αξία ύψους [...] εκατ. δολαρίων ΗΠΑ. Η τιμή της συναλλαγής μεταξύ της FSIH και της [εταιρεία που την εποχή εκείνη ασκούσε τον έλεγχο επί της DPH] ανήλθε τελικά σε 86,42 εκατ. USD, ή σε περίπου 80 εκατ. ευρώ σύμφωνα με τη μέση μηνιαία συναλλαγματική ισοτιμία δολαρίου ΗΠΑ και ευρώ του Απριλίου 2003.
- (39) Οι συμβαλλόμενοι συμφώνησαν ότι, λόγω της κατοχής μιας προνομιούχου μετοχής, η FSIH είχε ένα προτιμησιακό δικαίωμα στα μερίσματα της DPH, ως εξής: i) τη χορήγηση ποσού 2 εκατ. ευρώ για κάθε μία από τις χρήσεις 2003 και 2004· ii) τη χορήγηση ποσού 4 εκατ. ευρώ για κάθε μία από τις επόμενες χρήσεις μέχρι το 2012.

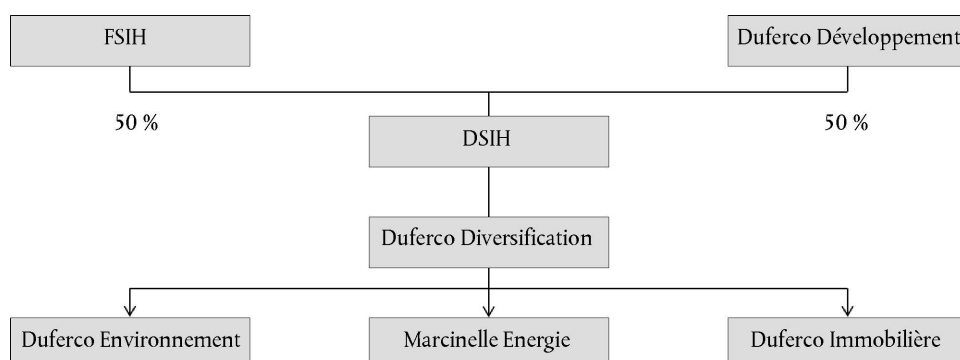
- (40) Τον Ιανουάριο του 2005, η FSIH εισέπραξε μέρισμα 4 εκατ. ευρώ για τις χρήσεις 2003 και 2004. Κανένα μέρισμα δεν φαίνεται να έχει καταβληθεί για τη χρήση 2005. Η FSIH μεταπώλησε τη συμμετοχή της πριν από το κλείσιμο της χρήσης 2006.
- (41) Το 2006, η FSIH θέλησε να αποχωρήσει από την DPH. Ενόψει της εξόδου της, η FSIH ανέθεσε εκ νέου στην Ernst & Young να αποτιμήσει την αξία της συμμετοχής της του 25 % στην DPH. Η έκθεση της Ernst & Young του 2006 (η «έκθεση Ernst & Young του 2006») αποτίμησε την αξία της συμμετοχής του 25 % μεταξύ [...] και [...] εκατ. δολαρίων ΗΠΑ, δηλαδή περίπου από [...] έως [...] εκατ. ευρώ σύμφωνα με τη μέση ετήσια συναλλαγματική ισοτιμία μεταξύ δολαρίου ΗΠΑ και ευρώ το 2006.
- (42) Οι συμβαλλόμενοι δεν έλαβαν υπόψη την αποτίμηση της έκθεσης Ernst & Young του 2006. Στις 14 Ιουνίου 2006, η FSIH εκποίησε πράγματι τη συμμετοχή της έναντι ποσού [...] εκατ. δολαρίων ΗΠΑ, δηλαδή [...] εκατ. ευρώ στην [εταιρεία που την εποχή εκείνη ασκούσε τον έλεγχο επί της DPH].

#### 2.2.4. ΜΕΤΡΟ 3: ΣΥΜΜΕΤΟΧΗ ΣΤΗΝ DSIH (14 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2006)

- (43) Εκτός από τον κλάδο του σιδήρου και χάλυβα, η Dufenco είχε αναπτύξει στο Βέλγιο και άλλες δραστηριότητες οι οποίες, τον Σεπτέμβριο του 2006, συγκεντρώθηκαν σε μια νέα θυγατρική που προσαρτήθηκε στη SIF: την Carsid Développement. Τον Δεκέμβριο του 2006, λίγες μέρες πριν να τεθεί η SIF υπό τον μερικό έλεγχο της NLMK, αποφασίστηκε να εξαιρεθεί η Carsid Développement από το πεδίο της εταιρικής σχέσης με τη ρωσική εταιρεία.
- (44) Η Dufenco συνδέθηκε τότε με την FSIH με σκοπό να αγοράσουν και να αναπτύξουν τα στοιχεία ενεργητικού της Carsid Développement. Μια νέα εταιρεία, η [...], συστάθηκε στις 29 Νοεμβρίου 2006 για να υποδεχθεί αυτά τα στοιχεία ενεργητικού. Κατά τον χρόνο σύστασής της, ο μέτοχος της ήταν [...] και το αρχικό μετοχικό της κεφάλαιο ανερχόταν σε [...] εκατ. ευρώ (εγγεγραμμένο αλλά μη καταβεβλημένο κεφάλαιο, με εξαίρεση μία μετοχή ονομαστικής αξίας ενός ευρώ). Ήδη, όμως, από την πρώτη της συνεδρίαση, στις 7 Δεκεμβρίου 2006, το διοικητικό συμβούλιο της [...] αποδέχθηκε τη μεταβίβαση της μετοχής από [...] στην FSIH. Στη συνέχεια δέχθηκε την εγγραφή από μια θυγατρική του ομίλου Dufenco, την Dufenco Développement, σε μία μετοχή ονομαστικής αξίας ενός ευρώ. Το διοικητικό συμβούλιο αποφάσισε επίσης να αλλάξει την επωνυμία της εταιρείας σε Dufenco Salvage Investments Holding («DSIH»). Στις 7 Δεκεμβρίου, η FSIH και η Dufenco κατείχαν, επομένως, μια νέα κοινή θυγατρική, την DSIH, έτοιμη να δεχθεί τα στοιχεία ενεργητικού της Carsid Développement.
- (45) Στις 11 και 14 Δεκεμβρίου 2006, η FSIH και η Dufenco Développement προέβησαν χωριστά σε αύξηση του κεφαλαίου της DSIH κατά [65-72] εκατ. ευρώ, που αντιστοιχούσε σε ποσοστό συμμετοχής 50 % σε μετρητά. Τα κεφάλαια αυτά χρησιμοποιήθηκαν για την εξαγορά του συνόλου των μετοχών της Carsid Développement, η οποία πραγματοποιήθηκε στις 14 Δεκεμβρίου 2006 έναντι ποσού [...] εκατ. ευρώ. Η Carsid Développement μετονομάστηκε σε Dufenco Diversification.
- (46) Η Dufenco Diversification κατέχει το 100 % των τριών εταιρειών: Dufenco Environnement, Dufenco Immobilière και Marcinelle Energie. Η Dufenco Environnement ανέλαβε ιδίως ένα έργο εξυγίανσης εδαφών που βρίσκονται στο [...] και τα οποία ανήκουν στην Dufenco Développement (έργο με την ονομασία [...]). Η Dufenco Immobilière είναι κάτοχος ενός συνόλου ακινήτων που προηγουμένως ανήκαν στην Carsid. Τέλος, ο σκοπός της Marcinelle Energie το 2006 ήταν η ολοκλήρωση της κατασκευής μιας μονάδας CCGT (σταθμού ηλεκτροπαραγωγής με αεριοστρόβιλο συνδυασμένου κύκλου, ή με στρόβιλο φυσικού αερίου-ατμού) στο Σαρλερουά.

#### Διάγραμμα 1

#### Οι επιχειρήσεις που εμπλέκονται στο μέτρο 3



- (47) Το 2008, το 80 % του έργου Marcincelle πωλήθηκε στην ιταλική εταιρεία ηλεκτροπαραγωγής ENEL έναντι τιμήματος [30-37] εκατ. ευρώ.
- (48) Στις 26 Μαρτίου 2010, η Dufenco Développement προέβη σε εγγραφή για την απόκτηση μιας ακόμη μετοχής της DSIH, η οποία, έχοντας πλέον 67 001 μετοχές (έναντι 67 000 μετοχών που κατέχει η FSIH), αποκτά πλειοψηφία ελέγχου στην DSIH.
- (49) Τον Ιούνιο του 2011, μετά το τέλος της εταιρικής σχέσης μεταξύ της Dufenco και της NLMK, η Dufenco και η FSIH αποφάσισαν να συγκεντρώσουν όλα τα στοιχεία ενεργητικού τους στη Βαλονία, στον κλάδο της χαλυβουργίας και σε άλλες δραστηριότητες, σε μια νέα και μοναδική θυγατρική: την DLP. Τα περιουσιακά στοιχεία του κλάδου της χαλυβουργίας που προήλθαν από τη διάλυση της SIF μεταβιβάστηκαν στην DLP μέσω θυγατρικής που έλαβε την επωνυμία Dufenco La Louvière Produits Longs («DLLPL», βλ. μέτρο 6). Όσον αφορά τις δραστηριότητες διαφοροποίησης, ένα σύνολο συναλλαγών το θέρους του 2011 είχε επίσης ως αποτέλεσμα την ενσωμάτωσή τους στην DLP:
- [...].
- με την ολοκλήρωση αυτών των πράξεων, όλα τα βελγικά στοιχεία ενεργητικού της Dufenco (περιλαμβανομένων και των πρώην στοιχείων ενεργητικού της DSIH) συγκεντρώθηκαν στην DLP, μέσω της θυγατρικής της Dufenco Belgium.

2.2.5. ΜΕΤΡΑ 4 ΚΑΙ 5: ΤΑ ΔΑΝΕΙΑ ΣΤΗΝ [ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΠΟΥ ΗΤΑΝ ΕΠΙΚΕΦΑΛΗΣ ΤΟΥ ΟΜΙΛΟΥ DUFENCO ΕΚΕΙΝΗ ΤΗ ΧΡΟΝΙΚΗ ΣΤΙΓΜΗ] ΚΑΙ ΣΤΗ SIF ΤΟΥ 2009

- (50) Το 2009, η FSIH χορήγησε δάνειο ύψους 100 εκατ. ευρώ στην [...], στην επικεφαλής εταιρεία του ομίλου Dufenco, διάρκειας έξι ετών. Κατά τον χρόνο χορήγησης του δανείου, η εταιρεία αυτή ήταν εγγεγραμμένη σε [...]. Σήμερα, είναι η εταιρεία [...], εταιρεία [...] δικαίου.
- (51) Καταρχάς, βάσει των όρων της σύμβασης που υπογράφηκε στις 4 Σεπτεμβρίου 2009, η FSIH χορήγησε δάνειο ύψους [30-40] εκατ. ευρώ. Το επιτόκιο του δανείου καθορίστηκε στο επιτόκιο Euribor 12 μηνών (1,302 %) συν 75 μονάδες βάσης, ήτοι σε 2,052 %, κατά τον χρόνο σύναψης της σύμβασης. Σύμφωνα με τα στοιχεία που υπέβαλε το Βέλγιο στις 4 Ιουνίου 2013, το επιτόκιο που πράγματι εφαρμόστηκε, ανήλθε σε 2,04 %. Το κεφάλαιο έπρεπε να εξοφληθεί στη λήξη του δανείου, στις 31 Δεκεμβρίου 2015, ή νωρίτερα σε περίπτωση αλλαγής στο καθεστώς ελέγχου της SIF. Οι τόκοι του δανείου κεφαλαιοποιούνταν σε ετήσια βάση και καταβάλλονταν την ημερομηνία οφειλής επί του εναπομένουστος υπολοίπου, υπολογιζόμενοι από το έκτο έτος, ή νωρίτερα σε περίπτωση αλλαγής του καθεστώτος ελέγχου της SIF.
- (52) Οι ρήτρες αποπληρωμής σε περίπτωση μεταβολής στο κεφάλαιο της SIF, που περιλαμβάνονται στο άρθρο 1.1 της δανειακής σύμβασης, έχουν εισαχθεί για να ληφθούν υπόψη τα αμοιβαία δικαιώματα προαίρεσως αγοράς που διαπραγματεύθηκαν η Dufenco και η NLMK σχετικά με τη SIF σε μια σύμβαση της 1ης Φεβρουαρίου 2008. Η σύμβαση του 2008 προέβλεπε πράγματι ότι το δικαίωμα προαίρεσης μπορούσε να ασκηθεί ανά πάσα στιγμή από τον Δεκέμβριο του 2010, στην τιμή των [...] εκατ. δολαρίων ΗΠΑ. Σύμφωνα με το άρθρο 6.1 της δανειακής σύμβασης μεταξύ της FSIH και της [εταιρεία που ήταν η επικεφαλής του ομίλου Dufenco εκείνη τη χρονική στιγμή], σε περίπτωση μεταβολής στο καθεστώς ελέγχου της SIF, ο δανειολήπτης όφειλε να διαθέσει κατά προτεραιότητα τα ποσά που εισπράχθηκαν με την ευκαιρία αυτή για την πλήρη αποπληρωμή του δανείου που χορηγήθηκε από την FSIH.
- (53) Το δάνειο είχε δύο είδη εγγυήσεων:
- την υποχρέωση [της εταιρείας που ήταν επικεφαλής του ομίλου Dufenco εκείνη τη χρονική στιγμή] να διαθέσει για την εξόφληση του δανείου που χορήγησε η FSIH τα κεφάλαια που προήλθαν από την πώληση στην NLMK της συμμετοχής της Dufenco στη SIF μετά την άσκηση του δικαιώματος προαίρεσης που προέβλεπε η σύμβαση της 1ης Φεβρουαρίου 2008, και
- ενέχυρο επί [...] κοινών μετοχών της εταιρείας DPH.
- (54) Τον Δεκέμβριο του 2009, προστέθηκε μια τροποποιητική πράξη στη δανειακή σύμβαση της 4ης Σεπτεμβρίου 2009. Η FSIH χορήγησε νέο δάνειο ύψους [60-70] εκατ. ευρώ στην [εταιρεία που ήταν επικεφαλής του ομίλου Dufenco εκείνη τη χρονική στιγμή]. Το επιτόκιο για το δάνειο καθορίστηκε επίσης στο επιτόκιο Euribor 12 μηνών (1,302 %) συν 75 μονάδες βάσης, δηλαδή σε 2,052 %, κατά τον χρόνο σύναψης της δανειακής σύμβασης. Σύμφωνα με τις πληροφορίες που υπέβαλε το Βέλγιο στις 4 Ιουνίου 2013, το επιτόκιο που πράγματι εφαρμόστηκε ήταν 1,99 % κατά την εκταμίευση του δανείου. Εφαρμόζονται οι ίδιες προϋποθέσεις με εκείνες της σύμβασης της 4ης Σεπτεμβρίου, όσον αφορά την αποπληρωμή του δανείου (κεφάλαιο συν τόκοι). Όσον αφορά τις εγγυήσεις, ενεχυριάστηκαν [...] επιπλέον μετοχές της DPH.
- (55) Σύμφωνα με την ετήσια έκθεση της Dufenco για το 2009, η συνολική αξία της εγγύησης των δύο δανείων αντιστοιχούσε περίπου σε [...] εκατ. δολάρια ΗΠΑ. Σύμφωνα με το Βέλγιο, η αξία αυτής της εξασφάλισης αντιστοιχούσε στο ποσό αυτό, εάν ληφθεί ως βάση μόνον το καθαρό ενεργητικό κατά τη χρονική στιγμή χορήγησης του δανείου.

- (56) Το δάνειο εξοφλήθηκε πρόωρα τον Ιούλιο του 2011 λόγω της εξαγοράς του συνόλου της SIF από την NLMK.
- (57) Την ίδια εποχή, βάσει των όρων δύο συμβάσεων που υπογράφηκαν στις 29 Σεπτεμβρίου και στις 22 Δεκεμβρίου 2009, η FSIH χορήγησε δάνειο ύψους 75 εκατ. ευρώ στη SIF. Το δάνειο εκταμιεύθηκε σε δύο δόσεις, ύψους 20 εκατ. ευρώ τον Σεπτέμβριο του 2009 και 55 εκατ. ευρώ τον Δεκέμβριο του 2009. Το επιτόκιο του δανείου ορίστηκε στο ύψος του επιτοκίου Euribor 12 μηνών (1,302 %) συν 75 μονάδες βάσης, ήτοι σε 2,052 % κατά τον χρόνο σύναψης της σύμβασης. Σύμφωνα με τα στοιχεία που υπέβαλε το Βέλγιο στις 4 Ιουνίου 2013, το επιτόκιο που πράγματι εφαρμόστηκε ήταν 1,99 % κατά την αποδέσμευση των δύο δόσεων.
- (58) Το κεφάλαιο έπρεπε να αποπληρωθεί [...]. Οι τόκοι ανέρχονταν σε [...]. Εξάλλου, σύμφωνα με το άρθρο 5 της δανειακής σύμβασης, [...].
- (59) Στις 29 Ιουνίου 2011, τα μέρη συμφώνησαν ότι, δεδομένης της δυσμενούς παγκόσμιας κατάστασης του τομέα του χάλυβα και της μεταβολής στο καθεστώς ελέγχου της SIF, αυτή έπρεπε να αποπληρώσει το δάνειο πρόωρα σε τρεις δόσεις κατά τα έτη 2011, 2012 και 2013. Στις 30 Ιουνίου 2011, η SIF κατέβαλε μέρος του κεφαλαίου, ήτοι [15-25] εκατ. ευρώ, καθώς και των δεδουλευμένων τόκων κατά την ημερομηνία εκείνη, ύψους [1-2] εκατ. ευρώ. Η τελική τροποποιητική πράξη της 30ής Σεπτεμβρίου 2013 προβλέπει την πρόωρη εξόφληση του οφειλομένου υπολοίπου, δηλαδή [55-65] εκατ. ευρώ σε κεφάλαιο και [1-2] εκατ. ευρώ σε τόκους. Στην απάντησή του στην απόφαση για την κίνηση της διαδικασίας, το Βέλγιο ενημέρωσε την Επιτροπή ότι η οφειλή της SIF έναντι της FSIH έχει εξοφληθεί εξ ολοκλήρου.

#### 2.2.6. ΜΕΤΡΟ 6: ΑΥΞΗΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΤΗΣ DLP ΥΨΟΥΣ 100 ΕΚΑΤ. ΕΥΡΩ

- (60) Κατά το θέρος του 2011, η FSIH εισέφερε συνολικό ποσό ύψους 100 εκατ. ευρώ στην DLP, επενδυτικό φορέα υπαγόμενο στο δικαίωμα του Λουξεμβούργου που συστάθηκε για τις παράλληλες επενδύσεις του FSIH και της Dufenco στο Βέλγιο. Η εν λόγω επένδυση πραγματοποιήθηκε σε δύο στάδια.
- (61) Καταρχάς, στις 29 Ιουνίου 2011 η FSIH χορήγησε στην DLP μετατρέψιμο δάνειο ύψους 30 εκατ. ευρώ, με επιτόκιο Euribor 12 μηνών συν 200 μονάδες βάσης (δηλαδή  $2,137 + 2\% = 4,137\%$ ). Το δάνειο συνάφθηκε για διάρκεια δέκα ετών. Το δάνειο δεν συνοδευόταν από καμία εγγύηση, λαμβανομένου υπόψη του στόχου των συμβαλλομένων μερών να το μετατρέψουν σε κεφάλαιο. Η μετατροπή του δανείου σε κεφάλαιο έγινε πράγματι στις 23 Σεπτεμβρίου 2011.
- (62) Στις 7 Ιουλίου 2011, η Dufenco μέσω της θυγατρικής της DII συμμετείχε σε αύξηση κεφαλαίου της DLP κατά 101 εκατ. ευρώ, για το 50,26 % του μετοχικού κεφαλαίου της DLP.
- (63) Στις 14 Ιουλίου 2011, η FSIH χορήγησε στην DLP 70 εκατ. ευρώ μέσω αύξησης κεφαλαίου.
- (64) Μετά την επένδυσή της, η FSIH κατείχε το 49,74 % του μετοχικού κεφαλαίου της DLP.
- (65) Σκοπός της εγγραφής στην αύξηση κεφαλαίου κατά 201 εκατ. ευρώ (100 εκατ. ευρώ που εισέφερε η FSIH και 101 εκατ. ευρώ που εισέφερε η Dufenco) ήταν:
- i) η αγορά των μετοχών της DLLPL και των μετοχών μιας άλλης βελγικής θυγατρικής της Dufenco, της Dufenco Trebos, έναντι [80-100] και [5-15] εκατ. ευρώ αντίστοιχα. Οι πράξεις αυτές δήλωναν τη βούληση της Dufenco και της FSIH, που ήταν ήδη διατυπωμένη στο μέτρο 3, να συγκεντρώσουν όλα τα στοιχεία ενεργητικού της Dufenco στη Βαλονία στο εσωτερικό της DLP μετά τη λύση της εταιρικής σχέσης μεταξύ της Dufenco και της NLMK.
  - ii) η αγορά των μετοχών της Dufenco La Louvière Sales <sup>(10)</sup> έναντι ποσού [50-70] εκατ. ευρώ.
  - iii) η επένδυση ύψους [30-40] εκατ. ευρώ στην DLLPL, που μετονομάστηκε σε Dufenco Belgium, για νέα παραγωγή συνεχούς χύτευσης.
- (66) Τον Δεκέμβριο του 2012, αποφασίστηκε ο εκ νέου διαχωρισμός των χαλυβουργικών δραστηριοτήτων (που ως επί το πλείστον είχαν διακοπεί) από τις μη χαλυβουργικές δραστηριότητες της Dufenco στη Βαλονία. Η Dufenco Belgium διατηρεί τις χαλυβουργικές δραστηριότητες, ενώ μια νέα θυγατρική της DLP ασκεί τις δραστηριότητες διαφοροποίησης: η Dufenco Wallonie. Ως αποτέλεσμα αυτών των αναδιοργανώσεων, το οργανόγραμμα του ομίλου είναι το ακόλουθο:

#### Διάγραμμα 2

#### Οι επιχειρήσεις που συμμετέχουν στο μέτρο 6

[...]

<sup>(10)</sup> Η Dufenco La Louvière Sales είναι εταιρεία υπό τον έλεγχο της SIF.

### 3. ΣΥΝΟΨΗ ΤΩΝ ΕΠΙΦΥΛΑΞΕΩΝ ΠΟΥ ΔΙΑΤΥΠΩΝΟΝΤΑΙ ΣΤΗΝ ΑΠΟΦΑΣΗ ΓΙΑ ΤΗΝ ΚΙΝΗΣΗ ΤΗΣ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑΣ

#### 3.1. ΠΑΡΟΥΣΙΑ ΕΝΙΣΧΥΣΗΣ

##### 3.1.1. ΜΕΤΡΟ 1

- (67) Η Επιτροπή υπενθυμίζει ότι οι αμφιβολίες της δεν αφορούσαν τους όρους με τους οποίους η FSIH είχε αποκτήσει τη συμμετοχή της στην Dufenco US. Αντιθέτως, η Επιτροπή αμφέβαλε για το κατά πόσον οι όροι με τους οποίους η FSIH είχε επιτρέψει τον τερματισμό της συμμετοχής της στην Dufenco US ήταν σύμφωνοι με την αρχή του ιδιώτη επενδυτή σε οικονομία της αγοράς. Για να τεκμηριώσει τις αμφιβολίες της, χρησιμοποίησε διάφορα επιχειρήματα.
- (68) Πρώτον, η τιμή πώλησης σε ευρώ ήταν η ίδια το 2006 με την τιμή αγοράς αγοράς το 2003, γεγονός που συνιστά χαμηλή αποδοτικότητα κατά την περίοδο της συμμετοχής. Η Επιτροπή εξέφρασε την έκπληξή της, δεδομένων των θετικών αποτελεσμάτων της Dufenco US μεταξύ 2003 και 2006 και της συνακόλουθης αύξησης των ιδίων κεφαλαίων της. Ως προς αυτό, η Επιτροπή αμφισβήτησε την άποψη του Βελγίου, ότι η απόδοση της συμμετοχής έπρεπε να εκτιμηθεί σε δολάρια Ηνωμένων Πολιτειών (λειτουργικό νόμισμα της Dufenco US) και όχι σε ευρώ (λειτουργικό νόμισμα της FSIH).
- (69) Στη συνέχεια, η Επιτροπή εξέφρασε την έκπληξή της για το γεγονός ότι δεν πραγματοποιήθηκε αποτίμηση πριν από τον καθορισμό της τιμής άσκησης του δικαιώματος προαίρεσης.
- (70) Η Επιτροπή αμφισβητούσε επίσης τα κίνητρα εξόδου της FSIH, και ιδίως το πώς αντιλαμβανόταν το ενδεχόμενο αντιστροφής της οικονομικής συγκυρίας κατά τα επόμενα έτη. Συναφώς, η Επιτροπή είχε αμφιβολίες κατά πόσον ένας ιδιώτης επενδυτής θα είχε δεχθεί μια τόσο μεγάλη διάρκεια (περίπου 10 ετών) του δικαιώματος προαίρεσης, καθόσον μάλιστα ισχυριζόταν ότι προέβλεπε την αντιστροφή της οικονομικής συγκυρίας στο μέλλον. Επεσήμανε, επιπλέον, ότι οι συμφωνίες του 2005 και του 2006, που συνάφθηκαν με τη Dufenco και την [...] αντίστοιχα, μείωσαν την έκθεση της Dufenco US στις διακυμάνσεις της αγοράς και, ως εκ τούτου, συνέβαλαν στο να καταστεί περισσότερο ελκυστική.
- (71) Τέλος, η Επιτροπή εξέφρασε την έκπληξή της για το ότι το δικαίωμα προαίρεσης αγοράς χορηγήθηκε δωρεάν, ενώ διατηρούσε μια ορισμένη οικονομική αξία για τον όμιλο Dufenco, ο οποίος μπορούσε να την αξιοποιήσει με τον προσφορότερο γι' αυτόν τρόπο.

##### 3.1.2. ΜΕΤΡΟ 2

- (72) Η Επιτροπή εξέφρασε αμφιβολίες για το κατά πόσο οι όροι υπό τους οποίους η FSIH τερμάτισε τη συμμετοχή της στην DPH ήταν σύμφωνοι με την αρχή του ιδιώτη επενδυτή σε οικονομία της αγοράς.
- (73) Πέραν της αμφισβήτησης εκ μέρους της Επιτροπής της χρήσης του δολαρίου ΗΠΑ για την εκτίμηση της αποδοτικότητας της επένδυσης στην DPH, η Επιτροπή αμφισβητούσε, κυρίως, την ορθότητα της μεθόδου καθορισμού της τιμής μεταβίβασης. Συγκεκριμένα, εξέφρασε την έκπληξή της για τη διαφορά μεταξύ της τιμής που συμφωνήθηκε από τα συμβαλλόμενα μέρη και της ανεξάρτητης αποτίμησης από την Ernst & Young το 2006.
- (74) Κατά το στάδιο της προκαταρκτικής έρευνας, το Βέλγιο είχε πράγματι αιτιολογήσει αυτή την απόκλιση με βάση την συνεκτίμηση πέντε απομειώσεων αξίας. Η Επιτροπή αμφισβητούσε ότι αυτές οι απομειώσεις αξίας είχαν όντως πραγματοποιηθεί κατά τη διαπραγμάτευση μεταξύ της [εταιρείας που την εποχή εκείνη ασκούσε τον έλεγχο επί της DPH] και της FSIH και, πέραν του προβληματισμού αυτού, είχε αμφιβολίες ως προς την οικονομική αιτιολόγηση.
- (75) Τέλος, η Επιτροπή είχε επιφυλάξεις ως προς τα κίνητρα αποχώρησης της FSIH.
- (76) Εν κατακλείδι, η Επιτροπή διατύπωσε την άποψη ότι, αντί να ενεργήσει ως ιδιώτης επενδυτής, η FSIH απλώς επεδίωξε να ανακτήσει την αρχική εισφορά της, ύψους 80 εκατ. ευρώ, προσαυξημένη μόνο κατά 4 εκατ. ευρώ για το έτος 2005, τα οποία δεν της είχαν, ωστόσο, καταβληθεί ακόμη.

##### 3.1.3. ΜΕΤΡΟ 3

- (77) Η Επιτροπή είχε αμφιβολίες για το κατά πόσον οι όροι υπό τους οποίους η FSIH επένδυσε στην DSIH ήταν σύμφωνοι με την αρχή του ιδιώτη επενδυτή στην οικονομία της αγοράς.
- (78) Απαντώντας στον ισχυρισμό του Βελγίου σχετικά με τον χαρακτήρα *pari passu* της εν λόγω πράξης, η Επιτροπή επεσήμανε ότι, κατά τον χρόνο της επένδυσης, η DSIH ήταν ήδη υπό τον έλεγχο της Dufenco και ότι τα στοιχεία ενεργητικού που μεταφέρθηκαν σε αυτή τη νέα θυγατρική ανήκαν επίσης στην Dufenco (κατά 50 %, μέσω της SIF). Υπό τις συνθήκες αυτές, μόνον ο νέος μέτοχος (το Δημόσιο) αναλάμβανε νέους κινδύνους, και η πράξη δεν μπορεί να χαρακτηριστεί ως *pari passu*.



- (79) Όσον αφορά την αποτίμηση της αξίας της Duferco Diversification και των θυγατρικών της:
- Η Επιτροπή εξέφρασε την έκπληξη της για το ότι υπήρξε βούληση προσφοράς μιας τιμής [...] εκατ. ευρώ για ένα έργο που βρισκόταν σε τόσο πρώιμο στάδιο προόδου όπως το έργο [...].
  - Η Επιτροπή εξέφρασε αμφιβολίες σχετικά με την αποτίμηση της αξίας του έργου Marcinelle, λαμβανομένων υπόψη των παραδοχών στις οποίες αυτή βασιζόταν.
- (80) Τέλος, η Επιτροπή διερωτήθηκε ποιες επιπτώσεις θα είχε για την FSIH η μεταπώληση της Duferco Diversification στην DLP το 2011, εφόσον η DLP ανήκε μόνο κατά 49,7 % στην FSIH, ενώ η FSIH κατείχε το σύνολο των μετοχών της DSIH πλην μιας.

#### 3.1.4. ΜΕΤΡΑ 4 ΚΑΙ 5

- (81) Η Επιτροπή αμφισβητούσε τον ισχυρισμό του Βελγίου ότι το επιτόκιο για τα δύο δάνεια δεν ενείχε κανένα στοιχείο ενίσχυσης, διότι ήταν κατά πολύ υψηλότερο από το μέσο κυμαινόμενο επιτόκιο που εφάρμοζαν οι τράπεζες στην [εταιρεία που ήταν η επικεφαλής του ομίλου Duferco εκείνη τη χρονική στιγμή] και στον όμιλο SIF, δηλαδή 1,31 % και 1,92 % αντίστοιχα.
- (82) Όσον αφορά το δάνειο που χορηγήθηκε στην [εταιρεία που ήταν η επικεφαλής του ομίλου Duferco εκείνη τη χρονική στιγμή], τα στοιχεία που υπέβαλε τότε το Βέλγιο δεν παρείχαν τη δυνατότητα εντοπισμού ιδιωτικών δανείων με παρόμοια χαρακτηριστικά.
- (83) Όσον αφορά το δάνειο που χορηγήθηκε στη SIF, η Επιτροπή εξέφρασε αμφιβολίες για το κατά πόσον θα μπορούσε να αποδοθεί στην επιχείρηση βαθμολογία AAA και εξέφρασε την κατάπληξη της για το γεγονός ότι το εν λόγω δάνειο χορηγήθηκε χωρίς εξασφαλίσεις.
- (84) Ως εκ τούτου, η Επιτροπή δήλωσε ότι δεν μπορούσε να αποκλείσει οριστικά το ενδεχόμενο τα δάνεια που χορηγήθηκαν στην [εταιρεία που ήταν επικεφαλής του ομίλου Duferco εκείνη τη χρονική στιγμή] και στη SIF να ενείχαν στοιχεία κρατικής ενίσχυσης.

#### 3.1.5. ΜΕΤΡΟ 6

- (85) Τέλος, η Επιτροπή διατύπωσε αμφιβολίες όσον αφορά τη συμβατότητα της αύξησης κεφαλαίου της DLP ύψους 100 εκατ. ευρώ με την αρχή του ιδιώτη επενδυτή σε συνθήκες οικονομίας της αγοράς.
- (86) Η Επιτροπή επεσήμανε ότι η επένδυση δεν θα μπορούσε εκ προοιμίου να θεωρηθεί *pari passu*, καθώς υλοποιούνταν για λογαριασμό της Duferco σε μια εταιρεία που ανήκε ήδη στον όμιλο. Υπό τις συνθήκες αυτές, το Δημόσιο ως μέτοχος και ο ιδιώτης μέτοχος δεν αναλάμβαναν τους ίδιους κινδύνους, εφόσον ο ιδιώτης μέτοχος δεν μπορούσε να θεωρηθεί ανεξάρτητος σε σχέση με την εν λόγω επένδυση.
- (87) Όσον αφορά την αξία των στοιχείων ενεργητικού που αποκτήθηκαν από την DLP, η Επιτροπή διατύπωσε αμφιβολίες ιδίως για την επιλεγείσα μέθοδο για την αποτίμηση της αξίας της DLLPL, της Duferco Trebos και των μετοχών της Duferco La Louvière Sales που αγοράστηκαν.

### 3.2. ΣΥΜΒΑΤΟΤΗΤΑ

- (88) Η Επιτροπή ανέφερε ότι κανένα σχετικό κείμενο-πλαίσιο ή κατευθυντήριες γραμμές της Επιτροπής σχετικά με τα κριτήρια συμβατότητας των κρατικών ενισχύσεων δεν μπορούσαν κατά τα φαινόμενα να εφαρμοστούν στα υπό εξέταση μέτρα. Όσον αφορά ειδικότερα τη δυνατότητα περιφερειακών ενισχύσεων, οι σχετικές διατάξεις προέβλεπαν ότι οι ενισχύσεις περιφερειακού χαρακτήρα στον τομέα του χάλυβα δεν ήταν συμβατές με την εσωτερική αγορά.

## 4. ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ ΤΟΥ ΒΕΛΓΙΟΥ

#### 4.1. ΜΕΤΡΟ 1

- (89) Όσον αναφορά την αρχή του ιδιώτη επενδυτή σε οικονομία της αγοράς, το Βέλγιο θεωρεί ότι, λαμβανομένου υπόψη του ειδικού πλαισίου εντός του οποίου πραγματοποιήθηκε η πώληση των μετοχών της Duferco US, δεν θα μπορούσε να θεωρηθεί ότι η εν λόγω συναλλαγή εκτελέστηκε στην τιμή της αγοράς.
- (90) Το Βέλγιο επισημαίνει, καταρχάς, ότι το νόμισμα λειτουργίας της Duferco US, επιχείρησης με έδρα τις Ηνωμένες Πολιτείες, είναι το δολάριο των Ηνωμένων Πολιτειών σύμφωνα με το διεθνές λογιστικό πρότυπο ΔΛΠ 21.9. Ως εκ τούτου, θεωρεί ότι η επένδυση της FSIH και ο υπολογισμός της απόδοσής της πρέπει να αναλύονται σε δολάρια ΗΠΑ και όχι σε ευρώ μετά τη μετατροπή. Προσθέτει ότι η FSIH ανέλαβε το ρίσκο να μη να λάβει προφυλάξεις έναντι του κινδύνου της συναλλαγματικής ισοτιμίας, εφόσον θα ήταν πολύ δύσκολο να εξασφαλιστεί η κάλυψή του, λαμβανομένης υπόψη τη φύση της συναλλαγής, και ιδίως λόγω της αβεβαιότητας ως προς την ημερομηνία υπαναχώρησης από την επένδυση. Το Βέλγιο επιβεβαιώνει ότι η απόδοση της επένδυσης, βάσει των ποσών σε δολάρια ΗΠΑ, ήταν 6,81 % ετησίως.

- (91) Ακολούθως, το Βέλγιο αμφισβητεί το ότι πρέπει να ληφθεί υπόψη η αξία των ιδίων κεφαλαίων για την αποτίμηση της αξίας της Dufenco US. Προβάλλει το επιχειρήμα ότι, καταρχάς, μια αύξηση των ιδίων κεφαλαίων, εφόσον έχει ασφαλώς επίπτωση στη λογιστική αξία μιας εταιρείας, δεν συνεπάγεται αναγκαστικά και αύξηση της αγοραίας αξίας της. Δεύτερον, υπογραμμίζει την έντονη μεταβλητότητα των κερδών της εταιρείας κατά τα έτη που εξετάζονται από την Επιτροπή. Επ' αυτού, το Βέλγιο αντικρούει τον ισχυρισμό της Επιτροπής ότι η περίοδος 2003-2006 ήταν «συνολικά μια περίοδος κερδοφορίας» για την Dufenco US και τη Farrell.
- (92) Το Βέλγιο υποστηρίζει ότι δεν πρέπει να εφαρμοστεί μεθοδολογία αξιολόγησης με βάση τα ίδια κεφάλαια, αλλά μια μεθοδολογία αποτίμησης με βάση ένα πολλαπλάσιο των ΚΠΤΦΑ (κέρδη προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων). Αμφισβητεί την αξία του πολλαπλάσιου που χρησιμοποίησε η Επιτροπή βασίζόμενη στην ανεξάρτητη βάση δεδομένων S&P Capital IQ. Υποστηρίζει ότι το μέσο πολλαπλάσιο επιχειρήσεων παρόμοιων με την Dufenco US (μεταξύ [...] και [...]) είναι χαμηλότερο σε σχέση με εκείνο της Επιτροπής ([...]). Με αυτό τον τρόπο προκύπτει χαμηλότερη αποτίμηση του ποσοστού 49,9 % της Dufenco US. Η τιμή μεταβίβασης που συμφωνήθηκε μεταξύ των μερών ([...] εκατ. δολάρια ΗΠΑ) ήταν, σύμφωνα με το Βέλγιο, σημαντικά υψηλότερη από την αποτίμηση της αξίας της μεταβιβασθείσας συμμετοχής ([...] εκατ. δολάρια ΗΠΑ, εάν το επιλεγόμενο πολλαπλάσιο είναι [...], και [...] εκατ. δολάρια ΗΠΑ, εάν το επιλεγόμενο πολλαπλάσιο είναι [...]).
- (93) Για την περαιτέρω βελτίωση της μεθόδου αποτίμησης, το Βέλγιο αναφέρεται στη συνέχεια στην επιρροή των συμβάσεων προμηθειών που συνάφθηκαν από τη Farrell, την Dufenco και την [...] τον Σεπτέμβριο του 2005 και τον Ιανουάριο του 2006. Υποστηρίζει ότι η σταθεροποίηση του ΚΠΤΦΑ της Farrell που προκύπτει από από τις εν λόγω συμβάσεις, η οποία είχε ως αποτέλεσμα μείωση του συντελεστή κινδύνου/απόδοσης της επένδυσης, δικαιολογούσε μια τιμή μεταβίβασης για τη συμμετοχή του της FSIH στη Dufenco US μεταξύ [...] εκατ. δολάρια ΗΠΑ και [...] εκατ. δολάρια ΗΠΑ. Υπογραμμίζει ότι η τιμή μεταβίβασης που συμφωνήθηκε τελικά ([...] εκατ. δολάρια ΗΠΑ) είναι σημαντικά υψηλότερη από αυτές τις αποτιμήσεις.
- (94) Τέλος, όσον αφορά την αποχώρηση της FSIH, το Βέλγιο προβάλλει τρεις λόγους: i) τη σύναψη σύμβασης προμήθειας πλατών με την [...] η οποία, αν και σταθεροποιούσε τα αποτελέσματα, υπήρχε, ωστόσο, κίνδυνος να περιορίσει τα δυνητικά κέρδη της Dufenco US· ii) τις τρέχουσες διαπραγματεύσεις για τη μεταβίβαση του 50 % της SIF στην NLMK, που προέβλεπε την ένταξη της Dufenco US στο πλαίσιο της εταιρικής σχέσης με το ρωσικό όμιλο· iii) τον τρόπο με τον οποίο η FSIH αντιλαμβάνονταν μια μελλοντική μεταστροφή της οικονομικής συγκυρίας στον κλάδο της χαλυβουργίας· iv) την ύπαρξη αφθονίας ρευστών διαθεσίμων στον όμιλο Dufenco, γεγονός που δημιουργούσε μια ευκαιρία για τη μεταβίβαση των συμμετοχών της στη Dufenco US.
- (95) Όσον αφορά την τιμή και τη διάρκεια του δικαιώματος προαίρεσης, το Βέλγιο ισχυρίζεται ότι η τιμή του δικαιώματος προαίρεσης ήταν ενσωματωμένη στη διαπραγματευθείσα τιμή άσκησης και ότι η σχεδόν δεκαετής διάρκεια ήταν δικαιολογημένη λόγω της αβεβαιότητας ως προς την ημερομηνία υλοποίησης της σχεδιαζόμενης συναλλαγής μεταξύ της Dufenco και της NLMK.

#### 4.2. ΜΕΤΡΟ 2

- (96) Όσον αφορά την πρώτη αμφιβολία της Επιτροπής, το Βέλγιο υπογραμμίζει την ανάγκη να αξιολογηθεί η επένδυση στην DPH σε δολάρια ΗΠΑ και όχι σε ευρώ, εφόσον το δολάριο ΗΠΑ είναι το νόμισμα λειτουργίας της DPH. Εάν χρησιμοποιηθεί το δολάριο ΗΠΑ ως νόμισμα αναφοράς, θα προέκυπτε ετήσια απόδοση ύψους 8,81 % για τη συμμετοχή στην DPH.
- (97) Όσον αφορά τις άλλες αμφιβολίες της Επιτροπής, το Βέλγιο αποδίδει την απόκλιση μεταξύ της τιμής πώλησής και του εύρους τιμών στην έκθεση της Ernst & Young του 2006 σε πέντε απομειώσεις αξίας.

##### 4.2.1. ΑΠΟΜΕΙΩΣΗ ΑΞΙΑΣ ΑΡΙΘ. 1 — ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΟΥ ΕΜΠΟΡΙΚΟΥ ΤΜΗΜΑΤΟΣ (TRADING) ΤΗΣ DPH

- (98) Η DPH είναι η μητρική εταιρεία δύο μεγάλων τμημάτων: του τμήματος Trading (εμπόριο) και του βιομηχανικού τμήματος Industry (παραγωγή). Στις 29 Σεπτεμβρίου 2003, δηλαδή λίγους μήνες μετά την είσοδο της FSIH στο κεφάλαιό της, η DPH πώλησε το 50 % των μετοχών του εμπορικού της τμήματος (Dufenco International Trading Holding — [...]) στην [...]. Η πώληση αυτή έγινε με βάση τη λογιστική αξία του εμπορικού τμήματος, κατά τρόπο που η τιμή πώλησης υπολογίστηκε λαμβάνοντας υπόψη το ήμισυ των ιδίων κεφαλαίων της Dufenco International Trading Holding, δηλαδή 40,83 εκατ. δολάρια ΗΠΑ ή 36,01 εκατ. ευρώ, σύμφωνα με τη μέση ετήσια συναλλαγματική ισοτιμία δολαρίου ΗΠΑ — ευρώ το 2003.
- (99) Σύμφωνα με το Βέλγιο, η τιμή αυτή είναι μια αγοραία τιμή. Για τον λόγο αυτό, έπρεπε να ληφθεί υπόψη εφόσον, περίπου μετά από τρία έτη, έγινε αποτίμηση του ομίλου το σύνολό του. Σύμφωνα με το Βέλγιο, η έκθεση Ernst & Young του 2006 έπρεπε να λάβει υπόψη τη λογιστική αξία του τμήματος Trading και όχι, όπως συνέβη, να εφαρμόσει τη μέθοδο αξιολόγησης —δηλαδή τη λεγόμενη μέθοδο του δείκτη «price/earnings»— για το σύνολο του ομίλου. Αντίθετα, το Βέλγιο δεν έχει αντίρρηση το βιομηχανικό τμήμα (Industry) να αξιολογηθεί με τη μέθοδο του δείκτη «price/earnings».

- (100) Για την αποτίμηση του τμήματος Trading στη λογιστική αξία του εφαρμόζεται απομείωση από 20 έως 31 εκατ. δολάρια ΗΠΑ επί της αποτίμησης της αξίας στην έκθεση της Ernst & Young του 2006.
- (101) Τέλος, το Βέλγιο υπογραμμίζει ότι, ακόμη και αν ήταν επιθυμητή η εφαρμογή της μεθόδου του του δείκτη «price/earnings» στο σύνολο του ομίλου, ο δείκτης που χρησιμοποιήθηκε στην έκθεση της Ernst & Young του 2006 δεν αντικατοπτρίζει το προφίλ κινδύνου της DPH. Πράγματι, η επιλογή της μεθόδου αυτής δεν απαλλάσσει από την υποχρέωση να αποτιμηθεί χωριστά η αξία του τμήματος Trading και του τμήματος Industry, εφόσον πρέπει να εφαρμοστεί διαφορετικός δείκτης για το καθένα από αυτά τα τμήματα. Η έκθεση της Ernst & Young του 2006 διέπραξε σφάλμα με το να εφαρμόσει στο σύνολο του ομίλου (συμπεριλαμβανομένου του τμήματος Trading) παράγωγο δείκτη συγκρίσιμων επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται αποκλειστικά στη βιομηχανική παραγωγή. Όμως, ο εμπορικός κλάδος είναι, κατά την άποψη του Βελγίου, δραστηριότητα υψηλότερου κινδύνου σε σχέση με την παραγωγή. Επομένως, σε τέτοιου είδους δραστηριότητες θα έπρεπε να εφαρμόζεται ένας δείκτης «price/earnings» που να αντανάκλα την περιορισμένη διάθεση ανάληψης κινδύνου εκ μέρους των επενδυτών για το συγκεκριμένο προφίλ κινδύνου (για να στηρίξει αυτή τη διαπίστωση το Βέλγιο υπέβαλε δεδομένα από το S&P Capital IQ). Με το να μην ενεργήσει κατ' αυτόν τον τρόπο, η έκθεση Ernst & Young του 2006 υπερέτιμωσε την DPH.

#### 4.2.2. ΑΠΟΜΕΙΩΣΗ ΑΞΙΑΣ ΑΡΙΘ. 2 — ΚΥΚΛΙΚΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΧΑΛΥΒΑ

- (102) Το Βέλγιο υποστηρίζει ότι η περίοδος αναφοράς που επέλεξε η Ernst & Young για να υπολογίσει το κέρδος και τον δείκτη «price/earnings» που πρέπει να εφαρμοστεί στην αποτίμηση της Dufenco US, δεν αντικατοπτρίζει επαρκώς την κυκλικότητα του κλάδου της χαλυβουργίας. Επειδή η περίοδος αυτή καλύπτει μόνο τα τέσσερα έτη από το 2003 έως το 2006, θα περιελάμβανε πράγματι τρία έτη με καλή αποδοτικότητα (2004, 2005 και 2006) και μόνον ένα μη ικανοποιητικό έτος (2003). Οι συμβαλλόμενοι θα είχαν, συνεπώς, προσθέσει στην ανάλυσή τους τα έτη 2001 και 2002 και θα είχαν ορίσει διαφορετικούς συντελεστές στάθμισης από εκείνους της Ernst & Young για κάθε έτος.
- (103) Με βάση τις τιμές και τις σταθμίσεις που επέλεξαν τα μέρη, η αξία της DPH αποτιμάται σε [...] εκατ. δολάρια ΗΠΑ (έναντι [...] εκατ. δολαρίων ΗΠΑ στην περίπτωση αναφοράς της Ernst & Young). Αυτή η σημαντική απόκλιση ως προς την αποτίμηση, στην οποία θα έπρεπε να προστεθεί και η επίδραση των άλλων απομειώσεων και αναπροσαρμογών, αποδεικνύει την υπερεκτίμηση της αξίας της DPH στην έκθεση της Ernst & Young του 2006.

#### 4.2.3. ΑΠΟΜΕΙΩΣΗ ΑΞΙΑΣ ΑΡΙΘ. 3 — ΕΛΛΕΙΨΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ

- (104) Σύμφωνα με το Βέλγιο, θα έπρεπε να εφαρμοστεί απομείωση της αξίας που να αντικατοπτρίζει την έλλειψη ρευστότητας των μετοχών της DPH που κατέχει η FSIH. Οι παράγοντες που λαμβάνονται κατά κανόνα υπόψη για την εκτίμηση της ρευστότητας των μετοχών μιας εταιρείας είναι οι εξής:
- το δικαίωμα πώλησης: διαθέτει ο μέτοχος δικαίωμα προαίρεσης που του επιτρέπει να εκποιήσει τις μετοχές του σε τιμή που έχει συμφωνηθεί εκ των προτέρων. Ένα τέτοιο δικαίωμα, το οποίο δεν υφίσταται στην προκειμένη περίπτωση, θα είχε ως επακόλουθο την αύξηση της ρευστότητας των μετοχών.
  - ρήτρες που μειώνουν την ελκυστικότητα της συμμετοχής: η FSIH και [η εταιρεία που την εποχή εκείνη ασκούσε έλεγχο επί της DPH] διέθεταν αμφότερες δικαίωμα προτίμησης («first refusal right») σε περίπτωση σχεδίου πώλησης μεριδίων σε τρίτους. Μια ρήτρα αυτού του είδους περιορίζει σημαντικά το ενδιαφέρον ενός τρίτου να ξεκινήσει με έναν από τους υφιστάμενους μετόχους χρονοβόρα και δαπανηρή διαπραγμάτευση για την αγορά μεριδίων. Πράγματι, ο άλλος μέτοχος μπορεί να ασκήσει δικαίωμα προτίμησης επί του αποτελέσματος αυτής της διαπραγμάτευσης.
  - αξία των μερισμάτων: για το μέλλον, η FSIH μπορούσε να ελπίζει ότι θα εισπράξει μόνο σχετικά χαμηλά μερίσματα, που αντιπροσωπεύουν ετήσια απόδοση ύψους 4,8 % (μέρισμα 4 εκατ. ευρώ ετησίως). Ωστόσο, ένα χαμηλό επίπεδο μερισμάτων είναι εις βάρος της ρευστότητας μιας μετοχής.
  - παράγοντες κινδύνου που επηρεάζουν τους επενδυτές: η μεγάλη κυκλικότητα του χαλυβουργικού κλάδου και η αστάθεια των κερδών της DPH δείχνουν ότι η τελευταία δραστηριοποιούνταν σε περιβάλλον πολύ υψηλού κινδύνου. Ένα τέτοιο επίπεδο κινδύνου επηρεάζει αρνητικά τη ρευστότητα μιας συμμετοχής.
  - προοπτικές ανάπτυξης: το 2006, θεωρούνταν ότι η αγορά βρισκόταν στο υψηλότερο σημείο του κύκλου και οι προοπτικές ανάπτυξης για τα επόμενα έτη ήταν περιορισμένες. Και σε αυτή την περίπτωση, ένας τέτοιος παράγοντας αυξάνει την αδυναμία ρευστότητας των μετοχών.
  - έκταση της συμμετοχής: όσο μεγαλύτερο είναι το ποσοστό συμμετοχής, τόσο πιο περιορισμένος είναι ο αριθμός των δυναμικών αγοραστών. Αυτό ισχύει κατά μείζονα λόγο όταν η συμμετοχή είναι σημαντική, όπως στην προκειμένη περίπτωση, αλλά παραμένει μειωθητική.
  - μέγεθος και χρηματοοικονομική ευρωστία της επιχείρησης: με ίδια κεφάλαια ύψους [...] εκατ. ευρώ, όπως προκύπτει από την έκθεση της Ernst & Young του 2006, η DPH μπορούσε να θεωρηθεί μικρομεσαία επιχείρηση. Οι μετοχές μιας ΜΜΕ, και κατά μείζονα λόγο μη εισηγμένης στο χρηματιστήριο, έχουν μικρότερη δυνατότητα μεταβίβασης από τις μετοχές μιας μεγάλης εταιρείας.

- (105) Λαμβανομένων υπόψη αυτών των παραγόντων, καθώς και της «έλλειψης ενδιαφέροντος για την εν λόγω συμμετοχή εκ μέρους άλλων φορέων της αγοράς», τα μέρη συμφώνησαν να εφαρμόσουν μια απομείωση της αξίας λόγω αδυναμίας ρευστότητας κατά 40 %, έναντι 30 % που προέβλεπε η Ernst & Young.
- (106) Το Βέλγιο θεωρεί ότι δεν υποχρεούται να αιτιολογήσει διεξοδικότερα τις επιπλέον απομειώσεις αξίας, εφόσον αυτές περικλείονται εντός του συνήθους εύρους των απομειώσεων αξίας και η εφαρμοσθείσα απομείωση κατά 40 % είναι το αποτέλεσμα διαπραγμάτευσης μεταξύ των μερών.

#### 4.2.4. ΑΠΟΜΕΙΩΣΗ ΑΞΙΑΣ ΑΡΙΘ. 4 — ΕΠΙΦΥΛΑΞΗ ΩΣ ΠΡΟΣ ΤΑ ΠΡΟΝΟΜΙΟΥΧΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ ΤΗΣ FSIH

- (107) Η FSIH είχε διαπραγματευθεί το δικαίωμα σε προνομιακό μέρισμα ύψους 4 εκατ. ευρώ ετησίως για τα οικονομικά έτη από το 2005 έως το 2012. Η Ernst & Young έλαβε υπόψη το δικαίωμα αυτό κατά την αποτίμηση του 2006, βάσει της εκτίμησης ότι η FSIH μπορούσε να αναμένει ότι θα εισπράττει 4 εκατ. δολάρια ΗΠΑ <sup>(1)</sup> ετησίως επί επτά έτη μέχρι το 2012 (ήτοι, σε παρούσα αξία, συνολικό ποσό 26,3 εκατ. δολαρίων ΗΠΑ).
- (108) Η Ernst & Young δεν έλαβε υπόψη στην εκτίμησή της το συνολικό αυτό ποσό. Εφάρμοσε σε αυτό απομείωση αξίας 6,2 %, εκτιμώντας ότι ο κίνδυνος μη καταβολής αυτού του προνομιακού μερίσματος ήταν συγκρίσιμος με τον κίνδυνο αθέτησης υποχρέωσης διαβάθμισης BBB. Η έκθεση της Ernst & Young του 2006 προσέθεσε ποσό 22,2 εκατ. δολαρίων ΗΠΑ στην αξία που προέκυψε για το 25 % των μεριδίων της DPH.
- (109) Σύμφωνα με το Βέλγιο, τα μέρη θεώρησαν τότε ότι αυτή η απομείωση της αξίας κατά 6,2 % δεν ήταν αρκετή ώστε να αντανaka τον κίνδυνο μη πληρωμής του προνομιακού μερίσματος.
- (110) Για να τη δικαιολογήσει, το Βέλγιο προβάλλει δύο κύρια επιχειρήματα. Το πρώτο αφορά τον ασταθή χαρακτήρα των αποτελεσμάτων της DPH: σε περίπτωση ανεπάρκειας κέρδους ή ρευστότητας, η DPH θα ήταν αναγκασμένη να μη καταβάλει το μέρισμα. Το Βέλγιο υπογραμμίζει συναφώς ότι η καταβολή του προτιμιακού μερίσματος ήταν στη διακριτική ευχέρεια της εταιρείας. Το δεύτερο επιχείρημα αφορά την οργάνωση του ομίλου Dufercó: καθώς η εταιρεία που όφειλε να καταβάλει τα μερίσματα είναι εταιρεία χαρτοφυλακίου (DPH), τα κέρδη στο επίπεδο της αποτελούσαν απλώς την ενοποίηση των κερδών που δημιουργούσαν οι θυγατρικές της. Ωστόσο, για διάφορους λόγους (ιδίως, φορολογικών διατάξεων, χρηματοοικονομικών δεσμεύσεων, συμβατικών υποχρεώσεων), η μεταφορά των κερδών από τις θυγατρικές μέχρι την εταιρεία χαρτοφυλακίου δεν ήταν πάντοτε εύκολη, ακόμη και εφικτή.
- (111) Όλοι αυτοί οι παράγοντες ήταν πηγή πραγματικής αβεβαιότητας όσον αφορά τη μελλοντική καταβολή του προνομιακού μερίσματος της DPH. Σύμφωνα με το Βέλγιο, η εφαρμοσθείσα απομείωση αξίας έπρεπε, συνεπώς, να είναι οπωσδήποτε μεγαλύτερη από εκείνη που θα εφαρμοζόταν για τις μελλοντικές αποδόσεις ομολόγων με βαθμολογία BBB. Τα μέρη συμφώνησαν για ποσοστό μείωσης 14 %, δηλαδή μείωση κατά 4 εκατ. δολάρια ΗΠΑ σε σχέση με την αξιολόγηση της Ernst & Young.

#### 4.2.5. ΑΠΟΜΕΙΩΣΗ ΑΞΙΑΣ ΑΡΙΘ. 5 — ΥΠΕΡΤΙΜΗΜΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΠΟΚΤΗΣΗ ΕΛΕΓΧΟΥ

- (112) Η απομείωση αξίας αριθ. 5 είναι στην πραγματικότητα η επιλογή να μην εφαρμοστεί προσαύξηση που προτάθηκε από την έκθεση της Ernst & Young του 2006. Πράγματι, στην έκθεση αυτή, ο σύμβουλος παρατηρεί ότι η FSIH κατέχει βάσει της συμφωνίας των μετόχων ειδικά δικαιώματα που του επιτρέπουν να επηρεάζει ορισμένες στρατηγικές αποφάσεις του ομίλου. Η έκθεση Ernst & Young του 2006 εκτίμησε ότι θα έπρεπε να προστεθεί ένα υπερτίμημα για την απόκτηση ελέγχου, ύψους από 0 % έως 10 % της αξίας της συμμετοχής.
- (113) Σύμφωνα με το Βέλγιο, οι συμβαλλόμενοι επέλεξαν να μην εφαρμόσουν ένα τέτοιο υπερτίμημα για την απόκτηση ελέγχου, διότι τα εν λόγω ειδικά δικαιώματα δεν είχαν στην πραγματικότητα καμία αγοραία αξία στο πλαίσιο μιας μεταβίβασης σε τρίτον, ή ακόμα στην [εταιρεία που την εποχή εκείνη ασκούσε τον έλεγχο επί της DPH]. Συγκεκριμένα, κατά το Βέλγιο, σε περίπτωση μεταβίβασης σε έναν τρίτο μέτοχο, η [εταιρεία που την εποχή εκείνη ασκούσε τον έλεγχο επί της DPH] μπορούσε να αντιταχθεί στη μεταβίβαση των δικαιωμάτων που ορίζονταν στη σύμβαση μετόχων της DPH. Κατά συνέπεια, [η εταιρεία που την εποχή εκείνη ασκούσε τον έλεγχο επί της DPH] δεν ήταν αναγκασμένη να καταβάλει ένα συγκεκριμένο ποσό για να ανακτήσει τις πλήρεις εξουσίες.
- (114) Το Βέλγιο σημειώνει ότι τα μέρη είχαν συμφωνήσει ότι τα ειδικά δικαιώματα που συνδέονταν με τα μερίδια της FSIH βάσει της συμφωνίας μετόχων θα καταργούνταν σε περίπτωση μεταβίβασης της συμμετοχής ενός εκ των μερών σε τρίτο. Μολονότι δεν αμφισβητείται ότι τα προβλεπόμενα στη συμφωνία μετόχων ειδικά δικαιώματα παρείχαν στην FSIH την εξουσία, τουλάχιστον, να επηρεάζει τη διαχείριση της DPH και ότι, ως εκ τούτου, τα δικαιώματα αυτά είχαν κατ' ανάγκη κάποια αξία κατά τον χρόνο της απόκτησης από την FSIH της συμμετοχής της στην DPH, είναι εξίσου αληθές ότι η FSIH δεν μπορούσε να μεταβιβάσει ελεύθερα σε τρίτους τα ειδικά δικαιώματα που κατείχε. Ως εκ τούτου, τα δικαιώματα αυτά δεν είχαν καμία εμπορική αξία.

<sup>(1)</sup> Πρέπει να επισημανθεί ότι η Ernst & Young διέπραξε το λάθος να αντικαταστήσει τα ευρώ με δολάρια ΗΠΑ.

## 4.2.6. ΑΛΛΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΟΥ ΠΛΑΙΣΙΟΥ

- (115) Το Βέλγιο προβάλλει δύο άλλα στοιχεία που δεν επέφεραν την εφαρμογή απομείωσης αξίας, αλλά θέλησε να αναφέρει με σκοπό να αντιληφθεί η Επιτροπή τα διάφορα στοιχεία διαπραγμάτευσης που αποτέλεσαν αντικείμενο συζήτησης μεταξύ των μερών με σκοπό τον καθορισμό της τελικής τιμής.
- (116) Το πρώτο στοιχείο αφορά τη συμφωνία του 2005 μεταξύ της DPH και της Farrell, που προβλέπει τη μεταβίβαση ορισμένων κερδών στη Farrell. Λόγω αυτής της συμφωνίας, η έκθεση Ernst & Young του 2006 εφαρμόζει μείωση αξίας κατά 5,5 εκατ. δολάρια ΗΠΑ επί των δηλωθέντων κερδών («reported earning») κάθε έτους που λήφθηκε υπόψη. Τα μέρη δεν αύξησαν αυτή την απομείωση αξίας.
- (117) Το δεύτερο στοιχείο του πλαισίου αφορά μια συμφωνία εφοδιασμού με την εταιρεία [...]. Η συμφωνία αυτή προέβλεπε την αγορά μιας μεγάλης ποσότητας ημιτελών προϊόντων (πλατέων) σε τιμή αντιστοιχούσε στο κόστος παραγωγής. Η εν λόγω συμφωνία συνιστούσε για την DPH τόσο κίνδυνο ζημίας όσο και δυνατότητα κέρδους σε συνάρτηση με τις παγκόσμιες τιμές του χάλυβα. Η συμφωνία αυτή προέβλεπε υποχρεώσεις εισφοράς κεφαλαίου και με σημαντικές κυρώσεις σε περίπτωση υπαναχώρησης και, κατά συνέπεια, συνιστούσε κίνδυνο δυνητικής επιβάρυνσης για την DPH. Η έκθεση Ernst & Young του 2006 δεν προσδιόρισε ποσοτικά αυτό τον κίνδυνο και, σύμφωνα με τα στοιχεία που υπέβαλε το Βέλγιο στην Επιτροπή, ούτε τα μέρη το έπραξαν.
- (118) Τέλος, το Βέλγιο υπενθυμίζει τους λόγους αποχώρησης της FSIH: κυκλικότητα του κλάδου, είσοδος νέων ιδιωτών επενδυτών και επιρροή τους στον όμιλο Dufenco ([...] και NLMK), διαθεσιμότητα ρευστότητας εντός του ομίλου Dufenco. Σχετικά με αυτό υπογραμμίζει ότι η κοινή επιχείρηση με την NLMK ήταν μια ένδειξη της βούλησης της Dufenco για σταδιακή κατάργηση της βιομηχανικής παραγωγής χάλυβα, με σκοπό να στραφεί προς άλλες δραστηριότητες, όπως η αποκατάσταση βιομηχανικών χώρων και η ανάπτυξη ενεργειακών έργων. Η FSIH ακολούθησε αυτή την τάση αποχωρώντας από την DPH και επενδύοντας σε νέα έργα διαφοροποίησης του ομίλου (βλέπε μέτρο 3).

## 4.3. ΜΕΤΡΟ 3

- (119) Το Βέλγιο αιτιολογεί την τιμή των [...] εκατ. ευρώ με ένα σύνολο στοιχείων.

## 4.3.1. ΕΜΠΟΡΙΚΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ

- (120) Η Carsid Développement που μετονομάστηκε σε Dufenco Diversification κληρονόμησε εμπορικές απαιτήσεις ύψους [30-37] εκατ. ευρώ έναντι μιας άλλης εταιρείας του ομίλου (Dufenco La Louvière Sales).

## 4.3.2. Η ΑΝΑΜΕΝΟΜΕΝΗ ΥΠΕΡΑΞΙΑ ΤΟΥ ΕΡΓΟΥ [...]

- (121) Από [...] 2002, ο όμιλος Dufenco είχε αναλάβει την υλοποίηση ενός μεγάλου έργου ανάπλασης της εγκατάστασης. Μολονότι η γη ανήκε στη Dufenco Développement, την υλοποίηση αυτού του έργου ανέλαβε η Carsid Développement (που μετονομάστηκε σε Dufenco Diversification).
- (122) Το Βέλγιο διευκρινίζει ότι, την ημερομηνία έκδοσης της απόφασης του FSIH να εγκρίνει την εγγραφή στο κεφάλαιο της DSIH, δηλαδή στις 5 Δεκεμβρίου 2006, ήταν ήδη γνωστό ότι η Dufenco Développement, η οποία δεν διέθετε ανθρώπινο δυναμικό, θα ανέθετε στην Dufenco Diversification την εκτέλεση των έργων προετοιμασίας και εξυγιάνσης της εγκατάστασης [...]. Όσον αφορά την αμοιβή της Dufenco Diversification για τις υπηρεσίες που παρείχε στο πλαίσιο αυτού του έργου, είχε ήδη συμφωνηθεί ότι η Dufenco Diversification θα εισέπραττε το ήμισυ των προσδοκώμενων κερδών από την τιμή πώλησης των γηπέδων που ανήκουν στην Dufenco Développement και το άλλο ήμισυ θα το εισέπραττε η τελευταία.
- (123) Το Βέλγιο ομολογεί ότι λόγω της περιπλοκότητας και της κλίμακας του έργου, η επίσημη σύμβαση καθυστέρησε μεταξύ της Dufenco Diversification και της Dufenco Développement. Δεν είχαν καθοριστεί ακόμη ορισμένα στοιχεία σε σχέση με τα συμπεράσματα του συνδίκου μελετών που συστάθηκε με την υπουργική απόφαση της 18ης Ιανουαρίου 2007, δηλαδή ένα μήνα μετά την είσοδο της FSIH στην DSIH.
- (124) Η αμοιβή της Dufenco Diversification για το έργο [...] καθορίστηκε τελικά σε επίσημη σύμβαση που συνάφθηκε στις 4 Φεβρουαρίου 2009 μεταξύ της Dufenco Développement, ιδιοκτήτη των γηπέδων, και της Dufenco Diversification. Το Βέλγιο υποστηρίζει ότι, σύμφωνα με όσα είχαν συμφωνηθεί εξαρχής, η σύμβαση του 2009 προβλέπει ότι το κέρδος από την πώληση του αναπλασμένου οικοπέδου θα καταναμηθεί ισομερώς μεταξύ της Dufenco Développement και της Dufenco Diversification. Η εν λόγω σύμβαση του 2009 είναι απλώς η επισημοποίηση μιας υφιστάμενης συμφωνίας μεταξύ της Dufenco Développement και Carsid Développement ήδη από το 2006. Η συνεκτίμηση αυτού του έργου στη διαδικασία αποτίμησης της Carsid Développement ήταν, συνεπώς, απολύτως δικαιολογημένη για την FSIH, όταν αυτή πραγματοποιούσε την επένδυση στην DSIH.

- (125) Επιπλέον, το Βέλγιο τονίζει το γεγονός ότι, ήδη από το 2006, η επένδυση της FSIH βασίστηκε σε αποτίμηση της αξίας του έργου. Θεωρεί ότι το προσδοκώμενο κέρδος από το έργο [...] είχε αποτιμηθεί με σύμφωνη το 2006 σε [...] εκατ. ευρώ.
- (126) Το ποσό αυτό αντιστοιχούσε στη διαφορά ανάμεσα στο εκτιμώμενο κόστος εξυγίανσης του χώρου [...] ([...] εκατ. ευρώ, σύμφωνα με έκθεση πραγματογνωμοσύνης του 2006) και στην αξία των γηπέδων που κατείχε η Dufenco Développement (η οποία εκτιμούνταν ήδη, κατά το Βέλγιο, σε [...] εκατ. ευρώ —αξία που επιβεβαιώθηκε τον Ιανουάριο του 2010 από την εταιρεία εμπειρογνομόνων GALTIER).
- (127) Το Βέλγιο θεωρεί, συνεπώς, ότι η FSIH ενήργησε με επιφυλακτικότητα και σύμφωνη, ζητώντας από τα συμβαλλόμενα μέρη να παρακρατήσουν κέρδη ύψους [...] εκατ. ευρώ τα οποία, κατά τις μεταξύ τους συμφωνίες, θα μοιράζονταν ισομερώς μεταξύ της Dufenco Développement και της Dufenco Diversification (ήτοι [...] εκατ. ευρώ που έπρεπε να ληφθούν υπόψη από τη DSIH).
- (128) Μετά από εσωτερική αναδιοργάνωση στην Dufenco, το έργο [...] μεταβιβάστηκε στην εταιρεία Dufenco Wallonie στις 19 Δεκεμβρίου 2012, έναντι τιμήματος ύψους [...] εκατ. ευρώ. Το ποσό αυτό αντιστοιχεί στην αναμενόμενη υπεραξία του έργου, η οποία επενεκτιμήθηκε το 2012 σύμφωνα με νέες μελέτες.
- (129) Το Βέλγιο δεν έχει δώσει άλλα στοιχεία ως προς την υλοποίηση ή όχι του έργου [...] επί του παρόντος και όσον αφορά την εμπορική επιτυχία ή αποτυχία του.

#### 4.3.3. Η ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΗ ΑΚΙΝΗΤΩΝ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΣΕ ΘΥΓΑΤΡΙΚΗ ΤΗΣ DUFENCO DIVERSIFICATION

- (130) Ορισμένα ακίνητα της εταιρείας Dufenco La Louvière μεταβιβάστηκαν στην Dufenco Immobilière, θυγατρική της Dufenco Diversification. Η αξία τους, πιστοποιημένη από εξωτερικό σύμβουλο, αποτιμάται σε ποσό που κυμαίνεται μεταξύ [14-21] και [15-22] εκατ. ευρώ.

#### 4.3.4. Η ΑΞΙΑ ΤΟΥ ΕΡΓΟΥ MARCINELLE ENERGIE

- (131) Η Marcinelle Energie, θυγατρική της Dufenco Diversification, είχε αναλάβει το 2006 το έργο της ολοκλήρωσης της κατασκευής ενός σταθμού CCGT στο Charleroi. Η FSIH βασίστηκε σε έκθεση πραγματογνωμοσύνης της εταιρείας συμβούλων Bain («Bain») του Ιουλίου 2006 για την αποτίμηση της αξίας αυτού του έργου.
- (132) Κατά τη Bain, η συνολική αξία του έργου θα μπορούσε να υπολογιστεί σε [...] εκατ. ευρώ· i) σε [...] εκατ. ευρώ σε καθαρή παρούσα αξία για την καθαυτό μονάδα και ii) σε [...] εκατ. ευρώ σε περίπτωση απόδοσης στο έργο του 100 % των δικαιωμάτων εκπομπής CO<sub>2</sub>.
- (133) Μια ενδιάμεση αποτίμηση που πρότεινε η Bain βασίστηκε i) σε καθαρή παρούσα αξία [...] εκατ. ευρώ (με βάση την παραδοχή ότι η Dufenco δεν θα συνέπραττε με εταιρεία ηλεκτροπαραγωγής) και ii) σε περίπτωση συνυπολογισμού μόνο του 50 % των δικαιωμάτων εκπομπής CO<sub>2</sub> για ποσό [...] εκατ. ευρώ. Η αποτίμηση των δικαιωμάτων εκπομπής CO<sub>2</sub> στη συνέχεια μειώθηκε περαιτέρω, λαμβάνοντας υπόψη τον κίνδυνο μείωσης της τιμής ανταλλαγής των ποσοστώσεων. Η αξία που έγινε τελικά δεκτή από την FSIH για τα δικαιώματα εκπομπών CO<sub>2</sub> θα ήταν [...] εκατ. ευρώ.
- (134) Με βάση αυτή τη γνώμη, η FSIH εύλογα θεώρησε ότι η επένδυση στην κατασκευή μονάδας CCGT θα απέφερε καθαρή παρούσα αξία ύψους [...] εκατ. ευρώ ([...] εκατ. ευρώ). Ωστόσο, η έκθεση Bain άφηνε να εννοηθεί ότι μια σύμπραξη με εταιρεία παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας θα εξασφάλιζε μεγαλύτερη αξία, με αποτέλεσμα η καθαρή παρούσα αξία του έργου να ανέλθει σε [...] εκατ. ευρώ.
- (135) Σύμφωνα με το Βέλγιο, η συνολική ενδιάμεση τιμή του έργου Marcinelle Energie όπως εκτιμήθηκε προσεκτικά με βάση τη γνώμη της Bain ανερχόταν σε [...] εκατ. ευρώ.
- (136) Βάσει αυτής της αποτίμησης, η FSIH άρχισε διαπραγματεύσεις σχετικά με την αξιοποίηση του έργου Marcinelle Energie, βασιζόμενη σε διερευνητικές επαφές που πραγματοποιήθηκαν τότε από τον όμιλο Dufenco με διάφορους φορείς του ενεργειακού κλάδου, με σκοπό τη σύσταση εταιρικής σχέσης. Όπως φαίνεται από τις συναλλαγές με τους κύριους φορείς του τομέα της ενέργειας, μεταξύ άλλων, EDF, ELECTRABEL, SPE, NUON και ENEL, το έργο Marcinelle Energie προκάλεσε έντονο ενδιαφέρον και δημιούργησε την εντύπωση ότι υπήρχαν σημαντικές ευκαιρίες.
- (137) Όμως, επειδή στο πλαίσιο των διερευνητικών επαφών για την απόκτηση του 80 % των μετοχών της Marcinelle Energie αναφέρθηκαν ποσά της τάξης μόνο των [...] εκατ. ευρώ, η FSIH ζήτησε και έλαβε τη διάμεση αξία του έργου, που κατά τη Bain εκτιμάται σε [...] εκατ. ευρώ, δηλαδή με προς τα κάτω αναθεώρηση των ποσών που αναφέρθηκαν στο πλαίσιο αυτών των άτυπων επαφών.

- (138) Τελικά, λήφθηκε υπόψη αποτίμηση της αξίας του 80 % του έργου ύψους [...] εκατ. ευρώ. Για το υπόλοιπο 20 % του έργου, η FSIH και η Dufenco συμφώνησαν να αποτιμηθεί η αξία του στο 20 % της διάμεσης τιμής του έργου, όπως αυτή προκύπτει από την πραγματογνωμοσύνη της Bain, δηλαδή σε [...] εκατ. ευρώ (στο 20 % του ποσού των [...] εκατ. ευρώ). Συνεπώς, η συνολική αξία του έργου Marcinelle Energie αποτιμήθηκε σε [...] εκατ. ευρώ.
- (139) Το Βέλγιο υποστηρίζει ότι, όταν τον Δεκέμβριο του 2006, η FSIH αποφάσισε να συμμετάσχει στο κεφάλαιο της DSIH μαζί με την Dufenco Développement, η αξία του έργου της μονάδας Marcinelle Energie είχε αποτελέσει αντικείμενο διαπραγματεύσεων που είχε ως αποτέλεσμα τα μέρη να υιοθετήσουν μια αποτίμηση της αξίας του έργου κατά πολύ χαμηλότερη από τη διάμεση αξία των [...] εκατ. ευρώ που προέκυψε από την έκθεση της Bain: Οι εταίροι επέλεξαν τελικά το ποσό των [...] εκατ. ευρώ. Κατ' αυτόν τον τρόπο, η FSIH κατέληξε στην υιοθέτηση μιας πολύ συντηρητικής μεθόδου υπολογισμού.
- (140) Από τα ανωτέρω προκύπτει ότι, εντέλει, τα μέρη έλαβαν υπόψη μια συνετή αποτίμηση, σαφώς χαμηλότερη από τη μέγιστη απόδοση που θα μπορούσε να αποφέρει το έργο. Θα ήταν, επομένως, θεμελιώδες σφάλμα να κατηγορηθεί η FSIH ότι «επένδυσε ποσό ισοδύναμο με την προσδοκώμενη απόδοση του έργου» (σημείο 161 της απόφασης για την κίνηση της διαδικασίας).
- (141) Το Βέλγιο παραδέχεται, ωστόσο, ότι, σύμφωνα με την έκθεση Bain, η συνεκτίμηση της αξίας των δικαιωμάτων εκπομπής CO<sub>2</sub> απαιτούσε να τεθεί πάρα πολύ σύντομα σε λειτουργία η μονάδα, και σε κάθε περίπτωση εντός του 2009. Σε περίπτωση καθυστέρησης της υλοποίησης του έργου, αυτό δεν θα είχε πλέον τη δυνατότητα να λάβει τα διαθέσιμα δικαιώματα εκπομπής CO<sub>2</sub>.
- (142) Δύο έτη μετά τις συζητήσεις αυτές, τον Ιούνιο του 2008, η Dufenco Diversification μπόρεσε να πωλήσει το 80 % του έργου Marcinelle Energie στην ιταλική ENEL έναντι ποσού [30-37] εκατ. ευρώ. Η πώληση αυτή συνοδεύεται από το δικαίωμα πώλησης, σύμφωνα με το οποίο η Dufenco Diversification θα μπορούσε να πωλήσει τα εναπομείνοντα μερίδια (...) στην ENEL ένα χρόνο μετά την έναρξη λειτουργίας της μονάδας, στην τιμή των [...] εκατ. ευρώ προσαυξημένη κατά το ποσό την αποζημίωσης των ενδεχόμενων ζημιών που θα προέκυπταν από μια συμφωνία παράδοσης σε τιμή κόστους («off-take right»).
- (143) Όμως, από το 2010 σημειώθηκε απότομη αντιστροφή της οικονομικής συγκυρίας στην αγορά ηλεκτρικής ενέργειας και η αποδοτικότητα των μονάδων CCGT μειώθηκε δραστικά. Αυτό δεν εμπόδισε να τεθεί η μονάδα σε λειτουργία στις 31 Μαρτίου 2012.
- (144) Ως εκ τούτου, στις αρχές του 2013, η Dufenco Diversification (που μετονομάστηκε σε Dufenco Belgium) άσκησε το δικαίωμά της εξόδου έναντι ποσού [...] εκατ. ευρώ, προσαυξημένου κατά [...] εκατ. ευρώ ως αποζημίωση για τις ζημιές που σημειώθηκαν σε σχέση με τη συμφωνία παράδοσης σε τιμή κόστους, ύψους [...] εκατ. ευρώ ως έκπτωση στην τιμή του φυσικού αερίου και [...] εκατ. ευρώ για «νέες αποτιμήσεις και διάφοροι τόκοι» (χωρίς άλλες διευκρινίσεις).
- (145) Εν τέλει, το έργο Marcinelle Energie μεταβιβάστηκε για συνολικό ποσό [70-78] εκατ. ευρώ. Ωστόσο, όπως διευκρινίζει το Βέλγιο, πρέπει να αφαιρεθούν από το ποσό αυτό οι επενδύσεις (ύψους [...] εκατ. ευρώ) και οι ζημιές (περίπου [...] εκατ. ευρώ) που πραγματοποιήθηκαν μεταξύ του 2006 και του 2013: με τον τρόπο αυτό λαμβάνεται μη προεξοφλημένο καθαρό κέρδος περίπου [40-46] εκατ. ευρώ.
- (146) Τα αποτελέσματα αυτά είναι χαμηλότερα από τις προβλέψεις που είχαν γίνει το 2006. Το Βέλγιο τα αποδίδει στην πλήρη αντιστροφή της κατάστασης της αγοράς φυσικού αερίου από το 2010 και επισημαίνει ότι ο όμιλος ENEL έχει επίσης ζημία από αυτό το έργο.

#### 4.3.5. ΣΥΝΟΛΟ ΤΩΝ ΤΕΣΣΑΡΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ

- (147) Βάσει των ανωτέρω τεσσάρων στοιχείων, η FSIH και ο όμιλος Dufenco υπολόγισαν το 2006 ότι η αξία της Dufenco Diversification κυμαινόταν μεταξύ [...] εκατ. ευρώ και [...] εκατ. ευρώ. Αυτή είναι τελικά η αξία ύψους [...] εκατ. ευρώ που υιοθετήθηκε, το ήμισυ της οποίας θα εισφέρει η FSIH.
- (148) Το Βέλγιο ισχυρίζεται ότι αυτή η επένδυση στην DSIH πρέπει να θεωρηθεί ως επένδυση pari passu με τη Dufenco Développement. Η FSIH και η Dufenco Développement εισέφεραν το ίδιο ποσό, είχαν τους ίδιους τόκους και διέτρεχαν τον ίδιο κίνδυνο. Ως προς αυτό, το Βέλγιο υπενθυμίζει ότι η εταιρεία DSIH δεν ανήκε στον όμιλο Dufenco πριν από την επένδυση της FSIH, δεδομένου ότι είχε συσταθεί στις 29 Νοεμβρίου 2006 (με την επωνυμία «[...]»), πριν να μεταβιβαστεί στη FSIH και στη Dufenco Développement ως φορέας ειδικού σκοπού για τις κοινές επενδύσεις τους τον Δεκέμβριο του 2006. Για όλους αυτούς τους λόγους, η παρέμβαση της FSIH ήταν σύμφωνη με την αρχή του ιδιώτη επενδυτή στην οικονομία της αγοράς.

- (149) Υπενθυμίζεται ότι, στις 8 Ιουλίου 2011, η DSIH πώλησε στην DLP το μερίδιο που κατείχε στη Dufenco Diversification με το ίδιο αντίτιμο, δηλαδή [...] εκατ. ευρώ. Ωστόσο, το ποσό αυτό δεν καταβλήθηκε από την DLP, αλλά η Dufenco Diversification διατήρησε στον ισολογισμό της απαίτηση ύψους [...] εκατ. ευρώ έναντι αυτής.

#### 4.4. ΜΕΤΡΑ 4 ΚΑΙ 5

- (150) Όσον αφορά το δάνειο στην [εταιρεία που ήταν επικεφαλής του ομίλου Dufenco εκείνη τη χρονική στιγμή], το Βέλγιο αρνείται ότι αυτό ενείχε στοιχείο ενίσχυσης. Υπενθυμίζει ότι το μεταβλητό επιτόκιο των τραπεζικών δανείων που έχουν οι διάφορες θυγατρικές της [εταιρεία που ήταν επικεφαλής του ομίλου Dufenco εκείνη τη χρονική στιγμή] το 2009 ήταν [1,1-1,55] %, δηλαδή σε επίπεδο χαμηλότερο από το επιτόκιο των εξεταζόμενων δανείων.
- (151) Το Βέλγιο υποστηρίζει ότι αυτό το στοιχείο σύγκρισης είναι έγκυρο, διότι τα δάνεια που λαμβάνονται υπόψη για τον υπολογισμό είναι πράγματι συγκρίσιμα με το δάνειο που χορήγησε η FSIH. Αντικρούει ως προς αυτό την Επιτροπή, η οποία θεωρούσε ότι τα δάνεια αυτά δεν ήταν κατάλληλα για συγκριτική ανάλυση.
- (152) Σύμφωνα με το Βέλγιο, η Επιτροπή έσφαλλε με το να λάβει υπόψη κριτήρια όπως η ληκτότητα του δανείου, το ύψος ή η φύση του δανείου, για να αποφασίσει αν τα ιδιωτικά δάνεια είναι συγκρίσιμα με τα δάνεια της FSIH. Αυτό θα ήταν αντίθετο με τις διατάξεις της ανακοίνωσης της Επιτροπής σχετικά με την αναθεώρηση της μεθόδου καθορισμού των επιτοκίων αναφοράς και προεξόφλησης («ανακοίνωση του 2008 για τα επιτόκια αναφοράς») <sup>(12)</sup>, η οποία ορίζει ρητώς ότι «το περιθώριο αυτό είναι σε μεγάλο βαθμό ανεξάρτητο από τη ληκτότητα του δανείου».
- (153) Το Βέλγιο καταδεικνύει αυτή την απουσία συσχετισμού μεταξύ της ληκτότητας, του ποσού και της φύσης του δανείου, αφενός, και, αφετέρου, της ανάλυσης των δανείων που χορηγήθηκαν στην Dufenco από εμπορικές τράπεζες. Τα δάνεια των υψηλότερων ποσών που χορηγήθηκαν από τραπεζικά ιδρύματα είχαν επιτόκια μεταξύ [0,9-1,35] % έως [1,7-2,2] % και ήταν συνήθως χαμηλότερα από τα επιτόκια των δανείων χαμηλότερων ποσών (έως [2,25-2,75] % για δάνειο [...] εκατ. ευρώ ή και [2,3-2,75] % για δάνειο [...] εκατ. ευρώ). Τα επιτόκια των δανείων για κεφάλαια κίνησης («working capital») κυμαίνονται από [0,75-1,15] % έως [2,75-3,25] %, ενώ τα επιτόκια των δανείων για επενδυτικές δαπάνες («Capex») κυμαίνονται μεταξύ [1,5-2] % και [2,75-3,25] %.
- (154) Σύμφωνα με το Βέλγιο, από πουθενά δεν συνάγεται ότι, για να αποκλειστεί κάθε ενδεχόμενο ύπαρξης στοιχείου ενίσχυσης στη χορήγηση ενός δημόσιου δανείου, πρέπει να υπάρχει δάνειο από ιδιωτική τράπεζα πανομοιότυπο ως προς όλα τα στοιχεία του δανείου. Ούτε η νομοθεσία της Ένωσης περί κρατικών ενισχύσεων ούτε η νομολογία επιβάλλει τα κρατικά δάνεια να είναι πανομοιότυπα με αυτά των ιδιωτικών δανείων ως προς τη ληκτότητα, το ύψος και τη φύση, ώστε να αποκλειστεί το ενδεχόμενο ύπαρξης στοιχείου ενίσχυσης.
- (155) Όσον αφορά τη διαβάθμιση της [που ήταν επικεφαλής του ομίλου Dufenco την εποχή εκείνη], το Βέλγιο συνάγει, με βάση τα επιτόκια για τα δάνεια που χορηγήθηκαν στην Dufenco από τραπεζικά ιδρύματα, ότι θα μπορούσε να λάβει βαθμολογία AAA. Η άποψή της αυτή βασίζεται στα επιτόκια που η ανακοίνωση για τα επιτόκια αναφοράς του 2008 συνέδεε με τις επιχειρήσεις που βαθμολογούνται με A έως AAA για ένα επίπεδο υψηλών εξασφαλίσεων, το 2009: 2,37 % τον Σεπτέμβριο του 2009 και 2,05 % τον Δεκέμβριο του 2009.
- (156) Το Βέλγιο υποστηρίζει, τέλος, ότι οι εξασφαλίσεις που συνδέονται με το δάνειο της FSIH είναι εξαιρετικά υψηλού επιπέδου βάσει της ανακοίνωσης του 2008 για τα επιτόκια αναφοράς. Από την ιδιαίτερα μεγάλη οικονομική ευρωστία της DPH συνάγεται ότι η ενεχυρίαση του 15 % των μετοχών της συνιστά εξαιρετική εξασφάλιση. Επιπλέον, ο σχεδόν βέβαιος χαρακτήρας της απαίτησης ύψους [...] εκατ. ευρώ που θα έπρεπε να χρησιμοποιηθεί κατά προτεραιότητα για την εξόφληση του δανείου σε περίπτωση μεταβολής στο καθεστώς ελέγχου της SIF, παρείχε σε αυτή την εξασφάλιση μεγάλη ισχύ.
- (157) Όσον αφορά τα δάνεια που χορηγήθηκαν στον όμιλο SIF, η σύγκριση δείχνει ότι, και σε αυτή την περίπτωση, η συσχέτιση μεταξύ των κριτηρίων που προβάλλει η Επιτροπή (διάρκεια και χαρακτήρας) και του επιτοκίου των εν λόγω δανείων είναι πολύ περιορισμένη.
- (158) Από τη σύγκριση αυτή διαπιστώνεται επίσης ότι η αμοιβή του δανείου της FSIH είναι παραπλήσια με την αμοιβή των διαφόρων δανείων που χορηγήθηκαν από ιδιωτικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα στην εταιρεία SIF. Με επιτόκιο 1,99 %, η αμοιβή θα ήταν ελαφρά υψηλότερη από το μέσο επιτόκιο των δανείων στον όμιλο SIF, που ανέρχεται σε [1,65-2,15] %.
- (159) Η συνεκτίμηση μόνο των μακροχρόνιων δανείων που σύναψε η SIF θα οδηγούσε σε ακόμη μικρότερο εύρος τιμών σε σχέση με αυτό τον μέσο όρο του [1,65-2,15] %, συγκεκριμένα σε ένα εύρος επιτοκίων από [1-1,5] % έως [1,65-2,15] %.

<sup>(12)</sup> EE C 14 της 19.1.2008, σ. 2.



- (160) Σύμφωνα με το Βέλγιο, η απουσία εξασφαλίσεων για το δάνειο που χορηγήθηκε στη SIF επιβάλλει να προστεθεί περιθώριο [20-60] μονάδων βάσης σε αυτό το εύρος τιμών. Αυτό θα δικαιολογούνταν από την κατηγορία της «υψηλής» βαθμολογίας, σύμφωνα με την ανακοίνωση για τα επιτόκια αναφοράς του 2008, την οποία θα μπορούσε να επικαλεστεί η SIF. Η προσαύξηση αυτή οδηγεί σε εύρος επιτοκίων από [1,5-2] % έως [...] %, εντός του οποίου τοποθετείται το δάνειο που χορήγησε η FSIH.
- (161) Ελλείπει δημόσιας αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας, το Βέλγιο αιτιολογεί την κατηγορία «υψηλής» βαθμολογίας της SIF με το γεγονός ότι τα επιτόκια των ιδιωτικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων θα αντιστοιχούσαν στα (ή θα ήταν χαμηλότερα) από τα επιτόκια τα οποία η ανακοίνωση του 2008 για τα επιτόκια αναφοράς ορίζει για τις οικονομικά εύρωστες επιχειρήσεις (βαθμολογία AAA έως A).

#### 4.5. ΜΕΤΡΟ 6

- (162) Κατά την άποψη του Βελγίου, η επένδυση της FSIH στην DLP πραγματοποιήθηκε επί ίσοις όροις με την επένδυση της DII, δεδομένου ότι i) τα ποσά που επένδυσαν ο ιδιώτης εταίρος και ο δημόσιος εταίρος ήταν ουσιαστικά τα ίδια, ii) η DLP δεν ανήκε στον όμιλο Dufenco πριν από την εν λόγω επένδυση, αλλά συστάθηκε ακριβώς με σκοπό να αποτελέσει τον φορέα υποδοχής των επενδύσεων της FSIH και της DII, και iii) ο σκοπός των επενδύσεων δεν ήταν η εξαγορά στοιχείων ενεργητικού που ανήκαν ήδη στον όμιλο Dufenco (αλλά στη SIF).
- (163) Το Βέλγιο αναφέρει ότι το γεγονός ότι η επένδυση της FSIH χορηγήθηκε, σε πρώτο στάδιο, με τη μορφή μετατρέψιμου δανείου (και σύντομα μετατράπηκε) δεν έχει καμία επίπτωση. Πράγματι, την ημερομηνία χορήγησης του μετατρέψιμου δανείου, η FSIH και η DII συνήψαν ταυτόχρονα συμφωνία μετόχων με την οποία δεσμεύθηκαν να προβούν σε αύξηση κεφαλαίου της DLP ύψους 70 εκατ. ευρώ και 101 εκατ. ευρώ αντίστοιχα. Το δάνειο των 30 εκατ. ευρώ πρέπει, συνεπώς, να εκτιμηθεί ως στοιχείο της αύξησης κεφαλαίου κατά 201 εκατ. ευρώ, η οποία αποφασίστηκε *pari passu* από την FSIH και την DII.
- (164) Όσον αφορά την αγορά των μετοχών της DLLPL, υπενθυμίζεται στην Επιτροπή ότι η περιφέρεια της Βαλονίας ήταν μέσω της SOGEPA μέτοχος της DLL από το 1999 και είχε, ως εκ τούτου, εμπειριστατωμένη γνώση των δραστηριοτήτων και της οικονομική της κατάσταση. Αυτό εξηγεί το γεγονός ότι, στο πλαίσιο της επένδυσης της DLP στην DLLPL, τα μέρη δεν έκριναν αναγκαίο να εκπονήσουν επιχειρηματικό σχέδιο με τη δέουσα μορφή. Η FSIH είχε απόλυτη γνώση του αντικειμένου της αγοράς της. Σύμφωνα πάντοτε με το Βέλγιο, κατά τον χρόνο της επένδυσής της, η FSIH μπορούσε να είναι βέβαιη για τον συνετό χαρακτήρα του εν λόγω επιχειρηματικού σχεδίου, διότι οι προβλέψεις ήταν απολύτως σύμφωνες με τα πραγματικά στοιχεία που ήταν ήδη διαθέσιμα. Το ίδιο ισχύει για την Dufenco Trebos.
- (165) Όσον αφορά την αγορά αποθεμάτων της Dufenco La Louvière Sales, το Βέλγιο ισχυρίζεται ότι, αν και είναι ακριβές ότι οι επενδύσεις της FSIH και της DII στην DLP επέτρεψαν στην DLP να αγοράσει σημαντικά αποθέματα προϊόντων αξίας [50-70] εκατ. ευρώ (σύμβαση πώλησης της 30ής Ιουνίου 2011), πρέπει να υπογραμμιστεί ότι ο πωλητής των προϊόντων αυτών δεν ήταν σε καμία περίπτωση μια «άλλη εταιρεία της Dufenco». Πράγματι, η Dufenco La Louvière Sales ήταν, τότε και ακόμη και σήμερα, μια εταιρεία υπό τον έλεγχο της SIF. Μετά από διαπραγματεύσεις, τα αποθέματα αγοράστηκαν στη λογιστική τους αξία, ενώ η πραγματική τους αξία ήταν πολύ μεγαλύτερη.
- (166) Όσον αφορά την επένδυση ύψους [30-40] εκατ. ευρώ στην DLLPL, είχαν καταρτιστεί χωριστά επιχειρηματικά σχέδια για διαφορετικά έργα ή επενδυτικά σχέδια. Τέλος, τα μέρη επέλεξαν μια επένδυση ύψους [30-40] εκατ. ευρώ στην DLLPL, η οποία μετονομάστηκε σε Dufenco Belgium. Για την εν λόγω επένδυση καταρτίστηκε μόνο ένα επιχειρηματικό σχέδιο που υποβλήθηκε από το Βέλγιο στην Επιτροπή. Τα άλλα επιχειρηματικά σχέδια στα οποία αναφέρεται το Βέλγιο ήταν πλέον άνευ αντικειμένου, εφόσον τα εξεταζόμενα έργα ή σενάρια τελικά δεν υιοθετήθηκαν από τα μέρη.

### 5. ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ ΤΩΝ ΕΝΔΙΑΦΕΡΟΜΕΝΩΝ ΜΕΡΩΝ

#### 5.1. ΚΟΙΝΕΣ ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ ΤΩΝ [...], DSIH ΚΑΙ DLP ΚΑΘΩΣ ΚΑΙ ΤΩΝ ΣΥΝΔΕΔΕΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΤΟΥΣ

- (167) Εκ προοιμίου, πρέπει να διευκρινιστεί ότι η [...], εταιρεία χαρτοφυλακίου του ομίλου Dufenco, διαδέχθηκε την [...] καθώς και τις εταιρείες [...] και [...], πρώην μητρικές της DPH.

#### 5.1.1. ΜΕΤΡΟ 1

- (168) [...] επισημαίνει καταρχάς ότι συμφωνεί απολύτως με τις παρατηρήσεις του Βελγίου.

- (169) Η [...] αναφέρεται στη συνέχεια στους λόγους που ώθησαν την FSIH να επενδύσει στη Dufenco US. Η απόκτηση συμμετοχής στη Farrell εξέφραζε τη βούληση της FSIH να έχει τον έλεγχο της εγκατάστασης, έτσι ώστε η Dufenco να μην εγκαταλείψει τη βελγική εγκατάσταση προς όφελος της αμερικανικής εγκατάστασης. Η περιφέρεια της Βαλονίας επιθυμούσε να προστατευθεί έναντι του κινδύνου ενδεχόμενης εις βάρος της χρήσης εν δυνάμει αποκλινόντων συμφερόντων στο εσωτερικό της Dufenco. Επιπλέον, σκοπός της επένδυσης της FSIH στη Farrell ήταν επίσης να διευκολυνθεί η προσέγγιση ανάμεσα στη βελγική και την αμερικανική εγκατάσταση παραγωγής, με σκοπό τη βελτιστοποίηση των ανταλλαγών πληροφοριών και πιθανών συνεργειών ανάμεσα σε αυτές τις εγκαταστάσεις.
- (170) [...] θεωρεί απαραίτητο να υπογραμμίσει ότι η πρωτοβουλία της αποχώρησης της FSIH ανήκει στην Dufenco. Τον Φεβρουάριο του 2006, η Dufenco υπέγραψε επιστολή προθέσεων με την NLMK με σκοπό να μεταβιβάσει σε αυτήν συμμετοχή 50 % στη SIF. Εντούτοις, μία από τις προϋποθέσεις ήταν να διατηρήσει η SIF το σύνολο των μετοχών της Dufenco US, το οποίο συνεπαγόταν την εξαγορά των μετοχών που κατείχε η FSIH. Ως εκ τούτου, η Dufenco πρότεινε στην FSIH την ιδέα ενός δικαιώματος προαίρεσης αγοράς για να μπορέσει να ανταποκριθεί στις απαιτήσεις της NLMK και συγχρόνως να διατηρήσει την απαραίτητη ευελιξία, δεδομένης της αβεβαιότητας την εποχή εκείνη ως προς ολοκλήρωση της πράξης. Ταυτόχρονα, η προσφορά εξαγοράς από την Dufenco ήταν ενδιαφέρουσα στις συνθήκες ολοκλήρωσης του κύκλου στον τομέα του χάλυβα που αναμενόταν για το τέλος του 2006, γεγονός που καθιστούσε την επένδυση λιγότερο ελκυστική.
- (171) Η [...] επιβεβαιώνει τις παρατηρήσεις του Βελγίου, σύμφωνα με τις οποίες η ιδέα μιας εκ των προτέρων ανταγωνιστικής διαδικασίας μεταξύ πιθανών υποψηφίων αγοραστών δεν ήταν ενδεδειγμένη, λαμβανομένου υπόψη του αντικειμένου της μεταβίβασης: της εκποίησης μειοψηφικής συμμετοχής σε ιδιωτική εταιρεία με σκοπό μια μη ολοκληρωμένη εγκατάσταση παραγωγής. Αν και η κατάσταση δεν απαιτούσε την εκ των προτέρων προκήρυξη διαγωνισμού, η [...] υποστηρίζει ότι, παρ' όλα αυτά, η μεταβίβαση πραγματοποιήθηκε σε τιμή της αγοράς.
- (172) Η [...] υπενθυμίζει ότι το νόμισμα λειτουργίας της Dufenco US είναι το δολάριο των Ηνωμένων Πολιτειών. Κατά συνέπεια, δεν έχει σημασία, εκτός από λόγους εσωτερικών αναγκών της FSIH, το ότι το τίμημα της εξαγοράς καταβλήθηκε σε ευρώ.
- (173) Για να συμπληρωθούν οι διαδικασίες αποτίμησης που πραγματοποίησε η περιφέρεια της Βαλονίας, η [...] ανέθεσε στην KPMG την αξιολόγηση της συμμετοχής του 49,9 % της FSIH στην Dufenco US, στις 14 Ιουνίου 2006, ημερομηνία χορήγησης του δικαιώματος προαίρεσης αγοράς με τη μέθοδο της εύλογης αξίας.
- (174) Η KPMG έκρινε ότι η συμμετοχή της FSIH στην Dufenco US έπρεπε να αξιολογηθεί ως συμμετοχή που δεν μεταβιβάζει τον έλεγχο και δεν είναι διαπραγματεύσιμη, με την εφαρμογή υπερτιμήματος για την απόκτηση ελέγχου, δεδομένου ότι η συμφωνία των μετόχων της 9ης Απριλίου 2003 παρείχε στην FSIH σημαντική επιρροή στην Dufenco US πέραν της επιρροής που διαθέτει ένας μέτοχος μειοψηφίας.
- (175) Η KPMG τονίζει ότι η διάρκεια των βιομηχανικών κύκλων στον κλάδο του σιδήρου και χάλυβα συνήθως κυμαίνεται μεταξύ τριών και επτά ετών. Η KPMG διαπιστώνει ότι, μολονότι η βιομηχανία χάλυβα επέδειξε καλή συμπεριφορά το 2006, οι δείκτες έδειχναν σαφώς την ύπαρξη σοβαρών κινδύνων σε σχέση με την αδυναμία της εθνικής αυτοκινητοβιομηχανίας και τη δυνατότητα διάρθωσης της αγοράς στον μη οικιστικό κατασκευαστικό κλάδο.
- (176) Λαμβάνοντας υπόψη κυρίως τους κύκλους τριών και πέντε ετών, καθώς και αποτίμηση σε πολλαπλάσιο του ΚΠΤΦΑ από συγκρίσιμες εταιρείες, η KPMG αποτίμησε την εύλογη αξία της συμμετοχής του 49,9 % στην Dufenco US σε [...] εκατ. δολάρια ΗΠΑ στις 14 Ιουνίου 2006.
- (177) Η [...] εξέφρασε στη συνέχεια την άποψη της για τη συζήτηση σχετικά με τον συνυπολογισμό της αξίας των ιδίων κεφαλαίων για την αποτίμηση της Dufenco US. Επιβεβαιώνει ότι μια αποτίμηση βάσει των ιδίων κεφαλαίων, όπως προβλέπεται από την Επιτροπή στην απόφαση για την κίνηση της διαδικασίας δεν είναι η καταλληλότερη. Παρατηρεί, ωστόσο, ότι, ακόμη κι αν λαμβάνονταν υπόψη τα ίδια κεφάλαια, θα συναγόταν το συμπέρασμα ότι η συναλλαγή πραγματοποιήθηκε σε τιμή της αγοράς. Για να το αποδείξει, εφιστά την προσοχή της Επιτροπής σε μια συναλλαγή την οποία θεωρεί συγκρίσιμη: τη μεταβίβαση στην NLMK συμμετοχής ύψους 50 % στη SIF (σε συνδυασμό με άνευ όρων δικαίωμα προαίρεσης αγοράς τουλάχιστον μιας μετοχής της SIF). Η τιμή που υιοθετήθηκε σε αυτή τη συναλλαγή του 2006 αντιστοιχούσε σε πολλαπλάσιο των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας που ήταν σχεδόν ταυτόσημο με το πολλαπλάσιο των ιδίων κεφαλαίων που αντιπροσωπεύει η μεταβίβαση από την FSIH της συμμετοχής της στην Dufenco US (και στις δύο περιπτώσεις, ένα πολλαπλάσιο που προσεγγίζει το 2). Επειδή από κανένα στοιχείο δεν μπορεί να συναχθεί ότι η πράξη που αφορά τη SIF δεν πραγματοποιήθηκε με τους όρους της αγοράς, αυτή η σύγκριση επιβεβαιώνει ότι η συνεκτίμηση των ιδίων κεφαλαίων θα οδηγούσε επίσης στο συμπέρασμα ότι η συναλλαγή έγινε σε τιμή της αγοράς.
- (178) Όσον αφορά τη διάρκεια του δικαιώματος προαίρεσης, η [...] θεωρεί ότι αυτή εντάσσεται στο πλαίσιο της ταυτόχρονης διαπραγμάτευσης μιας ενδεχόμενης μεταβίβασης του 50 % του κεφαλαίου της SIF στην NLMK. Η NLMK όφειλε να καταρτίσει ένα πρώτο σχέδιο σύμβασης για τη μεταβίβαση μετοχών και της συμφωνίας μετόχων εντός δέκα ημερών από

την υπογραφή της δήλωσης προθέσεων. Η ίδια η δήλωση προθέσεων ήταν έγκυρη μόνο έως την 1η Οκτωβρίου 2006 το αργότερο. Συνεπώς, το ζήτημα για την Dufenco ήταν το αν θα έκανε ή όχι χρήση του δικαιώματος αγοράς κατά τις εβδομάδες ή τους μήνες μετά τη χορήγησή του από την FSIH. Θα ήταν, επομένως, πραγματικά άσκοπο το να συμφωνήσουν τα μέρη ότι η επιλογή θα διαρκούσε έως τις 31 Δεκεμβρίου 2015.

- (179) Η KPMG υπολόγισε την εύλογη αξία του δικαιώματος προαίρεσης αγοράς το οποίο χορηγήθηκε στην Dufenco τον Ιούνιο του 2006. Η KPMG συμερίζεται την άποψη της Dufenco ότι πρέπει να ληφθεί υπόψη η διάρκεια του δικαιώματος προαίρεσης («expected term», δηλαδή τέσσερις μήνες), διότι το δικαίωμα προαίρεσης δεν μπορούσε ούτε να εκχωρηθεί ούτε να μεταβιβαστεί, γεγονός περιορίζει σημαντικά την αξία του. Η KPMG θεωρεί ότι η εύλογη αξία του δικαιώματος προαίρεσης ανέρχεται σε [...] εκατ. δολάρια ΗΠΑ.
- (180) Βάσει της σύμβασης, η εύλογη αξία ανέρχεται σε [...] εκατ. δολάρια ΗΠΑ. Αν λαμβανόταν υπόψη ένα τέτοιο ποσό, προσαρμοσμένο κατά την εύλογη αξία της συμμετοχής της FSIH στην Dufenco US, η τιμή μεταβίβασης θα ανερχόταν σε [...] εκατ. δολάρια ΗΠΑ, ποσό πολύ χαμηλότερο από την τιμή που κατέβαλε η [εταιρεία που ήταν επικεφαλής του ομίλου Dufenco εκείνη τη χρονική στιγμή].

#### 5.1.2. METRO 2

- (181) Σύμφωνα με [...], η επένδυση της FSIH στην DPH έχει διττό σκοπό: αφενός, τη συμμετοχή της στο κεφάλαιο, την εκπροσώπηση της στο διοικητικό συμβούλιο, την πρόσβαση της στις στρατηγικές σημασίας πληροφορίες και έγγραφα και, αφετέρου, την πρόσφορη και ασφαλή οικονομική της απόδοση (προνομιούχο μέρος).
- (182) Ο κύριος λόγος της αποεπένδυσης της FSIH στην DPH είναι η εκχώρηση των βελγικών εγκαταστάσεων παραγωγής στην NLMK. Η Dufenco θα έχανε την ιδιότητα του στρατηγικού εταίρου για την περιφέρεια της Βαλονίας στο Βέλγιο και οι μονάδες παραγωγής στο Clabecq και τη La Louvière δεν θα μπορούσαν πλέον να επηρεάζονται άμεσα από τις αποφάσεις του τμήματος Trading της Dufenco.
- (183) Η [...] ισχυρίζεται ότι η DPH είναι η εταιρεία που έχει ως λειτουργικό νόμισμα το δολάριο των Ηνωμένων Πολιτειών, ενώ η απόδοση της επένδυσης σε μια τέτοια εταιρεία πρέπει να αποτιμάται σε δολάρια ΗΠΑ. Η επένδυση της FSIH στην DPH είχε ως αποτέλεσμα απόδοση 8,81 % ετησίως.
- (184) Η [...] ανέθεσε στην KPMG το καθήκον να αναλύσει την αποτίμηση που διενεργήθηκε από την Ernst & Young τον Μάρτιο του 2006. Όσον αφορά τις μεθόδους αξιολόγησης, η KPMG επισημαίνει ότι η Ernst & Young δεν διευκρινίζει ποια τιμή χρησιμοποίησε για την αποτίμηση της αξίας (αγοραία αξία, αξία επενδύσεων ή εύλογη αξία). Κυρίως, η Ernst & Young εφάρμοσε την προσέγγιση της αγοράς από τις συγκρίσιμες εταιρείες. Η KPMG δεν εκφράζει προτίμηση ως προς τη μέθοδο βάσει των συγκρίσιμων εταιρειών σε σχέση με τη μέθοδο που βασίζεται στις συγκρίσιμες συναλλαγές. Η KPMG δεν βασίζεται στην καθαρή αξία του ενεργητικού, διότι αυτή η μέθοδος αυτή αγνοεί τα μελλοντικά κέρδη καθώς και τους λειτουργικούς κινδύνους.
- (185) Η KPMG καταλήγει στο συμπέρασμα ότι, με βάση την ανάλυσή της για την κυκλικότητα της βιομηχανίας χάλυβα, πρέπει να λαμβάνονται υπόψη χρονικές περίοδοι από τέσσερα έως έξι έτη και το κάθε έτος πρέπει να έχει το ίδιο συντελεστή βαρύτητας για την αξιολόγηση της DPH. Η KPMG συμφωνεί με την προσέγγιση των μερών να λάβουν υπόψη τα έτη 2001 και 2002 κατά την αποτίμηση της DPH, ώστε να αποτυπώνεται επαρκώς η κυκλικότητα της βιομηχανίας σιδήρου και χάλυβα και να εφαρμόζεται ο ίδιος συντελεστής στάθμισης για κάθε έτος.
- (186) Η KPMG επιβεβαιώνει την καταλληλότητα και την έκταση των προσαρμογών που επέφερε η Ernst & Young για την αποτίμηση της DPH όσον αφορά τα μη επαναλαμβανόμενα γεγονότα. Η KPMG επέφερε επίσης προσαρμογές στα έτη 2001 και 2002 τα οποία δεν λήφθηκαν υπόψη από την Ernst & Young.
- (187) Η KPMG έλεγξε τον κατάλογο των συγκρίσιμων εταιρειών που επέλεξε η Ernst & Young. Η KPMG δεν μπόρεσε να βρει στην τράπεζα δεδομένων που χρησιμοποίησε η Ernst & Young (Bloomberg) ορισμένα πολλαπλάσια που παρατίθενται στην έκθεση Ernst & Young του 2006. Εξάλλου, η KPMG έκρινε σκόπιμο να μην περιληφθούν ορισμένες εταιρείες στον κατάλογο των συγκρίσιμων εταιρειών που παρείχε η Ernst & Young. Η KPMG συνέταξε τον δικό της κατάλογο συγκρίσιμων εταιρειών από τον οποίο προκύπτει ότι οι διάμεσοι δείκτες «price/earnings» για τα έτη 2003 έως 2006 είναι χαμηλότεροι από αυτούς που υιοθέτησε η Ernst & Young.
- (188) Η KPMG δεν ήταν σε θέση να παρατηρήσει επαρκή αριθμό εισηγμένων εταιρειών που δραστηριοποιούνται αποκλειστικά στο εμπόριο του χάλυβα. Μια χωριστή αποτίμηση του τμήματος Trading δεν είναι εφικτή. Ωστόσο, η KPMG επιβεβαίωσε ότι θα ήταν σκόπιμο να γίνει χωριστή αποτίμηση των εμπορικών δραστηριοτήτων και των δραστηριοτήτων παραγωγής. Με υψηλότερο κίνδυνο και πιο ασταθή αποτελέσματα, οι εμπορικές δραστηριότητες θα παρείχαν υψηλότερη απόδοση για τους επενδυτές, γεγονός που θα οδηγούσε σε χαμηλότερη αποτίμηση των δραστηριοτήτων. Θα έπρεπε, συνεπώς, να υιοθετηθεί μικρότερο πολλαπλάσιο για την εμπορική δραστηριότητα. Η [...] θεωρεί ότι είναι σκόπιμο να γίνει αναφορά στη μεταβίβαση, τον Σεπτέμβριο του 2003, του 50 % της [...], η συμφωνηθείσα τιμή της οποίας προσέγγιζε την αξία των ιδίων κεφαλαίων.

- (189) Όσον αφορά τα εκτός ισολογισμού στοιχεία, η KPMG επιβεβαίωσε ότι το ποσό των ιδίων κεφαλαίων μιας εταιρείας θα πρέπει να προσαρμόζεται ώστε να λαμβάνονται υπόψη στοιχεία του παθητικού εκτός ισολογισμού, εάν αυτά δεν είναι επαναλαμβανόμενα. Σε αντίθεση με την Ernst & Young, η KPMG έκρινε ότι μόνο αυτά τα στοιχεία θα πρέπει να αφαιρούνται από την κατ' εκτίμηση αξία των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας, ανεξάρτητα από τη μέθοδο αποτίμησης.
- (190) Για δύο από τα εκτός ισολογισμού στοιχεία, η KPMG έκρινε σκόπιμο να επανεξετάσει το ποσό της αναπροσαρμογής που εφάρμοσε η Ernst & Young. Πρόκειται για τις γαλλικές και βελγικές «εγγυήσεις» τις οποίες η Ernst & Young αποτίμησε σε [...] εκατ. δολάρια ΗΠΑ το 2006, ενώ ανέρχονταν σε [...] εκατ. δολάρια ΗΠΑ σύμφωνα με την KPMG. Οι εγγυήσεις αυτές προσαρμόστηκαν ανάλογα με τον κίνδυνο που ενείχαν. Εξ αυτού προκύπτει συνολικό ποσό [...] εκατ. δολαρίων ΗΠΑ έναντι [...] εκατ. δολαρίων ΗΠΑ που προέκρινε η Ernst & Young.
- (191) Η KPMG επιβεβαιώνει την καταλληλότητα και το επίπεδο της απομείωσης λόγω έλλειψης ρευστότητας (30 %) που εφάρμοσε η Ernst & Young. Θα ήταν επίσης ορθή μια έκπτωση 12 % στο πλαίσιο της αποτίμησης που βασίζεται σε συγκρίσιμες συναλλαγές.
- (192) Η KPMG έκρινε ότι ήταν σκόπιμο να εφαρμοστεί υπερτίμημα λόγω απόκτησης ελέγχου 5 % σε περίπτωση αξιολόγησης βάσει συγκρίσιμων εταιρειών, εφόσον μια τέτοια μεθοδολογία παρέχει μια αποτίμηση που αντιστοιχεί σε μειωφικκή συμμετοχή, ενώ η συμμετοχή της FSIH επέτρεπε την άσκηση σημαντικής επιρροής επί της DPH. Η KPMG εκτιμά ότι θα πρέπει να εφαρμόζεται μια απομείωση αξίας κατά 20 % σε περίπτωση αποτίμησης βάσει συγκρίσιμων συναλλαγών, δεδομένου ότι η μέθοδος αυτή οδηγεί σε αποτίμηση της αξίας με ελέγχουσα συμμετοχή.
- (193) Η KPMG επισημαίνει ότι, όσον αφορά την απόδοση της προνομιούχου μετοχής, η Ernst & Young έσφαλε στην αποτίμηση των μερισμάτων προνομιούχων μετοχών για την περίοδο 2006-2012 με το να βασίσει τον υπολογισμό της σε ετήσια μερίσματα ύψους 4 εκατ. δολαρίων ΗΠΑ, ενώ επρόκειτο για ποσό 4 εκατ. ευρώ. Η KPMG εκτιμά, στη συνέχεια, ότι το ποσοστό έκπτωσης που εφάρμοσε η Ernst & Young σε σχέση με τον κίνδυνο αθέτησης πληρωμών (6,2 %) είναι εντός του προσδιορισθέντος αποδεκτού εύρους τιμών, από 1,8 % έως 16,4 %. Το ποσοστό έκπτωσης 14 % που εφάρμοσαν τα μέρη θεωρείται επίσης αποδεκτό, εφόσον βρίσκεται εντός του εύρους τιμών.
- (194) Από τις εν λόγω προσαρμογές προκύπτει μια αποτίμηση της συμμετοχής στην DPH που κυμαίνεται μεταξύ [...] εκατ. δολαρίων ΗΠΑ και [...] εκατ. δολαρίων ΗΠΑ, ήτοι μια μέση τιμή [...] εκατ. ευρώ, το οποίο είναι σύμφωνο με την τιμή μεταβίβασης του Ιουνίου 2006, ύψους [...] εκατ. ευρώ. Η [...] συνάγει ότι δεν τίθεται το παραμικρό ζήτημα κρατικής ενίσχυσης υπέρ της [εταιρεία που την εποχή εκείνη ασκούσε τον έλεγχο επί της DPH].

### 5.1.3. ΜΕΤΡΟ 3

- (195) Η DSIH επιβεβαιώνει τα επιχειρήματα που πρόεβαλε το Βέλγιο για να υπερασπιστεί τον pari passu χαρακτήρα της επένδυσης της FSIH. Η DSIH ισχυρίζεται ότι οι όροι της συναλλαγής ήταν πανομοιότυποι για την Dufenco Développement και την FSIH. Οι δύο μέτοχοι συμφώνησαν από κοινού να αναλάβουν έναν νέο κίνδυνο επενδύοντας στην DSIH προκειμένου να υλοποιηθούν τα έργα διαφοροποίησης της Dufenco Diversification. Οι δύο μέτοχοι επωφελούνται από αναλογική κατανομή, με βάση τη συμμετοχή τους στο μετοχικό κεφάλαιο, τα ενδεχόμενα μερίσματα και τις χρηματοοικονομικές επιπτώσεις των σχεδίων που εκπονούν οι κοινές θυγατρικές τους. Κατά την DSIH, η ιδιωτική παρέμβαση της Dufenco Développement έχει πραγματική οικονομική σημασία και το ποσό της επένδυσης είναι το ίδιο με εκείνο της FSIH.
- (196) Η DSIH υποστηρίζει ότι δεν ανήκε στην Dufenco Développement πριν από τις ταυτόχρονες επενδύσεις. DSIH είναι εταιρεία που συστάθηκε από τρίτο, λίγο πριν από τις εν λόγω επενδύσεις (29 Νοεμβρίου 2006) και που αποκτήθηκε μετέπειτα από τους δύο εταίρους για να υλοποιήσουν τις επενδύσεις τους. Πάντοτε κατά την DSIH, τα έργα που εξαγοράστηκαν από την DSIH δεν ανήκαν ούτε στον όμιλο Dufenco πριν την επένδυση από την FSIH, αν και τα κατείχε η SIF από το στάδιο του σχεδιασμού.
- (197) Η DSIH διευκρινίζει, όσον αφορά το έργο [...], ότι η περιφέρεια της Βαλονίας, μέσω της SOGEP, γνώριζε άριστα την κατάσταση της εγκατάστασης [...], διότι είχε παρέμβει μαζί με τον όμιλο Dufenco στο πλαίσιο της εξαγοράς των [...] που τότε κήρυξε πτώχευση. Η περιφέρεια της Βαλονίας ήταν, συνεπώς, μέτοχος της [...] και κατείχε αρκετές θέσεις στο διοικητικό συμβούλιο της εταιρείας αυτής. Η περιφέρεια Βαλονίας συμμετείχε επίσης εξ αρχής στο έργο [...] και είχε πρόσβαση σε όλες τις διαθέσιμες πληροφορίες στο πλαίσιο της έναρξης του έργου αυτού, όπως ακριβώς και οι ιδιώτες επενδυτές.
- (198) Η DSIH βασίζεται σε μια εκ των υστέρων αξιολόγηση του έργου που αποδεικνύει την ορθότητα της αρχικής αποτίμησης του έργου και υποδήλωνε ότι η αποδοτικότητα θα ήταν πιο συμφέρουσα.

- (199) Σχετικά με το έργο Marcinelle, η DSIH ισχυρίζεται ότι η χαμηλότερη από την αναμενόμενη αποδοτικότητα δεν οφείλεται στα πολύ υψηλά ποσά των επενδύσεων των εταιρών, αλλά σε στοιχεία ανεξάρτητα από τη βούληση των μερών. Πρώτον, η Επιτροπή ανακοίνωσε, τον Ιανουάριο του 2008, πρόταση για κατάργηση της δωρεάν κατανομής δικαιωμάτων εκπομπής CO<sub>2</sub>, γεγονός που επηρέασε ιδιαίτερα την αποτίμηση του έργου πριν από το κλείσιμο των διαπραγματεύσεων με την ENEL. Δεύτερον, η αγορά ηλεκτρικής ενέργειας υπέστη ριζική και απρόβλεπτη αντιστροφή της συγκυρίας το 2010, με μια δυσμενή εξέλιξη των τιμών της ηλεκτρικής ενέργειας, του φυσικού αερίου και του CO<sub>2</sub>.
- (200) Η Dufenco Diversification θα εξέρχονταν ασφαλώς από την κρίση με την πώληση της Marcinelle Energie αμέσως πριν από την επένδυσή της. Η επιχείρηση θα μεταβίβαζε το 80 % της Marcinelle Energie σε λογική τιμή και θα μπορούσε να εξασφαλίσει το υπόλοιπο [...] με ένα δικαίωμα πώλησης σε διαπραγμάτευση με την ENEL.

#### 5.1.4. ΜΕΤΡΑ 4 ΚΑΙ 5

- (201) Η [...] επισημαίνει ότι, για την εφαρμογή του κριτηρίου του ιδιώτη επενδυτή σε οικονομία της αγοράς, πρέπει να εξεταστούν διάφορα στοιχεία, και κυρίως το επιτόκιο και οι απαιτούμενες εγγυήσεις για την εξασφάλιση του δανείου.
- (202) Όσον αφορά τις εξασφαλίσεις, η [...] επισημαίνει ότι η Dufenco παρουσίαζε μια πολύ ισχυρή οικονομική κατάσταση, όπως αποδεικνύουν οι όροι των δανείων που χορηγήθηκαν από τραπεζικά ιδρύματα στον όμιλο Dufenco, με επιτόκια συγκρίσιμα με τα επιτόκια που προσφέρονταν σε επιχειρήσεις με βαθμολογία AA A σύμφωνα με τα επιτόκια αναφοράς της Επιτροπής. Επιπλέον, η [εταιρεία που ήταν τότε επικεφαλής του ομίλου Dufenco] ήταν υποχρεωμένη να διαθέσει πρωτίστως για την πρόωγη αποπληρωμή του δανείου της FSIH τα κεφάλαια από τη μελλοντική πώληση στην NLMK της συμμετοχής της DII στη SIF. Η ύπαρξη μελλοντικής αλλά σχεδόν βέβαιης απαίτησης ύψους [...] εκατ. δολαρίων ΗΠΑ έναντι της NLMK συνιστά ρευστή και εύκολα απαιτητή εγγύηση. Το δάνειο αυτό θα ισοδυναμούσε με προκαταβολή για μελλοντική απαίτηση. Η FSIH επωφελούνταν επίσης από δικαίωμα ενεχύρου επί του 15 % των μετοχών της DPH, πολύ εύρωστη οικονομικά εταιρεία (με καμία ζημία έως το 2009), για αξία περίπου [...] εκατ. δολαρίων ΗΠΑ. Τέλος, το επιτόκιο αναφοράς Euribor 12 μηνών διασφάλιζε σταθερό επιτόκιο ανά περίοδο 12 μηνών, στοιχείο ελκυστικό σε περιόδους κρίσης και μείωσης των επιτοκίων. Ο κίνδυνος για την FSIH δεδομένων αυτών των εγγυήσεων ήταν συνεπώς ελάχιστος.
- (203) Τα επιτόκια που εφαρμόζαν οι ιδιωτικές τράπεζες στον όμιλο Dufenco κυμαίνονταν μεταξύ [0,65-1,15] % και [2,75-3,25] % με μέσο όρο [1,1-1,55] %, δηλαδή ήταν επιτόκια απολύτως συγκρίσιμα με τα επιτόκια της FSIH. Η [...] θεωρεί ότι δεν θα έπρεπε να αποκλειστούν από τη σύγκριση τα δάνεια που δεν έχουν ακριβώς την ίδια ληκτότητα, το ίδιο ποσό, τον ίδιο χαρακτήρα ή έχουν διαφορετικό βασικό επιτόκιο. Θα πρέπει να ληφθούν υπόψη μόνον οι εξασφαλίσεις και το εφαρμοζόμενο επιτόκιο.
- (204) Τα ποσά των δανείων που υπέβαλε το Βέλγιο ήταν κατά κανόνα χαμηλότερα από τα ποσά του δανείου της FSIH, διότι το Βέλγιο ανέφερε μόνον τα δάνεια που είχαν συναφθεί σε ευρώ, τα οποία αντιπροσωπεύουν μόνο ένα μικρό μέρος του συνολικού ποσού. Η [...] εξέφρασε το ενδιαφέρον της για τα δάνεια σε πολλαπλό νόμισμα που αφορούν ποσά πολύ μεγαλύτερα. Τα δεδομένα αυτά καταδεικνύουν ότι η Dufenco είχε πρόσβαση σε πιστωτικές διευκολύνσεις για ποσό πολύ υψηλό και ότι ορισμένα δάνεια ήταν μεγάλης διάρκειας (δεκαετούς). Τα επιτόκια αυτών των δανείων κυμαίνονται μεταξύ [0,5-1] % και [2,2-2,65] % με μέσο σταθμισμένο όρο [1,6-2,05] %.
- (205) Η [...] συμπεραίνει ότι, με βάση τις ισχυρές εξασφαλίσεις που απολάμβανε η FSIH, τα εφαρμοζόμενα επιτόκια είναι απολύτως σύμφωνα με τα επιτόκια της αγοράς.

#### 5.1.5. ΜΕΤΡΟ 6

- (206) Κατά την DLP, τα μέρη είχαν προβλέψει εξαρχής τη δυνατότητα μετατροπής του δανείου των 30 εκατ. ευρώ σε δάνειο μικρής διάρκειας, το οποίο όντως συνέβη τον Σεπτέμβριο του 2011. Η FSIH είχε αρχικά την πρόθεση να επενδύσει κεφάλαια ύψους 100 εκατ. ευρώ. Η DLP θεωρεί ότι το μετατρέψιμο δάνειο πρέπει να αναλυθεί από κοινού με την εισφορά κεφαλαίου και να αντιμετωπιστεί ως τέτοιο.
- (207) Η DLP υποστηρίζει ότι οι παρεμβάσεις της DII και της FSIH ήταν ταυτόχρονες, εφόσον η DII συμμετείχε στην αύξηση κεφαλαίου της DLP στις 7 Ιουλίου 2011, δηλαδή λίγες ημέρες πριν από την αύξηση κεφαλαίου από τη FSIH και μετά τη χορήγηση του μετατρέψιμου δανείου. Ισχυρίζεται επίσης ότι οι όροι της συναλλαγής είναι πανομοιότυποι, εφόσον τα ποσά που επένδυσαν οι δύο εταίροι είναι σχεδόν ταυτόσημα. Πρόκειται, συνεπώς, για επενδύσεις που πραγματοποιήθηκαν με τους ίδιους όρους, διότι η FSIH και η DII υφίστανται τον ίδιο κίνδυνο και επωφελούνται από αναλογική κατανομή των μερισμάτων και την αύξηση της αξίας της θυγατρικής τους.

- (208) Η DLP ισχυρίζεται ότι η εταιρεία δεν ανήκε στον όμιλο Duferco κατά τον χρόνο της επένδυσης της FSIH, αλλά ήταν μια εταιρεία που είχε συσταθεί πρόσφατα επί τούτου για να υποδεχθεί τις κοινές επενδύσεις των δύο εταιρών. Το γεγονός ότι οι επενδύσεις αυτές χρησιμοποιήθηκαν εν μέρει για την αγορά στοιχείων ενεργητικού της SIF δεν ασκεί επιρροή, δεδομένου ότι η τιμή μεταβίβασης βασιζόταν σε εκθέσεις εμπειρογνομόνων. Κατά συνέπεια, η DLP καταλήγει στο συμπέρασμα ότι η επένδυση που πραγματοποίησε η FSIH στην DLP ήταν *pari passu* με αυτήν της DII.
- (209) Η DLP υπενθυμίζει επίσης ότι η SOGEPΑ ήταν μέτοχος της DLL από το 1999 και, συνεπώς, είχε άριστη γνώση των δραστηριοτήτων και της οικονομικής κατάστασης της εταιρείας όσον αφορά τον κλάδο των επιμηκών προϊόντων. Μέσω της SOGEPΑ, η περιφέρεια Βαλονίας διέθετε ασφαλείς γνώσεις σχετικά με τις συνθήκες της αγοράς, τις εγκαταστάσεις εκμετάλλευσης και το περιβάλλον τους. Η DLL αναφέρει επίσης ότι υπάρχει ένα μόνο επιχειρηματικό σχέδιο για καθεμία από τις εταιρείες Duferco Trebos και DLLPL Η FSIH ήταν επομένως σε θέση να αποφασίσει έχοντας πλήρη γνώση των πραγμάτων και διέθετε το ίδιο ακριβώς επίπεδο πληροφόρησης με αυτό που θα απαιτούσε ένας ιδιώτης επενδυτής στην ίδια κατάσταση.
- (210) Κατά την DLP, από τα οικονομικά αποτελέσματα προκύπτει ότι τα ΚΠΤΦΑ μετά από τρεις μήνες ήταν σύμφωνα με τις προβλέψεις ΚΠΤΦΑ στο επιχειρηματικό σχέδιο για την περίοδο έξι μηνών. Κατά τον χρόνο της επένδυσής της, η FSIH μπορούσε συνεπώς να έχει τη βεβαιότητα ότι το επιχειρηματικό σχέδιο ήταν συνετό.

## 5.2. ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ ΤΗΣ SIF

- (211) Η Επιτροπή διευκρινίζει ότι οι παρατηρήσεις της SIF αφορούν μόνον το μέτρο του οποίου είναι δικαιούχος, δηλαδή το μέτρο 5.
- (212) Η SIF θεωρεί ότι η οικονομική της κατάσταση ήταν εύρωστη κατά τον χρόνο της χορήγησης του δανείου και ότι οι εγγυήσεις κατά τη σύναψη της δανειακής σύμβασης ήταν σε μεγάλο βαθμό επαρκείς για την αποπληρωμή του δανείου της FSIH στο ακέραιο. Επιπλέον, πάντοτε κατά την άποψη της SIF, η FSIH δεν είχε την παραμικρή αμφιβολία ως προς την αποδοτικότητα της πράξης δανεισμού, λαμβανομένης υπόψη της επενδυτικής και αναπτυξιακής πολιτικής SIF. Το επιχειρηματικό σχέδιο της SIF σχετικά με τις βελγικές εγκαταστάσεις, ιδίως για τα έτη 2007-2010, περιείχε μείζονα επενδυτικά σχέδια με σημαντικές αναπτυξιακές προοπτικές του ομίλου στο Βέλγιο.
- (213) Επιπλέον, η SIF θεωρεί ότι το γεγονός ότι ανήκει σε δύο βασικούς παράγοντες του τομέα της βιομηχανίας σιδήρου και χάλυβα έχει ληφθεί υπόψη στην ανάλυση κινδύνου σε σχέση με την πράξη δανειοδότησης από την FSIH. Η NLMK χορήγησε εγγύηση στην FSIH σε περίπτωση μεταβολής στο καθεστώς ελέγχου. Με τη χορήγηση στη SIF δανείου ύψους 75 εκατ. ευρώ με επιτόκιο 2,05 % (με περιθώριο 75 μονάδων βάσης), ενώ το επιτόκιο της Εθνικής Τράπεζας του Βελγίου για τα νέα δάνεια ήταν 1,63 %, η FSIH δεν ανέλαβε αλόγιστο κίνδυνο σε σύγκριση με έναν ιδιώτη επιχειρηματία.
- (214) Η SIF υπενθυμίζει ότι η εφαρμογή του κριτηρίου του ιδιώτη επενδυτή σε οικονομία αγοράς ουδόλως απαιτεί τη σύγκριση με τα δάνεια ως προς όλα τα παρομοιότυπα σημεία σε σχέση με το δάνειο που χορήγησε η FSIH. Η SIF αναφέρει επίσης ότι η Επιτροπή διευκρινίζει ότι πρέπει να λαμβάνονται υπόψη το είδος της εκάστοτε επιχείρησης, η φύση της συναλλαγής και οι σχετικές αγορές. Βάσει αυτής της διευκρίνισης, θα πρέπει να ληφθούν υπόψη δύο ιδιωτικά δάνεια που χορηγήθηκαν στην Duferco Clabecq, θυγατρική της SIF, για τη σύγκριση με το δάνειο που χορήγησε η FSIH. Από την ανάλυση των δανείων αυτών συνάγεται ότι κατά τη διάρκεια της περιόδου για την οποία χορηγήθηκε το δάνειο της FSIH, η SIF ήταν σε θέση να λάβει πιστώσεις από ιδιωτικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και ότι οι όροι του δανείου που χορήγησε η FSIH δεν παρουσιάζουν ουσιαστικές διαφορές από τους όρους της αγοράς. Τα επιτόκια των πιστωτικών ιδρυμάτων για τα δύο αυτά δάνεια, [1-1,5] % (δάνειο Sumitomo) και [1,2-1,7] % (δάνειο Rabobank), ήταν χαμηλότερα από εκείνο που χορήγησε η FSIH (2,05 %). Επομένως, ο υποκειμενικός εγγενής κίνδυνος στο δάνειο που χορήγησε η FSIH αποτυπώνεται στο εφαρμοσθέν επιτόκιο, το επιτόκιο Euribor 12 μηνών, το οποίο αποτελεί στοιχείο που ενισχύει την ασφάλεια του δανείου για τον πιστωτή, κατά το ότι διασφαλίζει σταθερό επιτόκιο για δώδεκα μήνες.
- (215) Εξάλλου, κατά τη SIF, η απουσία εξασφαλίσεων δεν θα μπορούσε σε καμία περίπτωση να συνιστά πλεονέκτημα. Το γεγονός ότι δεν απαιτήθηκε καμία εγγύηση οφείλεται στην οικονομική ευρωστία της, στο ότι ανήκει στους ομίλους NLMK και Duferco και [...] θα μπορούσε να παράσχει διαβεβαίωση στην FSIH ως προς την ικανότητα της SIF να αποπληρώσει το δάνειο.
- (216) Η SIF αναφέρει επίσης ότι ένα περιθώριο 75 μονάδων είναι σύμφωνο με την πρακτική των τραπεζών εκείνη την περίοδο. Το δάνειο Sumitomo δείχνει ότι, για ένα σύνθηδες επίπεδο εξασφαλίσεων, το περιθώριο ήταν [10-50] μονάδες βάσης, δηλαδή μικρότερο από εκείνο που αναφέρεται στην ανακοίνωση του 2008 για τα επιτόκια αναφοράς, για μια βαθμολογία ικανοποιητική (100 μονάδες) ή ακόμη και υψηλή (75 μονάδες). Ομοίως, όσον αφορά το δάνειο της Rabobank, το περιθώριο ήταν [45-85] μ.β. για ένα επίπεδο συνήθους εξασφάλισης. Επομένως, εάν θεωρηθεί ότι η SIF είχε καλή διαβάθμιση, ένα περιθώριο 75 μονάδων (κατώτερο από τις 100 μονάδες) για δάνειο δεκαετούς διάρκειας θα ήταν σύμφωνο με την πρακτική των τραπεζών που, την εποχή εκείνη, συμπίεσαν σημαντικά τα περιθώριά τους.

- (217) Η SIF καταλήγει ότι το δάνειο που της χορήγησε η FSIH αντιστοιχεί στους όρους της αγοράς και δεν της παρέχει κανένα πλεονέκτημα.
- (218) Η SIF διευκρινίζει, ωστόσο ότι, εάν το δάνειο χαρακτηριστεί ως κρατική ενίσχυση, η εν λόγω ενίσχυση θα μπορούσε να κριθεί συμβατή με την εσωτερική αγορά κατ' εφαρμογή της ανακοίνωσης της Επιτροπής σχετικά με το προσωρινό κοινοτικό πλαίσιο για τις κρατικές ενισχύσεις, με σκοπό να στηριχθεί η πρόσβαση στη χρηματοδότηση κατά τη διάρκεια της τρέχουσας χρηματοπιστωτικής και οικονομικής κρίσης («η ανακοίνωση του 2009») <sup>(13)</sup>. Για να εκτιμήσει τη συμβατότητα των επιδοτούμενων επιτοκίων με τους κανόνες περί κρατικών ενισχύσεων, η ανακοίνωση του 2009 προβλέπει μειωμένο επιτόκιο ειδικά για την περίοδο της κρίσης. Η SIF αναφέρει ότι όλες οι προϋποθέσεις που προβλέπει η ανακοίνωση του 2009 πληρούνται: η σύμβαση συνάφθηκε στις 29 Σεπτεμβρίου 2009 και η SIF δεν ήταν προβληματική επιχείρηση την 1η Ιουλίου 2008. Επομένως, σε περίπτωση που το δάνειο χαρακτηριστεί ως ενίσχυση, η συμβατότητα του επιτοκίου του δανείου που χορήγησε η FSIH στη SIF θα πρέπει να αξιολογηθεί βάσει του μειωμένου συντελεστή.

## 6. ΣΧΟΛΙΑ ΤΟΥ ΒΕΛΓΙΟΥ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΙΣ ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ ΤΩΝ ΕΝΔΙΑΦΕΡΟΜΕΝΩΝ ΤΡΙΤΩΝ ΜΕΡΩΝ

### 6.1. ΣΧΟΛΙΑ ΤΟΥ ΒΕΛΓΙΟΥ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΙΣ ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ ΤΗΣ [...]

- (219) Το Βέλγιο θεωρεί ότι δεν χρειάζεται να διατυπώσει ειδικά σχόλια για τις παρατηρήσεις της [...]. Επιβεβαιώνει ότι οι αποφάσεις λήφθηκαν βάσει μιας λογικής που διέπει τον κλάδο και αντιστοιχούν στους όρους της αγοράς.

### 6.2. ΣΧΟΛΙΑ ΤΟΥ ΒΕΛΓΙΟΥ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΙΣ ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ ΤΗΣ SIF

- (220) Το Βέλγιο θεωρεί ότι δεν χρειάζεται να διατυπώσει ειδικά σχόλια για τις παρατηρήσεις της SIF. Το Βέλγιο δηλώνει, εξάλλου, ότι είναι στη διάθεση της Επιτροπής, εάν κριθεί ότι το δάνειο που χορηγήθηκε στη SIF θα μπορούσε να θεωρηθεί ως στοιχείο ενίσχυσης, προκειμένου να προβεί στην εξακρίβωση της συμβατότητας.

## 7. ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΩΝ ΜΕΤΡΩΝ

### 7.1. ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΗΣ ΥΠΑΡΞΗΣ ΕΝΙΣΧΥΣΗΣ ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΕΝΝΟΙΑ ΤΟΥ ΑΡΘΡΟΥ 107 ΠΑΡΑΓΡΑΦΟΣ 1 ΤΗΣ ΣΛΕΕ

- (221) Σύμφωνα με το άρθρο 107 παράγραφος 1 της ΣΛΕΕ, ενισχύσεις που χορηγούνται υπό οποιαδήποτε μορφή από τα κράτη ή με κρατικούς πόρους και που νοθεύουν ή απειλούν να νοθεύσουν τον ανταγωνισμό διά της ευνοϊκής μεταχειρίσεως ορισμένων επιχειρήσεων ή ορισμένων κλάδων παραγωγής είναι ασυμβίβαστες με την εσωτερική αγορά, κατά το μέτρο που επηρεάζουν τις μεταξύ κρατών μελών συναλλαγές. Η διάταξη αυτή καθορίζει τις προϋποθέσεις βάσει των οποίων ένα μέτρο κράτους μέλους μπορεί να θεωρηθεί ως κρατική ενίσχυση.
- (222) Πρώτον, τα επίμαχα μέτρα πρέπει να έχουν κρατική προέλευση, υπό την έννοια ότι πρέπει να εμπεριέχουν κρατικούς πόρους και να μπορούν να καταλογιστούν στο κράτος. Δεύτερον, η Επιτροπή οφείλει να εξακριβώνει αν οι κρατικοί πόροι παρέχουν πλεονέκτημα. Τρίτον, τα μέτρα πρέπει να είναι επιλεκτικά (δηλαδή να αφορούν μια συγκεκριμένη επιχείρηση ή οικονομικό τομέα ή γεωγραφική περιοχή) σε αντίθεση με ένα μέτρο γενικής ισχύος. Τέταρτον, τα μέτρα πρέπει να είναι ικανά να νοθεύσουν τον ανταγωνισμό και να επηρεάσουν τις συναλλαγές μεταξύ των κρατών μελών.
- (223) Η Επιτροπή θα εξετάσει καταρχάς για τα έξι υπό εξέταση μέτρα τα κριτήρια σε σχέση με την κρατική προέλευση, τον επιλεκτικό χαρακτήρα και την επίπτωση στον ανταγωνισμό και τις συναλλαγές στο εσωτερικό της Ένωσης. Στη συνέχεια, θα αναλύσει το κριτήριο του οικονομικού πλεονεκτήματος για το κάθε μέτρο.
- (224) Η Επιτροπή επισημαίνει ότι το Βέλγιο δεν αμφισβήτησε την κρατική προέλευση των χρηματοδοτήσεων, τον επιλεκτικό τους χαρακτήρα και τις επιπτώσεις στον ανταγωνισμό και τις συναλλαγές μεταξύ των κρατών μελών. Ως εκ τούτου, η Επιτροπή θα περιοριστεί, ως προς αυτά τα κριτήρια, στο να επιβεβαιώσει την ανάλυση που ανέπτυξε στην απόφασή της για την κίνηση της διαδικασίας. Το Βέλγιο αμφισβητεί μόνον τον όρο σχετικά με την ύπαρξη οικονομικού πλεονεκτήματος.

#### 7.1.1. ΤΑ ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΚΡΑΤΙΚΗ ΠΡΟΕΛΕΥΣΗ ΚΑΙ ΤΗ ΔΥΝΑΤΟΤΗΤΑ ΚΑΤΑΛΟΓΙΣΜΟΥ ΣΤΟ ΚΡΑΤΟΣ

- (225) Η Επιτροπή υπενθυμίζει ότι, «για να μπορεί ένα πλεονέκτημα να χαρακτηριστεί ως ενίσχυση υπό την έννοια του άρθρου 87, παράγραφος 1, ΕΚ, πρέπει, πρώτον, να χορηγείται άμεσα ή έμμεσα με κρατικούς πόρους και, δεύτερον, να μπορεί να καταλογιστεί στο Δημόσιο [...]» <sup>(14)</sup>.

<sup>(13)</sup> ΕΕ C 83 της 7.4.2009, σ. 1.

<sup>(14)</sup> Απόφαση του Δικαστηρίου της 16ης Μαΐου 2002 στην υπόθεση C-482/99, Γαλλική Δημοκρατία κατά Επιτροπής, ECLI:EU:C:2002:294, σκέψη 24.

- (226) Ο φορέας προέλευσης των υπό εξέταση μέτρων είναι η χρηματοοικονομική εταιρεία χαρτοφυλακίου FSIH. Η FSIH, εταιρικός σκοπός της οποίας είναι να παρεμβαίνει σε χαλυβουργικές εταιρείες με έδρα στην αλλοδαπή, είναι κατά 100 % θυγατρική της SOGEP, η οποία ανήκει κατά 100 % στην περιφέρεια της Βαλονίας. Τα κεφάλαια στη διάθεση της FSIH είναι, συνεπώς, υπό τον έλεγχο της περιφέρειας της Βαλονίας και συνιστούν κρατικούς πόρους.
- (227) Η περιγραφή της SOGEP και της FSIH αποδεικνύει ότι ο ρόλος των δημόσιων αρχών είναι αποφασιστικός στις παρεμβάσεις της SOGEP και της FSIH. Η SOGEP ενεργεί κατόπιν αιτήματος της κυβέρνησης της Βαλονίας. Το άρθρο 3§1 του καταστατικού της ορίζει ότι «σκοπός της εταιρείας είναι η εκπλήρωση όλων των καθηκόντων που της ανατίθενται από την κυβέρνηση της Βαλονίας, [...] Στο πλαίσιο αυτό, μεριμνά, μεταξύ άλλων, για την εφαρμογή των αποφάσεων παρέμβασης στις εμπορικές εταιρείες που λαμβάνονται από την κυβέρνηση της Βαλονίας και τη διαχείριση των συμμετοχών, υποχρεώσεων, προκαταβολών ή τόκων που η περιφέρεια της Βαλονίας ή η ίδια θα κατέχουν σε τέτοιες εταιρείες». Στον τομέα του χάλυβα, κάθε απόφαση της SOGEP που υπερβαίνει την απλή διαχείριση του χαρτοφυλακίου θα πρέπει επιπλέον να λάβει την έγκριση των Υπουργών Οικονομίας και Προϋπολογισμού της περιφέρειας της Βαλονίας. Σχετικά με αυτό, τα άρθρα του Τύπου που δημοσιεύθηκαν στην εφημερίδα *Le Soir* της 21ης Νοεμβρίου 2011 αναφέρουν τις αντιδράσεις των υπουργών της Βαλονίας που ήταν αρμόδιοι για τους οικονομικούς τομείς την περίοδο των πραγματικών περιστατικών. Τα εν λόγω πρόσωπα είναι εμφανώς υπεύθυνα από την πλευρά της κυβέρνησης της Βαλονίας για τις παρεμβάσεις του FSIH.
- (228) Εν κατακλείδι, η Επιτροπή θεωρεί ότι τα υπό εξέταση μέτρα πληρούν το κριτήριο της κρατικής προέλευσης και πρέπει να καταλογιστούν στην περιφέρεια της Βαλονίας.

#### 7.1.2. ΤΟ ΚΡΙΤΗΡΙΟ ΕΠΙΛΕΞΙΜΟΤΗΤΑΣ

- (229) Τα υπό εξέταση μέτρα αφορούν μόνο τις εταιρείες και θυγατρικές του ομίλου Dufenco. Ως εκ τούτου, τα μέτρα έχουν επιλεκτικό χαρακτήρα.

#### 7.1.3. ΤΑ ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΤΗΣ ΕΠΙΠΤΩΣΗΣ ΣΤΟΝ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟ ΚΑΙ ΤΙΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ ΜΕΤΑΞΥ ΤΩΝ ΚΡΑΤΩΝ ΜΕΛΩΝ

- (230) Ο όμιλος Dufenco δραστηριοποιείται στην αγορά του σιδήρου και χάλυβα. Οι παρεμβάσεις της FSIH επέτρεψαν στον όμιλο Dufenco να διατηρήσει ισχυρότερη ανταγωνιστική θέση από αυτή που θα κατείχε χωρίς τις παρεμβάσεις αυτές. Εξάλλου, εντός της Ένωσης, στην αγορά του χάλυβα δραστηριοποιούνται και αρκετές άλλες επιχειρήσεις και τα προϊόντα σιδήρου και χάλυβα αποτελούν αντικείμενο συναλλαγών μεταξύ διαφόρων κρατών μελών. Το πλεονέκτημα που παρείχαν οι παρεμβάσεις της FSIH σε μια αγορά ανοικτή στον ανταγωνισμό επηρέασε τις συναλλαγές αυτές. Πράγματι, «όταν μια κρατική ενίσχυση οικονομικού χαρακτήρα ενισχύει τη θέση μιας επιχείρησης σε σχέση με άλλες επιχειρήσεις που την ανταγωνίζονται στο ενδοκοινοτικό εμπόριο, οι τελευταίες πρέπει να θεωρείται ότι επηρεάζονται από την ενίσχυση»<sup>(15)</sup>.
- (231) Κατά συνέπεια, σύμφωνα με τη νομολογία του Δικαστηρίου της Ευρωπαϊκής Ένωσης<sup>(16)</sup>, τα μέτρα αυτά ενδέχεται να επηρεάσουν τον ανταγωνισμό και τις συναλλαγές μεταξύ των κρατών μελών.

#### 7.1.4. ΤΟ ΚΡΙΤΗΡΙΟ ΤΟΥ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΟΣ

- (232) Οι οικονομικές και χρηματοοικονομικές συναλλαγές που πραγματοποιούνται από δημόσιους φορείς ή επιχειρήσεις δεν εξασφαλίζουν πλεονέκτημα για τον αντισυμβαλλόμενο τους και, ως εκ τούτου, δεν συνιστούν κρατική ενίσχυση, εφόσον πραγματοποιούνται υπό συνήθεις συνθήκες της αγοράς<sup>(17)</sup>. Με άλλα λόγια, πρέπει να εκτιμηθεί αν, υπό παρόμοιες περιστάσεις, ένας ιδιώτης επενδυτής που λειτουργεί σε κανονικές συνθήκες αγοράς θα είχε πραγματοποιήσει την ίδια παρέμβαση. Εάν αυτό δεν συμβαίνει, η δικαιούχος επιχείρηση έχει λάβει οικονομικό πλεονέκτημα το οποίο δεν θα είχε αποκομίσει υπό τις συνήθεις συνθήκες της αγοράς, θέτοντας τη σε ευνοϊκότερη θέση από εκείνη των ανταγωνιστών της<sup>(18)</sup>.
- (233) Η Επιτροπή θα εξετάσει διαδοχικά τα έξι μέτρα που χορηγήθηκαν στον όμιλο Dufenco βάσει του κριτηρίου αυτού.

##### 7.1.4.1. Μέτρο 1

##### i) Σχετικά με τους λόγους της αποχώρησης της FSIH

- (234) Η Επιτροπή θεωρεί ότι η ανάλυση των λόγων της αποχώρησης της FSIH, αν και δεν είναι αρκετή για να αποδειχθεί ο συνेतός χαρακτήρας της επένδυσης, παρέχει, ωστόσο, μια πολύτιμη βάση για το υπό εξέταση μέτρο.

<sup>(15)</sup> Απόφαση του Πρωτοδικείου της 4ης Απριλίου 2001, Regione Friuli Venezia Giulia κατά Επιτροπής, T-288/97, ECLI:EU:T:2001:115, σκέψη 41.

<sup>(16)</sup> Απόφαση του Δικαστηρίου της 17ης Σεπτεμβρίου 1980 στην υπόθεση 730/79, Philip Morris Holland BV κατά Επιτροπής, ECLI:EU:C:1980:209, σκέψεις 11 και 12.

<sup>(17)</sup> Απόφαση του Δικαστηρίου της 11ης Ιουλίου 1996 στην υπόθεση C-39/94, SFEI και λοιποί κατά La Poste, ECLI:EU:C:1996:285, σκέψη 60.

<sup>(18)</sup> Απόφαση του Δικαστηρίου της 5ης Ιουνίου 2012 στην υπόθεση C-124/10P, Επιτροπή κατά EDF, ECLI:EU:C:2012:318, σκέψη 90.



- (235) Το Βέλγιο αποδίδει την αποχώρηση της FSIH από την Dufenco US στους εξής λόγους: i) την εκτίμηση της FSIH ότι επέκειτο αντιστροφή της οικονομικής συγκυρίας στην αγορά του χάλυβα· ii) τη σύναψη της συμφωνίας προμήθειας πλατέων με την [...] η οποία, ενώ σταθεροποιούσε τα αποτελέσματα, υπήρχε ωστόσο κίνδυνος να περιορίσει τα δυνητικά κέρδη της Dufenco US· iii) την ύπαρξη αφθονίας ρευστών διαθέσιμων στον όμιλο Dufenco, γεγονός που δημιουργούσε μια ευκαιρία για τη μεταβίβαση των συμμετοχών της στη Dufenco US· iv) τις τρέχουσες διαπραγματεύσεις για τη μεταβίβαση του 50 % της SIF στην NLMK, που προέβλεπε την ένταξη της Dufenco US στο πλαίσιο της εταιρικής σχέσης με την τελευταία.
- (236) Όσον αφορά τον πρώτο λόγο, η Επιτροπή επισημαίνει ότι, στην απάντησή του της 8ης Απριλίου 2015, το Βέλγιο υποβάθμισε τη σημασία του. Η Επιτροπή ζήτησε από το Βέλγιο να υποβάλει κάθε μελέτη, προγενέστερη του μέτρου, όσον αφορά τις προοπτικές της αγοράς του χάλυβα για τα επόμενα πέντε έτη. Το Βέλγιο παρουσίασε μια επισκόπηση της κατάστασης της οικονομίας των ΗΠΑ, απόσπασμα από το National Economic Review για τα δύο πρώτα τετράμηνα του 2006 και μια ανάλυση του τομέα του χάλυβα της 10ης Απριλίου 2006 από την Credit Suisse. Οι δύο πρώτες μελέτες είναι γενικές επισκοπήσεις της ανάπτυξης των ΗΠΑ κατά τα δύο πρώτα τετράμηνα· καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι θα υπάρξει επιβράδυνση της αύξησης του ΑΕΠ λόγω της κάμψης του στεγαστικού τομέα αλλά δεν προβλέπουν ύφεση βραχυπρόθεσμα. Η δεύτερη μελέτη, η οποία αφορά άμεσα την αγορά χάλυβα, διατηρεί επιφυλάξεις ως προς την εξέλιξη της αγοράς αυτής στις Ηνωμένες Πολιτείες:
- «1. Τα αποθέματα χάλυβα στις ΗΠΑ παραμένουν σε χαμηλό επίπεδο, γεγονός που εξακολουθεί να στηρίζει τη ζήτηση. [...], Ως προς αυτό, υπάρχει ακόμη περιθώριο (τουλάχιστον) αρκετών μηνών πριν να πρέπει να ανησυχούμε για ενδεχόμενη πλεονάζουσα προσφορά στην αμερικανική αγορά. [...]
4. Οι εισαγωγές (ή η παραγωγή) είναι αυτό που δημιουργεί τα αποθέματα και θεωρούμε τη σχέση αυτή κρίσιμη, για τον ακόλουθο λόγο. Μολονότι η αμερικανική αγορά παραμένει εύρωστη, θεωρούμε ότι οι κίνδυνοι πίεσης στην προσφορά (εισαγωγές και αυξημένη παραγωγή) θα μπορούσαν να οδηγήσουν στη δημιουργία αποθεμάτων κατά το έτος 2006, και κατά συνέπεια στην εκτόνωση της αμερικανικής αγοράς έως το τέλος του 2006, καθώς η προσφορά θα ξεπεράσει τη ζήτηση».
- (237) Από την ανάγνωση των εν λόγω μελετών η Επιτροπή συνάγει ότι ορθά το Βέλγιο μετρίασε τη σημασία που θα είχε η αντίληψη για την αγορά χάλυβα στην απόφαση αποχώρησης της FSIH. Οι οικονομικές προοπτικές που ήταν διαθέσιμες κατά την περίοδο της αποχώρησης της FSIH κρίνονται όντως ανεπαρκείς για να παρουσιαστεί αυτή η αποχώρηση ως πραγματική ευκαιρία.
- (238) Όσον αφορά τον δεύτερο λόγο, η Επιτροπή διαπιστώνει ότι η εφαρμογή των συμβάσεων εφοδιασμού επέφερε σημαντική βελτίωση των αποτελεσμάτων της Farrell ήδη από το οικονομικό έτος 2006. Οι καθαρές πωλήσεις έχουν σχεδόν διπλασιαστεί· το αποτέλεσμα εκμετάλλευσης από ζημία ύψους [...] εκατ. δολαρίων ΗΠΑ εξελίχθηκε σε θετικό αποτέλεσμα ύψους [...] εκατ. δολαρίων ΗΠΑ· το καθαρό αποτέλεσμα αυξήθηκε από ζημία ύψους [...] εκατ. δολαρίων ΗΠΑ με θετικό αποτέλεσμα ύψους [...] εκατ. δολαρίων ΗΠΑ. Επειδή το οικονομικό έτος 2006 έκλεισε στις 30 Σεπτεμβρίου, η FSIH δεν μπορούσε να αγνοεί τη βελτίωση τους τον Ιούνιο του 2006.
- (239) Επειδή η FSIH δεν είναι αμοιβαίο κεφάλαιο αντιστάθμισης κινδύνου, η Επιτροπή δεν έχει πεισθεί ότι μια αύξηση και σταθεροποίηση των εσόδων σε ικανοποιητικό και προβλέψιμο επίπεδο συνιστούν βασίμους λόγους αποχώρησης.
- (240) Η Επιτροπή δεν έχει αντίρρηση όσον αφορά τον τρίτο λόγο, αλλά θεωρεί ότι θα πρέπει να αποδοθεί μικρότερη σημασία σε αυτόν σε σχέση με τον πραγματικό λόγο της αποχώρησης της FSIH: τη συμφωνία μεταξύ της Dufenco και της NLMK.
- (241) Πράγματι, φαίνεται ότι την πρωτοβουλία της αποχώρησης την έλαβε η Dufenco. Όπως ανέφερε [...] στις παρατηρήσεις που υπέβαλε στην Επιτροπή<sup>(19)</sup>, η μεταβίβαση από τη FSIH των μεριδίων που κατείχε στην Dufenco US ήταν απολύτως αναγκαία προϋπόθεση για τη συμμετοχή της NLMK στο κεφάλαιο της SIF.
- «Η NLMK είχε θέσει ως βασική προϋπόθεση για την ολοκλήρωση της συναλλαγής το σύνολο των μετοχών της Dufenco US να ελέγχεται από τη SIF, το οποίο συνεπαγόταν την εξαγορά των μετοχών που κατείχε η FSIH».
- Με βάση τα ανωτέρω, η FSIH ήταν αναμφισβήτητα σε θέση ισχύος κατά τη διαπραγμάτευση για τη μεταβίβαση των μεριδίων της στη Dufenco. Στο πλαίσιο αυτό, το γεγονός ότι δεν επεδίωξε, παρ' όλα αυτά, να ανακτήσει ποσό μεγαλύτερο από την αρχική της εισφορά των 95 εκατ. ευρώ, επιτρέπει να υποτεθεί ότι η FSIH δεν συμπεριφέρθηκε ως συνενός επενδυτής.
- (242) Αντικρούοντας αυτό το επιχειρήμα, το Βέλγιο απάντησε στις παρατηρήσεις του ότι η επένδυση της FSIH έπρεπε να αναλυθεί στο νόμισμα λειτουργίας της Dufenco US (το δολάριο) και όχι στο νόμισμα της FSIH (το ευρώ). Σε δολάρια ΗΠΑ, η τιμή πώλησης που πέτυχε η FSIH ([...] εκατ. δολάρια ΗΠΑ) της απέφερε μια αξιοπρεπή απόδοση 6,81 % ετησίως. Η Επιτροπή δεν συμμερίζεται τη θέση αυτή για δύο λόγους. Πρώτον, εκτιμά ότι το μόνο νόμισμα που έχει

<sup>(19)</sup> Παρατηρήσεις της [...] της 23ης Ιουνίου 2014, σημείο 24.

σημασία για την FSIH, ως διαχειριστή κεφαλαίων σε ευρώ, είναι το ευρώ. Δεύτερον και σημαντικότερο, διευκρινίζει ότι η συζήτηση αυτή δεν επηρεάζει το μοναδικό σημαντικό ζήτημα, που αφορά το αν η τιμή των [...] εκατ. δολαρίων ΗΠΑ (ή το ισοδύναμο σε [...] εκατ. ευρώ) αντιστοιχεί στην αγοραία τιμή που θα είχε λάβει ένας ιδιώτης επενδυτής σε παρόμοιες περιστάσεις. Μετά από αυτήν την απαραίτητη εξήγηση του πλαισίου, η Επιτροπή θα προσπαθήσει στη συνέχεια να απαντήσει στο ερώτημα αυτό.

## ii) Σχετικά με τη συμπεριφορά της FSIH ως ιδιώτη επενδυτή

- (243) Κατά τη διαπραγμάτευση της μεταβίβασης των μεριδίων που κατείχε η FSIH στην Dufenco US, η Επιτροπή διαπιστώνει καταρχάς ότι η FSIH δεν κίνησε διαδικασία υποβολής προσφορών ανοικτή, διαφανή και άνευ όρων για τον λόγο ότι, κατ' αυτήν, «δύσκολα θα μπορούσε να στραφεί προς ένα τρίτο αγοραστή για τη μεταβίβαση ενός μειωφικου μεριδίου σε μια ιδιωτική εταιρεία (μη εισηγμένη)»<sup>(20)</sup>. Η εξέταση των λόγων της αποχώρησης της FSIH αποδυναμώνει σαφώς το επιχειρημα αυτό: το ότι η FSIH δεν επεδίωξε να εκποιήσει τη συμμετοχή της στη Dufenco με ανταγωνιστική διαδικασία το έπραξε για να ικανοποιήσει τη Dufenco η οποία είχε μεγάλη ανάγκη από τα μερίδια της FSIH για να συνάψει τη συμφωνία με την NLMK.
- (244) Ωστόσο, η Επιτροπή δεν απαιτεί συστηματικά την εφαρμογή διαδικασίας πρόσκλησης υποβολής προσφορών<sup>(21)</sup> για να χαρακτηρίσει μια πώληση σύμφωνη με την τιμή της αγοράς. Αντιθέτως, η Επιτροπή συνιστά στην περίπτωση αυτή να ζητείται η γνώμη ανεξάρτητων εμπειρογνομόνων για την αποτίμηση της αγοραίας τιμής.
- (245) Όμως, η FSIH δεν έλαβε καμία τέτοια εμπειρογνωμοσύνη. Το Βέλγιο θεωρεί, συναφώς, ότι η εκπόνηση έκθεσης αποτίμησης ήταν εξίσου περιττή με μια πρόσκληση υποβολής προσφορών «δεδομένης της ενεργού και πραγματικής συμμετοχής της FSIH στη Farrell μετά τη συμμετοχή της στο κεφάλαιο το 2003 και της άριστης γνώσης της για τον τομέα σιδήρου και χάλυβα»<sup>(22)</sup>.
- (246) Κατά συνέπεια, η Επιτροπή διαπιστώνει ότι οι δύο μέθοδοι τις οποίες χρησιμοποιεί συνήθως για τον προσδιορισμό της αγοραίας τιμής, δηλαδή τη διαδικασία υποβολής προσφορών ή ανεξάρτητη εμπειρογνωμοσύνη, δεν εφαρμόστηκαν από την περιφέρεια της Βαλονίας.
- (247) Όταν ένα κράτος μέλος υποστηρίζει ότι μια οικονομική συναλλαγή πληροί το κριτήριο του ιδιώτη επενδυτή στην οικονομία της αγοράς, είναι υποχρεωμένο να παράσχει αποδεικτικά στοιχεία ότι η απόφαση για τη διεκπεραίωση της συναλλαγής λήφθηκε βάσει οικονομικών αξιολογήσεων συγκρίσιμων με εκείνες τις οποίες, υπό παρόμοιες συνθήκες, ένας συνετός ιδιώτης επιχειρηματίας θα είχε απαιτήσει με σκοπό τον καθορισμό του οικονομικού πλεονεκτήματος που προκύπτει.
- (248) Πράγματι, από την απόφαση για την EDF προκύπτουν τα ακόλουθα<sup>(23)</sup>:
- «83. Από τα στοιχεία αυτά πρέπει να προκύπτει σαφώς ότι το συγκεκριμένο κράτος μέλος είχε λάβει, πριν ή συγχρόνως με τη χορήγηση του οικονομικού πλεονεκτήματος [...], την απόφαση να προβεί, με το μέτρο που πράγματι έλαβε, σε επένδυση στην ελεγχόμενη από αυτό δημόσια επιχείρηση.
84. Συναφώς, μπορεί να απαιτηθούν στοιχεία από τα οποία να προκύπτει ότι η απόφαση αυτή στηρίχθηκε σε οικονομικές εκτιμήσεις παρόμοιες με εκείνες στις οποίες, υπό τις περιστάσεις της συγκεκριμένης περίπτωσης, θα είχε προβεί ορθολογικός ιδιώτης επενδυτής ευρισκόμενος σε κατάσταση όσο το δυνατόν παραπλήσια με εκείνη του εν λόγω κράτους μέλους, πριν προχωρήσει στην εν λόγω επένδυση, προκειμένου να προσδιορίσει τη μελλοντική κερδοφορία της.
85. Αντιθέτως, οικονομικές εκτιμήσεις οι οποίες γίνονται μετά τη χορήγηση του εν λόγω πλεονεκτήματος, η εκ των υστέρων διαπίστωση ότι η επένδυση που πραγματοποίησε το οικείο κράτος μέλος ήταν πράγματι κερδοφόρος, ή όψιμοι λόγοι που δικαιολογούν την επιλογή της διαδικασίας που πράγματι εφαρμόστηκε δεν επαρκούν για να αποδείξουν ότι το κράτος μέλος αυτό έλαβε, πριν ή συγχρόνως προς τη χορήγηση αυτή, τέτοια απόφαση με την ιδιότητά του ως μέτοχος [...].»
- (249) Η Επιτροπή επισημαίνει, ωστόσο, ότι οι μέθοδοι αποτίμησης που παρουσίασε το Βέλγιο και [...] είναι μελέτες που συντάχθηκαν μετά την υλοποίηση του υπό εξέταση μέτρου. Πραγματοποιήθηκαν μόνο για να δοθεί απάντηση στις αμφιβολίες που διατύπωσε η Επιτροπή στην απόφαση για την κίνηση της διαδικασίας, δηλαδή μετά τα επίμαχα πραγματικά περιστατικά.
- (250) Συναφώς, η Επιτροπή επισημαίνει στις παρατηρήσεις της [...] <sup>(24)</sup> ότι, όταν ζήτησε από την KPMG να προβεί εκ νέου σε εκ των υστέρων αποτίμηση της Dufenco US, η KPMG χρειάστηκε να αποκλείσει την προσέγγιση βάσει εσόδων, διότι δεν είχε εκπονηθεί κανένα επιχειρηματικό σχέδιο την εποχή εκείνη από την Dufenco US.

<sup>(20)</sup> Υποσημείωση αριθ. 2 των παρατηρήσεων του Βελγίου σχετικά με την απόφαση για την κίνηση της διαδικασίας της 11ης Δεκεμβρίου 2013.  
<sup>(21)</sup> Απόφαση του Γενικού Δικαστηρίου της 28ης Φεβρουαρίου 2012 στις υποθέσεις T-268/08 και T-281/08, Land Burgenland κατά Επιτροπής, ECLI:EU:T:2012:90, σκέψη 72.

<sup>(22)</sup> Παρατηρήσεις του Βελγίου, της 11ης Δεκεμβρίου 2013, σημείο 32.

<sup>(23)</sup> Απόφαση του Δικαστηρίου της 5ης Ιουνίου 2012 στην υπόθεση C-124/10P, Επιτροπή κατά EDF, ECLI:EU:C:2012:318, σκέψεις 83-85.

<sup>(24)</sup> Παρατηρήσεις της [...], σημείο 42, σ. 12.

- (251) Η Επιτροπή ζήτησε τρεις φορές κάθε προγενέστερο έγγραφο που θα αποδείκνυε ότι υπήρξαν προκαταρκτικές εργασίες πριν την απόφαση της FSIH <sup>(25)</sup>. Το Βέλγιο απάντησε ότι, από το 2003, ημερομηνία εισόδου της FSIH στο κεφάλαιο της Dufenco US, τρία διοικητικά στελέχη που εκπροσωπούν την FSIH ήταν παρόντα στα διοικητικά συμβούλια της Dufenco US και της Farrell και συμμετείχαν στη διαχείριση των εταιρειών αυτών. Υπήρξαν ανταλλαγές πολλών εκθέσεων μεταξύ των μετόχων της Dufenco US <sup>(26)</sup>. Το Βέλγιο κοινοποίησε δύο αντίτυπα εκθέσεων του Αυγούστου 2004 και Μαρτίου 2005. Οι εν λόγω εκθέσεις είναι πρακτικά ορισμένων σελίδων από δύο επισκέψεις εκπροσώπων της FSIH στη Farrell. Η Επιτροπή θεωρεί ότι αυτά δεν παρέχουν την παραμικρή βοήθεια για την αποτίμηση της συμμετοχής της FSIH στην Dufenco US. Το Βέλγιο θεωρεί ότι αυτοί οι ειδικοί στον τομέα της χαλυβουργίας ήταν σε θέση να αξιολογήσουν οι ίδιοι την κατάσταση της επιχείρησης <sup>(27)</sup>. Η Επιτροπή επισημαίνει, ωστόσο, ότι το Βέλγιο δεν προσκόμισε κανένα σημείωμα, επιστολή ή άλλα έγγραφα που να συνδέουν τις επαφές που είχαν αυτοί οι εμπειρογνώμονες στον κλάδο του σιδήρου και χάλυβα με τον όμιλο Dufenco για τον καθορισμό της τιμής της συμμετοχής της FSIH στην Dufenco US.
- (252) Βάσει των ανωτέρω πραγματικών περιστατικών, των λόγων της αποχώρησης της FSIH και της νομολογίας που απορρέει από την απόφαση EDF, η Επιτροπή καταλήγει στο συμπέρασμα ότι η FSIH δεν συμπεριφέρθηκε ως ιδιώτης επενδυτής σε οικονομία της αγοράς κατά τη μεταβίβαση των μεριδίων της στην Dufenco US.

### iii) Προσδιορισμός του ύψους της ενίσχυσης

- (253) Η Επιτροπή απέδειξε ότι με το να μην ενεργήσει ως ιδιώτης επενδυτής, η FSIH παρέσχε οικονομικό πλεονέκτημα στην DII που αυτή δεν θα μπορούσε να αποκομίσει σε κανονικές συνθήκες της αγοράς.
- (254) Εφόσον το Βέλγιο δεν απέδειξε ότι διενεργήθηκε εκ των προτέρων αποτίμηση της Dufenco US που οδήγησε στην τιμή πώλησης που πράγματι καταβλήθηκε, η Επιτροπή προέβη σε δική της εκτίμηση της αξίας του 49,99 % της Dufenco US (ποσοστό που κατέχει η FSIH).
- (255) Καταρχάς, η Επιτροπή αρνείται να αποκλείσει πλήρως τη μεθοδολογία αξιολόγησης βάσει των ιδίων κεφαλαίων, που χρησιμοποιήθηκε στην απόφαση για την κίνηση της διαδικασίας. Ωστόσο, και για να ληφθούν υπόψη οι παρατηρήσεις του Βελγίου σχετικά με τα εγγενή όρια αυτής της μεθόδου, η Επιτροπή θα τη χρησιμοποιήσει μόνο για τον σκοπό της επαλήθευσης.

Πίνακας 1

#### Ίδια κεφάλαια και καθαρά αποτελέσματα της Dufenco US (σε χιλιάδες δολάρια ΗΠΑ)

	2003/09	2004/09	2005/09	2006/09
Ίδια κεφάλαια	51 912	129 686	115 795	140 577
Καθαρό αποτέλεσμα	- 6 596	77 716	- 13 891	24 782

Πίνακας 2

#### Ίδια κεφάλαια και καθαρά αποτελέσματα της Farrell (σε χιλιάδες δολάρια ΗΠΑ)

	2003/09	2004/09	2005/09	2006/09
Ίδια κεφάλαια	78 721	157 370	134 150	139 402
Καθαρό αποτέλεσμα	- 7 034	78 591	- 13 279	25 458

- (256) Από τα στοιχεία αυτά προκύπτει απλώς ότι η μέθοδος αποτίμησης με βάση την αξία των ιδίων κεφαλαίων οδηγεί αναμφισβήτητα σε υψηλότερη αξία το 2006 από ό,τι το 2003.
- (257) Η Επιτροπή αποτίμησε, ωστόσο, την αξία της συμμετοχής της FSIH στη Dufenco US σύμφωνα με την προταθείσα από το Βέλγιο μέθοδο: τη μέθοδο του πολλαπλασίου των ΚΠΦΤΑ. Η μέθοδος αυτή απαιτεί τον υπολογισμό i) των ΚΠΦΤΑ για το 2006 (έτος της μεταβίβασης) και ii) ενός πολλαπλασίου των ΚΠΦΤΑ, σε σχέση με εταιρείες συγκρίσιμες.

<sup>(25)</sup> Αίτηση παροχής πληροφοριών της 29ης Νοεμβρίου 2011, της 29ης Ιουνίου 2012 και της 27ης Ιανουαρίου 2015.

<sup>(26)</sup> Απάντηση του Βελγίου της 4ης Ιουνίου 2013.

<sup>(27)</sup> Απάντηση του Βελγίου της 28ης Σεπτεμβρίου 2012.

- (258) Το Βέλγιο πρότεινε να ληφθούν ως βάση ΚΠΦΤΑ ύψους μεταξύ 25 έως 42 εκατ. ευρώ για το 2006. Σύμφωνα με τους ενοποιημένους λογαριασμούς της Dufenco US της 30ής Σεπτεμβρίου 2006 <sup>(28)</sup>, τα ΚΠΦΤΑ ανέρχονταν στην πραγματικότητα σε 52,25 εκατ. δολάρια ΗΠΑ (αποτέλεσμα χρήσης: 45,97 + απομείωση αξίας και αποσβέσεις: 6,28). Το εν λόγω θετικό αποτέλεσμα θα έπρεπε να είναι κατά βάση ήδη γνωστό στις 14 Ιουνίου 2006, εφόσον απέμειναν μόνον δύομισι μήνες μέχρι τη λήξη του οικονομικού έτους. Ως εκ τούτου, η Επιτροπή θεωρεί ότι το προτεινόμενο από το Βέλγιο εύρος τιμών είναι αδικαιολόγητα χαμηλό. Επισημαίνει ακόμη ότι η μελέτη που εκπονήθηκε εκ των υστέρων από την KPMG υιοθετεί μια «πρόβλεψη» ΚΠΦΤΑ για το οικονομικό έτος 2006, ύψους 42 εκατ. δολαρίων ΗΠΑ. Βάσει αντιπαραβολής αυτών των διαφορετικών στοιχείων, η Επιτροπή έκρινε ότι μια τιμή ΚΠΦΤΑ 47,12 εκατ. δολαρίων ΗΠΑ <sup>(29)</sup> θα μπορούσε να προβλεφθεί με ρεαλιστικό τρόπο κατά τη διάρκεια του 2006.
- (259) Η εκτίμηση της Επιτροπής ενισχύεται από τα ακόλουθα στοιχεία. Στις 12 Ιουνίου 2006, σε υπόμνημα <sup>(30)</sup> για το διοικητικό της συμβούλιο της 14ης Ιουνίου, η FSIH προέβλεπε ένα σταθεροποιημένο κέρδος «20 έως 25 εκατ. δολαρίων ΗΠΑ» για το 2006 και τα επόμενα έτη. Αυτό επιβεβαιώνει καταρχάς ότι η FSIH είχε συγκεκριμένη εικόνα της οικονομικής κατάστασης της εταιρείας. Αλλά αυτό αποτελεί κυρίως μια καλή ένδειξη για το επίπεδο των ΚΠΦΤΑ που θα μπορούσε να αναμένεται εκ των προτέρων. Η λογιστική και οικονομική ανασύσταση που πραγματοποίησε η KPMG το 2014 κατέληξε στο συμπέρασμα ότι ένα καθαρό αποτέλεσμα 20,3 εκατ. ευρώ συνδέεται με ΚΠΦΤΑ ύψους 42,3 εκατ. ευρώ. Αν ληφθεί υπόψη αυτή η αναλογία ΚΠΦΤΑ / καθαρά κέρδη 2,09 και εφαρμοστεί σε προβλεπόμενο καθαρό αποτέλεσμα 22,5 εκατ. ευρώ (αριθμητικός μέσος όρος του εύρους τιμών που προέβλεψε η FSIH στο υπόμνημά της στο διοικητικό συμβούλιο), τότε προκύπτει πρόβλεψη ΚΠΦΤΑ για το 2006 ύψους 47 εκατ. ευρώ, ποσό πολύ παραπλήσιο προς τα 47,12 εκατ. ευρώ που υπολόγισε η Επιτροπή στην προηγούμενη αιτιολογική σκέψη.
- (260) Όσον αφορά το πολλαπλάσιο που πρέπει να εφαρμοστεί, η Επιτροπή λαμβάνει αυτό που προέκυψε από τη μεθοδολογία που εφάρμοσε η Hatch Beddows κατά την αποτίμηση της Dufenco US το 2003, ήτοι ένα πολλαπλάσιο της τάξης του [...]. Η εν λόγω μελέτη αποτελεί, πράγματι, τη μόνη εκ των προτέρων ανάλυση που ήταν διαθέσιμη κατά τη μεταβίβαση.
- (261) Επομένως, η αξία της συμμετοχής της FSIH στην Dufenco US ανέρχεται σε [...] εκατ. δολάρια ΗΠΑ <sup>(31)</sup>. Το ποσό της ενίσχυσης αντιστοιχεί στη διαφορά μεταξύ αυτής της εκτίμησης και της τιμής μεταβίβασης ύψους [...] εκατ. δολαρίων ΗΠΑ το 2006, ήτοι 15,24 εκατ. δολάρια ΗΠΑ.
- (262) Στο ποσό αυτό πρέπει να προστεθεί η αξία του δικαιώματος προαίρεσης αγοράς, ήτοι [...] εκατ. δολάρια ΗΠΑ, όπως αυτή υπολογίστηκε εκ των υστέρων από την KPMG. Το συνολικό ποσό της ενίσχυσης που εισέπραξε η DII ανέρχεται επομένως σε 15,34 εκατ. δολάρια ΗΠΑ, δηλαδή κεφάλαιο 11,58 εκατ. ευρώ <sup>(32)</sup>.
- (263) Η Επιτροπή παρατηρεί ότι αυτό το κατ' εκτίμηση ποσό ενίσχυσης επιβεβαιώνει ότι η τιμή πώλησης της συμμετοχής της FSIH στην Dufenco US δεν αντιστοιχεί στο ποσό που θα μπορούσε να αναμένει ένας ιδιώτης επενδυτής σε κανονικές συνθήκες της αγοράς.

#### 7.1.4.2. Μέτρο 2

##### ι) Σχετικά με τους λόγους της αποχώρησης της FSIH

- (264) Στις παρατηρήσεις του, το Βέλγιο αιτιολόγησε την αποχώρηση της FSIH στην DPH με τους ακόλουθους παράγοντες: κυκλικότητα του κλάδου, εισοδος νέων ιδιωτών επενδυτών και επιρροή τους στον όμιλο Dufenco ([...] και NLMK), διαδεσμότητα ρευστότητας εντός του ομίλου Dufenco.
- (265) Αν και ο τελευταίος παράγοντας δεν αμφισβητείται, η Επιτροπή αντιθέτως αμφισβητεί ότι οι δύο πρώτοι παράγοντες διαδραμάτισαν καθοριστικό ρόλο. Πράγματι, κανένας από αυτούς τους δύο λόγους δεν αναφέρεται στα πρακτικά της συνεδρίασης του διοικητικού συμβουλίου της 14ης Ιουνίου 2006 της FSIH <sup>(33)</sup>, που ασχολήθηκε με τη μεταβίβαση των μεριδίων της DPH. Αντιθέτως, τα πρακτικά αναφέρουν έναν άλλο πιο επιτακτικό λόγο: επείγουσα ανάγκη ρευστότητας εκ μέρους της FSIH.

«Κατά το τέλος του έτους 2005, η F.S.I.H αντιμετώπισε σημαντικές ανάγκες σε ρευστά διαθέσιμα για τη χρηματοδότηση επειγόντων έργων.

Την ίδια περίοδο, ο όμιλος Dufenco είχε την ευκαιρία να πωλήσει τη βιομηχανική του εγκατάσταση που βρίσκεται στη Ρωσία.

Η F.S.I.H αξιοποίησε αυτήν την ευκαιρία για να ζητήσει από την [εταιρεία που την εποχή εκείνη ασκούσε τον έλεγχο επί της DPH] να εξαγοράσει τα μερίδιά της στην D.P.H.».

<sup>(28)</sup> Παράρτημα 1 της απάντησης του Βελγίου της 28ης Σεπτεμβρίου 2012, σ. 24 και 6.

<sup>(29)</sup> Η τιμή αυτή αντιστοιχεί στον αριθμητικό μέσο όρο της εκ των υστέρων αποτίμησης των ΚΠΦΤΑ του 2006 από την KPMG και των ΚΠΦΤΑ που πράγματι σημειώθηκαν το 2006.

<sup>(30)</sup> Παράρτημα της απάντησης του Βελγίου της 25ης Σεπτεμβρίου 2015, σ. 2.

<sup>(31)</sup> [...]x 49,9 % συμμετοχής της FSIH.

<sup>(32)</sup> Συναλλαγματική ισοτιμία δολαρίου ΗΠΑ/ευρώ στις 12 Δεκεμβρίου 2006, ήτοι 0,7550.

<sup>(33)</sup> Παράρτημα 4 της απάντησης του Βελγίου της 8ης Απριλίου 2015, σ. 6 «Προβλεπόμενη πράξη».

- (266) Πρέπει να υπενθυμιστεί ότι η FSIH είχε λάβει κατά τη σύστασή της ποσό 180 εκατ. ευρώ από την SOGEP. Στο τέλος του 2005, το ποσό αυτό ήταν σχεδόν εξ ολοκλήρου ακινητοποιημένο: 95 εκατ. ευρώ είχαν επενδυθεί στη Dufenco US και 80 εκατ. ευρώ στην DPH. Ωστόσο, το 2006, η FSIH επιθυμούσε να στηρίξει άλλα έργα, στα οποία προσέδιδε μάλλον μεγαλύτερη προτεραιότητα από την άποψη της δημόσιας αρχής της Βαλονίας. Στα έργα αυτά περιλαμβάνονταν η αποκατάσταση της υψικαμίνου και της μονάδας οπτανθράκα της Carsid, «στρατηγικό σχέδιο για το μέλλον της χαλυβουργίας στην περιοχή του Charleroi [και] που εντασσόταν αναμφίβολα στον σκοπό της SOGEP»<sup>(34)</sup>.
- (267) Για τους ανωτέρω λόγους, φαίνεται ότι η απόφαση της FSIH να εκποιήσει τη συμμετοχή της στην DPH οφειλόταν κατά κύριο λόγο σε πολιτικούς και κοινωνικούς παράγοντες: η FSIH όφειλε να εξασφαλίσει ρευστότητα για να μπορεί στηρίξει τον κλάδο της χαλυβουργίας στη Βαλονία. Ενεργώντας με αυτό τον τρόπο, η FSIH δεν είχε κίνητρο να αξιοποιήσει τη συμμετοχή της στο έπακρο. Αντιθέτως, η βαλονική εταιρεία διαπραγματεύτηκε από θέση αδυναμίας με την Dufenco την αποχώρησή της από την DPH.

## ii) Σχετικά με τη συμπεριφορά της FSIH ως ιδιώτη επενδυτή

- (268) Στο πλαίσιο αυτό, [η εταιρεία που ασκούσε την εποχή εκείνη τον έλεγχο στη DPH] είχε τη δυνατότητα να προβεί σε επιθετική προσφορά εξαγοράς. Τότε, η FSIH ανέθεσε την εκπόνηση ανεξάρτητης μελέτης για την αξιολόγηση της προσφοράς της [εταιρεία που ασκούσε την εποχή εκείνη τον έλεγχο επί της DPH], όπως προκύπτει από τα πρακτικά του διοικητικού συμβουλίου της 14ης Ιουνίου 2006 της FSIH<sup>(35)</sup>:

«Για να αξιολογηθεί η προτεινόμενη τιμή για τη συναλλαγή, η FSIH ανέθεσε την αποτίμηση της αξίας του ομίλου στην εταιρεία Ernst & Young».

- (269) Όταν ένας δημόσιος φορέας πωλεί ένα αγαθό σε έναν ιδιώτη, πρέπει να καθοριστεί αν το τίμημα της πώλησης αντιστοιχεί σε τιμή της αγοράς, δηλαδή αν αντιστοιχεί σε αυτό που θα μπορούσε να επιτευχθεί από τον αγοραστή υπό τις συνθήκες της αγοράς. Για τον σκοπό αυτό, ο δημόσιος φορέας πρέπει να εφαρμόσει μια διαδικασία υποβολής προσφορών, ανοικτή, διαφανή και άνευ όρων, ή σε διαφορετική περίπτωση, ανεξάρτητη εμπειρογνομosύνη.
- (270) Η Επιτροπή δεν αρνείται ότι η FSIH συμπεριφέρθηκε ως ιδιώτης επενδυτής όταν ανέθεσε την εκπόνηση ανεξάρτητης μελέτης στην Ernst & Young. Ωστόσο, διαπιστώνει ότι παρά τα σχετικά αιτήματα<sup>(36)</sup>, το Βέλγιο δεν υπέβαλε αποδεικτικά στοιχεία που να αποδεικνύουν ότι τα συμπεράσματα της εν λόγω μελέτης όντως ελήφθησαν υπόψη κατά τη διαπραγμάτευση μεταξύ των μερών. Αντιθέτως, φαίνεται ότι, πιεζόμενη να εκχωρήσει τη συμμετοχή της, η FSIH άφησε στην [εταιρεία που ασκούσε την εποχή εκείνη τον έλεγχο επί της DPH] την πρωτοβουλία να προτείνει μια τιμή η οποία έγινε αποδεκτή χωρίς να αξιοποιηθούν κατά τη διαπραγμάτευση τα στοιχεία της μεταγενέστερης εμπειρογνομosύνης. Επομένως, η Επιτροπή υποστηρίζει ότι η έκθεση Ernst & Young του 2006 δεν χρησιμοποιήθηκε όπως θα τη χρησιμοποιούσε ένας ιδιώτης επενδυτής σε οικονομία αγοράς, αλλά απλά για να παρουσιάσει ως αγοραία συναλλαγή μια διαπραγμάτευση που είχε ήδη στην πράξη ολοκληρωθεί.
- (271) Λαμβανομένων υπόψη των ανωτέρω, φαίνεται ότι οι «απομειώσεις αξίας» που αιτιολογήθηκαν διεξοδικά από το Βέλγιο δεν συζητήθηκαν, ή τουλάχιστον δεν συζητήθηκαν επαρκώς, ως τέτοιες με την [εταιρεία που ασκούσε την εποχή εκείνη τον έλεγχο επί της DPH] την περίοδο των διαπραγματεύσεων. Φαίνεται μάλλον ότι χρησιμοποιήθηκαν εκ των υστέρων ως επίσημη διατύπωση των λόγων που επικαλούνταν εν μέρει εσωτερικά η FSIH, με σκοπό να τεκμηριωθεί η εγκυρότητα της τιμής που πρότεινε η [εταιρεία που ασκούσε την εποχή εκείνη τον έλεγχο επί της DPH].
- (272) Η Επιτροπή παρατηρεί επιπλέον ότι, αν και είναι αμφισβητήσιμα, κατά την άποψη του Βελγίου, τα αποτελέσματα της έκθεσης Ernst & Young του 2006, η περιφέρεια της Βαλονίας δεν έκρινε αναγκαίο να ζητήσει αντιπραγματογνομosύνη, όπως είχε πράξει ωστόσο το 2003, όταν απέκτησε συμμετοχή στη Dufenco US. Όμως, συζητήσεις για τόσο σημαντικά θέματα τεχνικού χαρακτήρα, όπως αυτές τις οποίες επικαλείται το Βέλγιο σχετικά με τις απομειώσεις αξίας, που κατά τους ισχυρισμούς αποτέλεσαν αντικείμενο διαπραγμάτευσης μεταξύ της FSIH και της [εταιρεία που ασκούσε την εποχή εκείνη τον έλεγχο επί της DPH], θα δικαιολογούσαν σε κάθε περίπτωση τη διενέργεια αντιπραγματογνομosύνης.
- (273) Για τους λόγους αυτούς, η Επιτροπή θεωρεί ότι δεν οφείλει να σχολιάσει τις «απομειώσεις αξίας» σημείο προς σημείο, εφόσον η συμπεριφορά της FSIH δεν συνάδει κατά κανένα τρόπο με τη συμπεριφορά ενός ιδιώτη επενδυτή σε οικονομία της αγοράς. Η Επιτροπή καταλήγει στο συμπέρασμα ότι με την πώληση της συμμετοχής της έναντι ποσού [...] εκατ. δολαρίων ΗΠΑ, η FSIH παρείχε στην [εταιρεία που ασκούσε την εποχή εκείνη τον έλεγχο στη DPH] οικονομικό πλεονέκτημα το οποίο αυτή δεν θα μπορούσε να αποκομίσει υπό τις συνθήκες συνθήκες της αγοράς.

<sup>(34)</sup> Απάντηση του Βελγίου της 15ης Σεπτεμβρίου 2015, σελίδα 2.

<sup>(35)</sup> Παράρτημα 4 της απάντησης του Βελγίου της 8ης Απριλίου 2015, σ. 7 «Αιτιολόγηση της τιμής».

<sup>(36)</sup> Αίτημα παροχής πληροφοριών της 15ης Σεπτεμβρίου 2015.

### iii) Προσδιορισμός του ύψους της ενίσχυσης

- (274) Εφόσον η μόνη ανεξάρτητη εμπειρογνωμοσύνη της περιόδου εκείνης ανέφερε ως αγοραία τιμή ένα ποσό μεταξύ [...] και [...] εκατ. δολαρίων ΗΠΑ, το στοιχείο ενίσχυσης υπέρ της [εταιρεία που ασκούσε την εποχή εκείνη τον έλεγχο επί της DPH] που ενυπάρχει στο εν λόγω μέτρο αντιστοιχεί στη διαφορά μεταξύ της κατώτερης τιμής αυτής της κλίμακας και της πραγματικής τιμής της συναλλαγής, ήτοι 25,58 εκατ. δολάρια ΗΠΑ [ή 20,36 εκατ. ευρώ <sup>(37)</sup>].

#### 7.1.4.3. Μέτρο 3

##### i) Σχετικά με τον pari passu χαρακτήρα της πράξης

- (275) Μια πράξη θεωρείται σύμφωνη με την αρχή του ιδιώτη επενδυτή στην οικονομία της αγοράς, εάν μπορεί να αποδειχθεί ότι η εν λόγω πράξη πραγματοποιήθηκε με ίσους όρους για τους επενδυτές του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα.
- (276) Το Βέλγιο υποστηρίζει ότι η επένδυση της FSIH στην DSIH είναι pari passu με την επένδυση της Dufenco Développement, δεδομένου ότι i) οι κίνδυνοι είναι οι ίδιοι για την FSIH και τη Dufenco Développement (η DSIH δεν ανήκε ούτε στον όμιλο Dufenco ούτε στην FSIH πριν να αποκτήσουν από κοινού συμμετοχή), ότι ii) τα ποσά που εισέφεραν ήταν ακριβώς τα ίδια και ότι iii) οι παρεμβάσεις είναι ταυτόχρονες.
- (277) [...] επιβεβαιώνει τα επιχειρήματα που υποστήριξε το Βέλγιο.
- (278) Η Επιτροπή δεν αμφισβητεί τη χρονική σύμπτωση των πράξεων. Αντιθέτως, αντικρούει τα δύο πρώτα επιχειρήματα του Βελγίου και, ως εκ τούτου, θεωρεί ότι η απόκτηση συμμετοχής της FSIH δεν είναι pari passu με εκείνη της Dufenco Développement.
- (279) Μολονότι η DSIH επισήμως συστάθηκε εκτός του ομίλου Dufenco, η Επιτροπή επισημαίνει όντως ότι η DSIH χρησίμευσε ως απλό μέσο για να αποκτήσει η Dufenco από κοινού με την FSIH μια εταιρεία, την Carsid Développement, κατέχοντας το συνολικό κεφάλαιο της στο πλαίσιο της SIF. Υπενθυμίζεται ότι η Dufenco ήταν ο μοναδικός μέτοχος της SIF έως τις 18 Δεκεμβρίου 2012, ημερομηνία της αγοράς από την NLMK του 50 % της εταιρείας χαρτοφυλακίου του Λουξεμβούργου.
- (280) Κατά συνέπεια, ο όμιλος Dufenco κατέβαλε ποσό [...] εκατ. ευρώ για την εξαγορά της Carsid Développement μέσω της DSIH και εισέπραξε ποσό [...] εκατ. ευρώ από την πώληση της Carsid Développement μέσω της θυγατρικής της SIF. Η πράξη αυτή, η οποία στην πραγματικότητα είναι μια απλή μεταβίβαση θυγατρικών, είναι προς όφελος του ομίλου Dufenco, εφόσον εξομοιώνεται με εκταμίευση ποσού [...] εκατ. ευρώ για την FSIH.
- (281) Η Επιτροπή καταλήγει στο συμπέρασμα ότι με την απόκτηση ίσης συμμετοχής, η FSIH εισέφερε ποσό [...] εκατ. ευρώ σε μετρητά σε μια θυγατρική του ομίλου Dufenco, ενώ η ίδια η Dufenco εισέπραξε [...] εκατ. ευρώ καθαρά χωρίς να επιβαρυνθεί με νέο κίνδυνο. Υπό αυτές τις συνθήκες, δεν μπορεί να υποστηριχθεί ότι η επένδυση αυτή έγινε με ίσους όρους.

##### ii) Σχετικά με τη συμπεριφορά της FSIH ως ιδιώτη επενδυτή

- (282) Εκτός του ότι η πράξη δεν συντελέστηκε με ίσους όρους, η Επιτροπή εκθέτει τους λόγους που της επιτρέπουν να συμπεράνει κατηγορηματικά ότι η επίμαχη πράξη δεν συνάδει με την αρχή του ιδιώτη επενδυτή στην οικονομία της αγοράς. Οι λόγοι αυτοί σχετίζονται με τον τρόπο με τον οποίο η FSIH αξιολόγησε την απόκτηση της συμμετοχής της στην DSIH, ιδίως όσον αφορά i) τα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού που κατείχε η Carsid Développement, και ii) την αποτίμηση του έργου [...].
- (283) Η Carsid Développement δημιουργήθηκε το 2006 από τη μερική διάσπαση της μητρικής της εταιρείας Carsid, η οποία εισέφερε στη νεοσυσταθείσα εταιρεία ορισμένες εισφορές σε είδος. Η εν λόγω εισφορά εκτιμήθηκε από την KPMG, στις 14 Νοεμβρίου 2006 <sup>(38)</sup>. Η έκθεση της KPMG («έκθεση KPMG του 2006») αναφέρει εισφορά στοιχείων ενεργητικού ύψους [...] εκατ. ευρώ, που αποτελούνται κατά ποσοστό άνω του 99 % από εμπορικές απαιτήσεις έναντι της Dufenco La Louvière Sales, και μια εισφορά παθητικού ανάλογου ποσού ([...] εκατ. ευρώ) που αντιστοιχεί σε πρόβλεψη για περιβαλλοντικούς κινδύνους, με σκοπό την κάλυψη των δαπανών εξυγίανσης της εγκατάστασης της που δεν είχαν αρχίσει ακόμη.
- (284) Η FSIH συνεκτίμησε δεόντως το ποσό των [...] εκατ. ευρώ των εμπορικών απαιτήσεων στην αποτίμηση της Carsid Développement (και συνεπώς της DSIH) <sup>(39)</sup>. Αντιθέτως, παρά το σχετικό αίτημα της Επιτροπής <sup>(40)</sup>, το Βέλγιο δεν προσκόμισε πειστικά στοιχεία ότι η υποχρέωση της Carsid Développement συνυπολογίστηκε στην αποτίμηση της DSIH από την FSIH. Το Βέλγιο ισχυρίζεται ότι η εν λόγω υποχρέωση δεν αντιστοιχεί στην πραγματικότητα σε καμία νομική υποχρέωση, εφόσον η εφαρμοστέα στη Βαλονία κανονιστική ρύθμιση σχετικά με τα μολυσμένα εδάφη είναι του 2008. Η

<sup>(37)</sup> Συναλλαγματική ισοτιμία δολαρίου ΗΠΑ/ευρώ στις Τετάρτη, 14 Ιουνίου 2006, ήτοι 0,7959.

<sup>(38)</sup> Παράρτημα 20 της απάντησης του Βελγίου της 5ης Ιανουαρίου 2012.

<sup>(39)</sup> Ενδεικτικά, βλ. απάντηση του Βελγίου της 11ης Δεκεμβρίου 2013, σημείο 86.

<sup>(40)</sup> Αίτημα παροχής πληροφοριών της 15ης Σεπτεμβρίου 2015.

εξυγίανση θα έπρεπε να αρχίσει μόνο με την προοπτική μιας μεταγενέστερης αποτίμησης του ακινήτου. Σε αυτή περίπτωση, ωστόσο, οι δαπάνες εξυγίανσης θα έπρεπε να αντισταθμιστούν απολύτως από την αξία του εξυγιασθέντος οικοπέδου, που κατά τους ισχυρισμούς των μερών ανέρχεται σε [...] εκατ. ευρώ. Δεν υφίστατο, συνεπώς, αντικείμενο αποτίμησης της πρόβλεψης για τις περιβαλλοντικές επιπτώσεις, που παρ' όλα αυτά καταλογίστηκε στους λογαριασμούς. Η Επιτροπή διαπιστώνει ότι το Βέλγιο δεν προσκόμισε στην Επιτροπή κανένα αποδεικτικό στοιχείο των εν λόγω συζητήσεων και καμία εμπειρογνομosύνη που να βεβαιώνει την αξία των εξυγιασθέντων οικοπέδων. Κατά συνέπεια, η Επιτροπή συμπεραίνει ότι το παθητικό αυτό δεν συνυπολογίστηκε επαρκώς για την αποτίμηση της Carsid Développement από την FSIH.

- (285) Όσον αφορά το έργο [...], η περιφερειακή κυβέρνηση ισχυρίζεται ότι η ανάλυση της FSIH βασίζεται σε αντικειμενικά στοιχεία κόστους που έχουν καταγραφεί σε ανεξάρτητη μελέτη την οποία η Duferc ανέθεσε το 2006 σε μια επιχείρηση που ειδικεύεται στην αποκατάσταση εγκαταλειμμένων βιομηχανικών χώρων και χώρων υγειονομικής ταφής («τη SPAQuE»), καθώς και σε αποτιμήσεις της εμπορικής αξίας των οικοπέδων που απορρυπάνθηκαν.
- (286) Η Επιτροπή αναγνωρίζει τη συνάφεια των στοιχείων κόστους που καταρτίστηκαν την περίοδο εκείνη από ανεξάρτητο εμπειρογνώμονα. Αντιθέτως, επισημαίνει ότι δεν είχε εκπονηθεί εκ των προτέρων καμία ανεξάρτητη μελέτη σχετικά με την αγοραία αξία της γης που εξυγιάνθηκε. Το Βέλγιο αιτιολογεί το ποσό των [...] εκατ. ευρώ με βάση μελέτη της εταιρείας συμβούλων Galtier που συντάχθηκε το 2010, τέσσερα έτη μετά τη λήψη του υπό εξέταση μέτρου.
- (287) Η Επιτροπή επισημαίνει ότι η ανεξάρτητη μελέτη της SPAQuE πρότεινε, ωστόσο, το 2006 μια εκτίμηση των εσόδων που θα μπορούσαν να προέλθουν από την πώληση των οικοπέδων που απορρυπάνθηκαν<sup>(41)</sup>. Σε κανένα από τα σενάρια που πρόβλεψε η SPAQuE, τα έσοδα δεν υπερέβαιναν το ποσό των [...] εκατ. ευρώ. Με βάση τα στοιχεία της περιόδου εκείνης, επομένως, κρίνεται αδύνατο να δικαιολογηθεί η αξία ύψους [...] εκατ. ευρώ που κατέβαλε η FSIH.
- (288) Τέλος, ακόμη και αν γινόταν αποδεκτή η πρόβλεψη των [...] εκατ. ευρώ που υποστηρίζεται από το Βέλγιο, η Επιτροπή κρίνει ότι είναι ασύνηδες για έναν ιδιώτη επενδυτή σε οικονομία της αγοράς να αποτιμά το ποσό των εξόδων και των κερδών ενός έργου σε μη παρούσα αξία. Ένας ιδιώτης επενδυτής σε οικονομία της αγοράς δεν αποτιμά στην πραγματικότητα κατά τον ίδιο τρόπο τα κέρδη που αναμένεται να υπάρξουν στο απώτερο μέλλον και τις δαπάνες που πρόκειται να ξεκινήσουν σύντομα.
- (289) Η Επιτροπή σημειώνει ότι τέτοια σφάλματα εκτίμησης δεν θα είχαν διαπραχθεί, εάν είχε γίνει μια πλήρης και ενοποιημένη αποτίμηση της Carsid Développement την εποχή εκείνη. Η Επιτροπή διαπιστώνει, συνεπώς, ότι η FSIH δεν προέβη, εκ των προτέρων, σε οικονομική αξιολόγηση παρόμοια με αυτή που θα απαιτούσε ένας ιδιώτης επενδυτής σε οικονομία αγοράς.
- (290) Με βάση τα ανωτέρω και τη νομολογία EDF που προαναφέρθηκε στην αιτιολογική σκέψη 248, η Επιτροπή καταλήγει στο συμπέρασμα ότι η FSIH δεν συμπεριφέρθηκε ως ιδιώτης επενδυτής σε οικονομία της αγοράς και, ως εκ τούτου, παρείχε οικονομικό πλεονέκτημα στην DSIH υπό συνθήκες που δεν αντιστοιχούν σε συνθήκες της αγοράς.

### iii) Προσδιορισμός του ύψους της ενίσχυσης

- (291) Εφόσον η μεταβίβαση από τη DSIH των δραστηριοτήτων της δημιούργησε μόνο μία απαίτηση, η οποία δεν έχει εξοφληθεί και παρακρατείται ακόμη από την Dufenco Wallonie, η Επιτροπή θεωρεί ότι το ποσό της ενίσχυσης που χορηγήθηκε στην DSIH είναι ίσο με το συνολικό ποσό της συμμετοχής της FSIH, ήτοι [...] εκατ. ευρώ.

#### 7.1.4.4. Μέτρα 4 και 5

##### i) Η ακαταλληλότητα μιας συγκριτικής προσέγγισης

- (292) Η Επιτροπή θεωρεί ότι, για να εκτιμηθεί αν ένα δάνειο ενέχει στοιχείο ενίσχυσης, πρέπει να προσδιορισθεί εάν η δικαιούχος επιχείρηση ήταν σε θέση να εξασφαλίσει τα επίμαχα ποσά υπό παρόμοιες συνθήκες στην κεφαλαιαγορά<sup>(42)</sup>. Για το κρίνει, η Επιτροπή μπορεί να υιοθετήσει μια συγκριτική προσέγγιση και να αξιολογήσει τα εξεταζόμενα δάνεια με βάση συναλλαγές τις οποίες θεωρεί παρεμφερείς. Σε αυτό το πλαίσιο, η Επιτροπή ζήτησε από το Βέλγιο να δηλώσει αν η [εταιρεία που ήταν επικεφαλής του ομίλου Dufenco εκείνη τη χρονική στιγμή] και η SIF είχαν λάβει το 2009 παρόμοια δάνεια από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, πλην της FSIH, και, εάν ναι, με ποιους όρους.
- (293) Το Βέλγιο κοινοποίησε στην Επιτροπή πίνακες με ορισμένα δάνεια που χορηγήθηκαν στην [εταιρεία που ήταν επικεφαλής του ομίλου Dufenco εκείνη τη χρονική στιγμή] και στη SIF.

<sup>(41)</sup> Παράρτημα 6 της απάντησης του Βελγίου της 4ης Ιουνίου 2013, ανακεφαλαιωτικός πίνακας των δαπανών και εσόδων.

<sup>(42)</sup> Απόφαση του Πρωτοδικείου της 30ής Απριλίου 1998 στην υπόθεση T-16/96, Cityflyer Express κατά Επιτροπής, ECLI:EU:T:1998:78, σκέψη 51.

- (294) Όσον αφορά την [εταιρεία που ήταν επικεφαλής του ομίλου Dufenco εκείνη τη χρονική στιγμή], το Βέλγιο διευκρίνισε ότι ως μη επιχειρησιακή εταιρεία χαρτοφυλακίου, [η εταιρεία που ήταν επικεφαλής του ομίλου Dufenco την εποχή εκείνη] ουδέποτε είχε ανάγκη προσφυγής σε τραπεζικό δάνειο, με αποτέλεσμα να είναι αδύνατη η σύγκριση αυτών των δύο επιτοκίων με το επιτόκιο που πράγματι εφάρμοζαν οι τράπεζες στη συγκεκριμένη εταιρεία. Για την [εταιρεία που ήταν επικεφαλής του ομίλου Dufenco εκείνη τη χρονική στιγμή], τα στοιχεία σύγκρισης που υπέβαλε το Βέλγιο αφορούν όλες τις θυγατρικές της εταιρείας.
- (295) Για την [εταιρεία που ήταν επικεφαλής του ομίλου Dufenco εκείνη τη χρονική στιγμή] όπως και για τη SIF, η Επιτροπή είχε ήδη διαπιστώσει, στην απόφασή της για την κίνηση της διαδικασίας<sup>(43)</sup>, ότι οι πίνακες περιελάμβαναν δάνεια τα οποία δεν ήταν συγκρίσιμα με τα εξεταζόμενα: διαφορετικές ληκτότητες (γενικά, μικρότερες από εκείνες των δύο υπό εξέταση δανείων), διαφορετικά ποσά (πολύ χαμηλότερα από τα ποσά των δύο δανείων), διαφορετικό είδος (π.χ. οι πίνακες περιλαμβάνουν ετήσια ανανεώσιμα δάνεια και δυνατότητες υπερανάλιψης) και, τέλος, διαφορετική φύση εξασφαλίσεων (υποθήκες επί ακινήτων ή άλλα υλικά πάγια περιουσιακά στοιχεία).
- (296) Το Βέλγιο κατηγορήσε την Επιτροπή ότι δεν αιτιολόγησε επαρκώς την άρνησή της να δεχθεί τα έτοιμα προϊόντα ως έγκυρα στοιχεία σύγκρισης. Τα κριτήρια αξιολόγησης που επέλεξε η Επιτροπή δεν είναι πράγματι αποδεκτά διότι, κατά το Βέλγιο<sup>(44)</sup>, το επιτόκιο δεν εξαρτάται i) ούτε από τη ληκτότητα του δανείου, ii) ούτε τη φύση του δανείου, iii) ούτε από το ύψος του δανείου.
- (297) Σε αντίθεση με τους ισχυρισμούς του Βελγίου, η Επιτροπή διαπιστώνει ότι είναι γενικά αποδεκτό στους χρηματοοικονομικούς κύκλους, ότι η ληκτότητα ενός δανείου επηρεάζει αναμφισβήτητα τον καθορισμό της αμοιβής του. Έτσι, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα απεικόνισε σε μια γραφική παράσταση<sup>(45)</sup> τη σχέση μεταξύ του επιτοκίου αμοιβής ενός δανείου και στη ληκτότητά του. Από την καμπύλη προκύπτει σαφώς ότι η αμοιβή αυξάνεται σε συνάρτηση με τη ληκτότητα του δανείου, και ιδίως τα πρώτα δέκα έτη. Η διαπίστωση αυτή απορρέει επίσης από τη νομολογία του Δικαστηρίου της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Στην υπόθεση *Arbel Fauvet*<sup>(46)</sup>, το Γενικό Δικαστήριο επιβεβαίωσε την ανάλυση της Επιτροπής σύμφωνα με την οποία οι όροι με τους οποίους αμείβεται ένα βραχυπρόθεσμο και ένα μακροπρόθεσμο δάνειο δεν μπορούν να είναι παρόμοιοι:
- «Πράγματι, η αύξηση, εκ μέρους ιδιωτικής τράπεζας, του χρεωστικού ορίου τρεχούμενου λογαριασμού, αντιθέτως προς τις επίδικες προκαταβολές οι οποίες αφορούσαν μια τριετία, αποτελεί πολύ βραχυπρόθεσμη πίστωση, οπότε δεν υπόκειται στις ίδιες αναλύσεις κινδύνου από μέρους των πιστωτών. Κατά συνέπεια, το γεγονός ότι ένας οφειλέτης μπορεί να λάβει βραχυπρόθεσμη πίστωση δεν αρκεί για να εκτιμηθούν οι δυνατότητές του να εξασφαλίσει πιο μακροπρόθεσμο δάνειο, του οποίου η επιστροφή θα εξαρτηθεί από την ικανότητα επιβιώσεώς του».
- (298) Η Επιτροπή θεωρεί ότι η φύση του δανείου επηρεάζει επίσης την αμοιβή του. Ο κίνδυνος σε σχέση με ένα σχέδιο χρηματοδότησης των αναγκών σε κεφάλαια κίνησης δεν μπορεί να αμείβεται με τον ίδιο τρόπο όπως ένα σχέδιο χρηματοδότησης κεφαλαιουχικής επένδυσης. Επειδή το επίπεδο κινδύνου είναι διαφορετικό ανάλογα με τη φύση του προς χρηματοδότηση έργου, η αμοιβή του είναι κατ' ανάγκη ανάλογα προσαρμοσμένη.
- (299) Για τους λόγους αυτούς, η Επιτροπή δεν αποδέχεται την αντίρρηση που διατύπωσε το Βέλγιο και επιβεβαιώνει την άρνησή της να εφαρμόσει μια συγκριτική προσέγγιση με βάση τα δάνεια που κοινοποίησε το Βέλγιο.
- (300) Μετά την άρνηση της Επιτροπής να εξετάσει τα δάνεια που υπέβαλε το Βέλγιο, η [...] και η SIF θέλησαν να γνωστοποιήσουν άλλα δάνεια στην Επιτροπή.
- (301) Η [...] υπέβαλε έναν πίνακα που καταγράφει 19 δάνεια σε πολλαπλά νομίσματα για ποσά υψηλότερα από εκείνα που προσκόμισε το Βέλγιο. Από αυτά τα 19 δάνεια, η Επιτροπή διαπιστώνει ότι μόνον το ένα χορηγήθηκε το 2009. Αυτό αφορά μια διευκόλυνση πληρωμής που μπορούσε να χρησιμοποιηθεί για διάρκειες ορισμένων μηνών (ενώ το δάνειο της FSIH έχει συναφθεί για έξι έτη). Τα περισσότερα από τα άλλα δάνεια χορηγήθηκαν μεταξύ 2003 και 2008, δηλαδή πριν από την εκδήλωση της χρηματοπιστωτικής κρίσης και σε μια περίοδο κατά την οποία η αγορά χάλυβα εξακολουθούσε να βρίσκεται σε ανάπτυξη. Λόγω αυτών των ουσιαστών διαφορών, η Επιτροπή θεωρεί ότι τα 19 δάνεια που γνωστοποίησε η [...] δεν συνιστούν κατάλληλα στοιχεία σύγκρισης για το δάνειο της FSIH.
- (302) Όσον αφορά τη SIF, η Επιτροπή θεωρεί ότι τα δύο δάνεια που περιήλθαν σε γνώση της Επιτροπής δεν είναι συναφή. Ασφαλώς, πρόκειται για δύο μακροπρόθεσμα δάνεια. Εντούτοις, και τα δύο δάνεια συνδυάζονταν με σημαντικές εξασφαλίσεις: i) εξασφαλίσεις εκ μέρους της DPH και της NLMK· ii) για το δάνειο Rabobank: [...]· iii) για το δάνειο της Sumitomo: εγγύηση [...]. Το δάνειο που χορήγησε η FSIH δεν εξασφαλίζεται από καμία εγγύηση. Επιπλέον, τα δάνεια που παρουσίασε η SIF ήταν [...], ενώ το δάνειο που χορήγησε η FSIH είναι [...]. Από τα στοιχεία αυτά προκύπτει ότι το δάνειο που χορήγησε η FSIH ήταν υψηλότερου κινδύνου από ό,τι τα δάνεια που αναφέρει η SIF. Ως εκ τούτου, τα εν λόγω δάνεια δεν μπορούν να χρησιμεύσουν ως στοιχεία σύγκρισης.

<sup>(43)</sup> Σημείο 167.

<sup>(44)</sup> Απάντηση του Βελγίου της 11ης Δεκεμβρίου 2013, σημεία 255-279.

<sup>(45)</sup> <https://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html>

<sup>(46)</sup> Απόφαση του Γενικού Δικαστηρίου της 12ης Μαΐου 2011 στις υποθέσεις T-267/08 και T-279/08, Région Nord-Pas-de-Calais κατά Επιτροπής, ECLI:EU:T:2011:209, σκέψη 161.



(303) Με βάση τα ανωτέρω, η Επιτροπή καταλήγει στο συμπέρασμα ότι τα παραδείγματα δανείων που υπέβαλαν το Βέλγιο, η [...] και η SIF δεν είναι συγκρίσιμα με τα δύο υπό εξέταση δάνεια. Η συγκριτική μεθοδολογία είναι, συνεπώς, ελάχιστα λυσιτελής στην προκειμένη περίπτωση.

ii) **Ανάλυση των δανείων βάσει της ανακοίνωσης του 2008 για τα επιτόκια αναφοράς**

(304) Για τις περιπτώσεις κατά τις οποίες είναι δύσκολο ή αδύνατο να εντοπιστούν συγκρίσιμες συναλλαγές στην αγορά, η Επιτροπή έχει αναπτύξει δείκτες που βοηθούν να διαπιστωθεί αν τα δάνεια ενέχουν στοιχεία ενίσχυσης. Για τα δάνεια, η μεθοδολογία που επιτρέπει τον υπολογισμό του επιτοκίου αναφοράς το οποίο θα συνιστούσε την αγοραία τιμή περιγράφεται στην ανακοίνωση για τα επιτόκια αναφοράς του 2008. Η μεθοδολογία αυτή βασίζεται σε δύο θεμελιώδεις παραμέτρους: το περιθώριο επιτοκίου και το επίπεδο των εξασφαλίσεων.

(305) Η Επιτροπή θα ήθελε καταρχάς να εφαρμόσει αυτή τη μεθοδολογία στο δάνειο που χορηγήθηκε στην [εταιρεία που ήταν επικεφαλής του ομίλου Dufenco εκείνη τη χρονική στιγμή].

(306) Το Βέλγιο ισχυρίζεται ότι η [εταιρεία που ήταν επικεφαλής του ομίλου Dufenco εκείνη τη χρονική στιγμή] μπορούσε να δικαιολογήσει μια βαθμολογία AAA κατά τον χρόνο χορήγησης του δανείου από την FSIH. Με βάση έναν πίνακα που καταγράφει σαράντα περίπου δάνεια σε ευρώ που κατείχε το 2009 η Dufenco<sup>(47)</sup>, το Βέλγιο υποστηρίζει ότι τα περιθώρια που εφαρμόζουν οι εμπορικές τράπεζες στην Dufenco αντικατοπτρίζουν μια διαβάθμιση AAA που συνδιάζεται με εξασφαλίσεις υψηλού επιπέδου, σύμφωνα με την ανακοίνωση για τα επιτόκια αναφοράς του 2008. Εάν η εν λόγω ανακοίνωση αποτελεί πιστή αντανάκλαση της αγοράς, θα έπρεπε να συναχθεί το συμπέρασμα ότι η Dufenco μπορούσε να λάβει βαθμολογία AAA.

(307) Η Επιτροπή απορρίπτει το επιχείρημα αυτό. Τα δάνεια που παρατίθενται στον πίνακα που υπέβαλε το Βέλγιο έχουν περιθώριο που γενικά κυμαίνεται μεταξύ 70 και 150 μονάδων βάσης. Η διαπραγματεύση πολλών από αυτά τα δάνεια έγινε στις 100 μονάδες βάσης. Ωστόσο, εφόσον το Βέλγιο φαίνεται να υποστηρίζει ότι η Dufenco παρέχει για τα δάνειά της υψηλές εξασφαλίσεις, σύμφωνα με την ανακοίνωση του 2008 για τα επιτόκια αναφοράς, ένα περιθώριο 100 μονάδων βάσης αντιστοιχεί σε βαθμολογία BB για το εν λόγω επίπεδο εξασφαλίσεων. Συνεπώς, το σκεπτικό του Βελγίου θα οδηγούσε στο να αποδοθεί στην [εταιρεία που ήταν επικεφαλής του ομίλου Dufenco εκείνη τη χρονική στιγμή] βαθμολογία BB.

(308) Αυτή η εκτίμηση της πιστοληπτικής διαβάθμισης της [εταιρείας που ήταν επικεφαλής του ομίλου Dufenco εκείνη τη χρονική στιγμή] επιβεβαιώνεται από μια σύγκριση με τις βαθμολογίες των κύριων ομίλων του κλάδου του χάλυβα παγκοσμίως το 2009. Καταρχάς, ανεξαρτήτως οργανισμού αξιολόγησης, κανένας όμιλος του χάλυβουργικού κλάδου σε παγκόσμιο επίπεδο, δεν έλαβε βαθμολογία AAA το 2009. Το Βέλγιο δεν αμφισβητεί εξάλλου αυτή τη διαπίστωση. Από τους δέκα κύριους ομίλους του κλάδου της χάλυβουργίας διεθνώς που αξιολογήθηκε το 2009<sup>(48)</sup>, η Επιτροπή διαπιστώνει ότι μόνο δύο από αυτούς είχαν βαθμολογηθεί με A και A-, τρεις ήταν στην κατηγορία BBB και τέσσερις ανήκαν στην κατηγορία BB. Εξ αυτών, η Επιτροπή συνάγει ότι ο όμιλος Dufenco δύσκολα θα μπορούσε να δικαιολογήσει μια βαθμολογία ισοδύναμη με AAA το 2009 και ότι η βαθμολογία BB που προκύπτει από την προσέγγιση που προτείνει το Βέλγιο φαίνεται να αντιστοιχεί με εκείνη αρκετών άλλων χάλυβουργικών ομίλων, που είναι και η βαθμολογία με τη μεγαλύτερη συχνότητα που διαπιστώθηκε το 2009.

(309) Όσον αφορά την αξία των εξασφαλίσεων, η Επιτροπή δεν συμπεριζέται την άποψη του Βελγίου, ότι οι εξασφαλίσεις για το δάνειο που χορηγήθηκε στην [εταιρεία που ήταν επικεφαλής του ομίλου Dufenco εκείνη τη χρονική στιγμή] είναι πολύ ισχυρές. Υπενθυμίζεται ότι οι εξασφαλίσεις αυτές συνίστανται σε ενεχυρίαση του 15 % των μετοχών της DPH και στην εξασφάλιση της κατά προτεραιότητα αποπληρωμής κατά τη λήξη μιας μελλοντικής αλλά σχεδόν βέβαιης απαίτηση ύψους [...] εκατ. δολαρίων ΗΠΑ.

(310) Όσον αφορά καταρχάς την ενεχυρίαση του 15 % των μετοχών της DPH, η Επιτροπή επισημαίνει ότι, εγγεγραμμένη στο [...], η DPH είναι μη εισηγμένη εταιρεία της οποίας οι μετοχές έχουν εξ' ορισμού πολύ μικρή ρευστότητα. Πάντως, η αξία μιας εξασφάλισης εκτιμάται σε συνάρτηση με τον βαθμό ρευστότητας της σε περίπτωση αθέτησης υποχρέωσης του δανειολήπτη, δηλαδή τη δυνατότητα να πωληθεί σύντομα και χωρίς απώλεια αξίας. Εξάλλου, όπως συμβαίνει και για κάθε κοινή μετοχή, η αξία των μετοχών της DPH εξακολουθεί να είναι ευμετάβλητη, γεγονός που αποτελεί πρόβλημα για την εξασφάλιση μακροπρόθεσμου δανείου εξοφλητέου πλήρως κατά τη λήξη του. Τέλος, το Βέλγιο ισχυρίζεται ότι η Επιτροπή ανέδειξε την οικονομική ευρωστία της DPH στο σημείο 148 της απόφασης για την κίνηση της διαδικασίας (αύξηση των ιδίων κεφαλαίων και του καθαρού αποτελέσματος). Η Επιτροπή διευκρινίζει ότι η διαπίστωση αυτή ίσχυε για την περίοδο από το 2003 έως το 2006, και όχι για το 2009. Η ετήσια έκθεση του 2009 της Dufenco, αντίθετως, υπογραμμίζει τη σημαντική πτώση των πωλήσεων, σχεδόν κατά το ήμισυ σε σύγκριση με το 2008, και ενοποιημένη ζημία ύψους περίπου [...] εκατ. δολαρίων ΗΠΑ. Κατά συνέπεια, η Επιτροπή θεωρεί ότι η εν λόγω εξασφάλιση δεν μπορεί να θεωρηθεί κανονική, αλλά πρέπει αντίθετως να θεωρηθεί χαμηλή.

(311) Επίσης, όσον αφορά την απαίτηση ύψους [...] εκατ. δολαρίων ΗΠΑ, η Επιτροπή υπενθυμίζει ότι, σύμφωνα με το άρθρο 3 της δανειακής σύμβασης, η [εταιρεία που ήταν επικεφαλής του ομίλου Dufenco εκείνη τη χρονική στιγμή] έπρεπε να εξοφλήσει το δάνειο στις 31 Δεκεμβρίου 2015, ή νωρίτερα σε περίπτωση μεταβολής στο καθεστώς ελέγχου

<sup>(47)</sup> Παράρτημα 13 της απάντησης του Βελγίου της 4ης Ιουνίου 2013.

<sup>(48)</sup> ArcelorMittal, Nippon Steel&Sumitomo Metal Corporation, Tata Steel Limited, Nucor Corporation, United States Steel Corp., ThyssenKrupp AG, PAO Severstal, NLMK, Kobe Steel Ltd (αξιολόγηση από τη Standard&Poors).

της SIF, σύμφωνα με τη σύμβαση της 1ης Σεπτεμβρίου 2008 που συνάφθηκε μεταξύ της DII και της NLMK. Στην τελευταία αυτή περίπτωση, το άρθρο 6.1 της σύμβασης ορίζει ότι [η εταιρεία που ήταν επικεφαλής του ομίλου Dufenco εκείνη τη χρονική στιγμή] δεσμεύτηκε να διαθέσει κατά προτεραιότητα, και πριν από κάθε άλλη πληρωμή ή εξόφληση υποχρεώσεων κάθε είδους, τα αναγκαία ποσά για την οφειλόμενη αποπληρωμή βάσει της σύμβασης δανείου. Το άρθρο 6.2 ορίζει επίσης ότι [η εταιρεία που ήταν επικεφαλής του ομίλου Dufenco εκείνη τη χρονική στιγμή] δεσμεύεται ότι η DII θα καθυστερήσει την άσκηση του δικαιώματος πώλησης μέχρι τις 18 Δεκεμβρίου 2012 και/ή μέχρι την πραγματοποίηση των επενδύσεων που αναφέρονται στο παράρτημα.

- (312) Η Επιτροπή διευκρινίζει ότι η αξία μιας εξασφάλισης εκτιμάται βάσει της ικανότητας υλοποίησής της. Όμως, στην προκειμένη περίπτωση, η απαίτηση της Dufenco δεν μπορεί να θεωρηθεί βέβαιη κατά τη στιγμή της υπογραφής της δανειακής σύμβασης, δεδομένου ότι η DII δεσμεύτηκε να μην ασκήσει το δικαίωμά της πριν από τις 18 Δεκεμβρίου 2012. Μέχρι την ημερομηνία αυτή, σε περίπτωση αθέτησης της [εταιρεία που ήταν επικεφαλής του ομίλου Dufenco εκείνη τη χρονική στιγμή], η ασφάλεια δεν έχει καμία αξία. Ωστόσο, η Επιτροπή αναγνωρίζει ότι, λόγω των συνθηκών που επικρατούσαν την εποχή εκείνη, η αποχώρηση της Dufenco από τη SIF ήταν πολύ πιθανή. Η πιθανότητα υλοποίησης και, εκ των πραγμάτων, η ποιότητά της αυξάνονταν με την πάροδο του χρόνου, και κατά μείζονα λόγο διότι η Dufenco δεσμεύτηκε να χρησιμοποιήσει κατά προτεραιότητα την απαίτηση που κατέστη βεβαία για την αποπληρωμή του δανείου που χορήγησε η FSIH. Ως εκ τούτου, η Επιτροπή προτείνει να ακολουθηθεί η θέση του Βελγίου να χαρακτηριστεί το επίπεδο της εξασφάλισης ως κανονικό.
- (313) Η Επιτροπή συμπεραίνει, όσον αφορά την [εταιρεία που ήταν επικεφαλής του ομίλου Dufenco εκείνη τη χρονική στιγμή], ότι πρέπει να εφαρμοσθεί στην επιχείρηση βαθμολογία BB και στα εν λόγω δάνεια επίπεδο εξασφαλίσεων που, στην καλύτερη περίπτωση, θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ως κανονικό. Με βάση την ανακοίνωση για τα επιτόκια αναφοράς του 2008, το περιθώριο θα έπρεπε να είναι 220 μονάδες βάσης, επίπεδο κατά πολύ ανώτερο των 75 μονάδων βάσης που συμφώνησε η FSIH. Ως εκ τούτου, παρασχέθηκε στη SIF οικονομικό πλεονέκτημα σε συνθήκες που δεν αντιστοιχούν στις συνθήκες της αγοράς.
- (314) Δεύτερον, η Επιτροπή εφαρμόζει την ανακοίνωση του 2008 για τα επιτόκια αναφοράς στο δάνειο που χορηγήθηκε στη SIF.
- (315) Η Επιτροπή παρατηρεί ότι, όπως και στην περίπτωση της Dufenco, η κοινή επιχείρηση SIF δεν διέθετε δημόσια διαβάθμιση. Ελλείπει διαβάθμιση ή άλλων στοιχείων που θα της επέτρεπαν να αξιολογήσει κατά προσέγγιση την πιστοληπτική ικανότητα της SIF, η Επιτροπή δεν είχε άλλη επιλογή από το να βασιστεί, με συνετό τρόπο, στη διαβάθμιση των μητρικών εταιρειών.
- (316) Με τον τρόπο αυτό, διαπιστώνει ότι η μητρική εταιρεία NLMK είχε βαθμολογηθεί με BBB- από τη Standard and Poor's, με Ba1 από τη Moody's και με BB+ από τη Fitch Ratings (βαθμολογίες που προέρχονται από την ετήσια έκθεση 2009 της NLMK). Οι βαθμολογίες αυτές αντιστοιχούν, σύμφωνα με την ανακοίνωση για τα επιτόκια αναφοράς του 2008, στην κατηγορία «ικανοποιητική βαθμολογία» (BB). Η δεύτερη μητρική εταιρεία, η Dufenco, έχει επίσης βαθμολογηθεί με BB σύμφωνα με την εκτίμηση που υιοθέτησε η Επιτροπή στην αιτιολογική σκέψη (313).
- (317) Ως θυγατρική των δύο εταιρειών (NLMK και Dufenco) με βαθμολογία BB σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Επιτροπής, και λαμβανομένου υπόψη του μακροοικονομικού περιβάλλοντος το 2009, που ήταν εξαιρετικά δυσμενές στον τομέα του χάλυβα, η Επιτροπή εκτιμά ότι μπορεί να αποδοθεί στη SIF με σύνεση και ευλογοφάνεια η βαθμολογία BB.
- (318) Εν συνεχεία, η Επιτροπή διαπιστώνει ότι το δάνειο χορηγήθηκε χωρίς εξασφάλιση. Η SIF αρνείται ότι είχε τη δυνατότητα να παράσχει τη δική της εγγύηση, ούτε την εγγύηση της NLMK ή της Dufenco: «Το ότι η FSIH δεν της ζήτησε καμία εγγύηση οφείλεται στο γεγονός ότι η οικονομική της κατάσταση εκείνη την εποχή, το ότι ανήκει στους ομίλους NLMK/Dufenco και στο ότι η εγγύηση που παρέχει η NLMK σε περίπτωση μεταβολής στο καθεστώς ελέγχου μπορούσαν να διαβεβαιώσουν την FSIH ως προς την ικανότητά της να αποπληρώσει το δάνειο»<sup>(49)</sup>. Η SIF εμμένει στην άποψη ότι η οικονομική της κατάσταση το 2008 ήταν εύρωστη. Ωστόσο, το δάνειο που χορήγησε η FSIH είχε διάρκεια [7-12] έτη, με εξόφληση κατά τη λήξη. Λόγω αυτών των δύο χαρακτηριστικών, η Επιτροπή θεωρεί ότι ένας ιδιώτης πιστωτής θα είχε απαιτήσει επαρκείς και αναλογικές εγγυήσεις ως αμοιβή για τον κίνδυνο που αναλαμβάνει για [7-12] έτη και δεν θα του αρκούσαν μόνο τα οικονομικά αποτελέσματα της SIF για το οικονομικό έτος 2008 ώστε να παρατηρηθεί από κάθε εξασφάλιση. Η Επιτροπή καταλήγει στο συμπέρασμα ότι το επίπεδο των εξασφαλίσεων του δανείου είναι χαμηλό.
- (319) Η εκτίμηση της πιστοληπτικής διαβάθμισης της SIF (BB) και του επιπέδου των εξασφαλίσεων (χαμηλό) για το δάνειο της FSIH οδηγούν την Επιτροπή στο συμπέρασμα ότι, με βάση την ανακοίνωσή της του 2008 για τα επιτόκια αναφοράς, θα απαιτούνταν μια αμοιβή 400 μονάδων βάσης. Η αμοιβή αυτή είναι σαφώς υψηλότερη από τις 75 μονάδες βάσης τις οποίες αφορούσε η διαπραγμάτευση μεταξύ της SIF και της FSIH. Εφόσον παρασχέθηκε στη SIF οικονομικό πλεονέκτημα σε συνθήκες που δεν αντιστοιχούν στις συνθήκες της αγοράς, η Επιτροπή καταλήγει στο συμπέρασμα ότι υπήρξε ενίσχυση.

<sup>(49)</sup> Σημείο 28 των παρατηρήσεων της SIF.

- (320) Με βάση τα ανωτέρω, η Επιτροπή θεωρεί ότι κανένας ιδιώτης πιστωτής δεν θα είχε δεχθεί να χορηγήσει ποσά 100 και 75 εκατ. ευρώ αντίστοιχα στην [εταιρεία που ήταν επικεφαλής του ομίλου Dufenco εκείνη τη χρονική στιγμή] και στη SIF με τους όρους που δέχθηκε η FSIH. Η FSIH παρέσχε λοιπόν πλεονέκτημα στους δύο δικαιούχους των δανείων και δεν ενήργησε ως ιδιώτης δανειστής, γεγονός που τους θέτει σε ευνοϊκότερη κατάσταση από εκείνη των ανταγωνιστών τους.

### iii) Υπολογισμός του ποσού της ενίσχυσης

- (321) Το ποσό της ενίσχυσης συνίσταται στη διαφορά μεταξύ των επιτοκίων που εφαρμόστηκαν πράγματι (1,99 %) και των επιτοκίων που προκύπτουν από την εφαρμογή της ανακοίνωσης του 2008 για τα επιτόκια αναφοράς, ήτοι 3,502 % (Euribor 12 μηνών + 220 μονάδες βάσης) για την [εταιρεία που ήταν επικεφαλής του ομίλου Dufenco εκείνη τη χρονική στιγμή] και 4,302 % (Euribor 12 μηνών + 400 μονάδες βάσης) για τη SIF, για το χρονικό διάστημα από την ημέρα της χορήγησης των δανείων μέχρι την ημέρα της πρόωρης αποπληρωμής τους. Έτσι, το δάνειο στην [εταιρεία που ήταν επικεφαλής του ομίλου Dufenco εκείνη τη χρονική στιγμή] υπογράφηκε στις 4 Σεπτεμβρίου 2009 για ποσό 30 εκατ. ευρώ, διάρκεια έξι ετών καταρχήν και πραγματικό επιτόκιο 2,04 % κατά την εκταμίευση, και στη συνέχεια το ποσό αυξήθηκε κατά 70 εκατ. ευρώ με πραγματικό επιτόκιο 1,99 % κατά την εκταμίευση. Η πρόωρη εξόφληση πραγματοποιήθηκε τον Ιούλιο του 2011. Το ποσό του δανείου στη SIF ήταν 75 εκατ. ευρώ και εκταμιεύθηκε σε δόσεις των 20 εκατ. ευρώ (τον Σεπτέμβριο του 2009) και 55 εκατ. ευρώ (Δεκέμβριο 2009), με πραγματικό επιτόκιο 1,99 % και για τις δύο δόσεις. Συμφωνήθηκε η πρόωρη αποπληρωμή με δόσεις για το κεφάλαιο και τους τόκους, τον Ιούνιο του 2011 και, στη συνέχεια, το 2012 και το 2013.
- (322) Βάσει υπολογισμού απλουστευμένης προεξόφλησης, ενδεικτικά, το ποσό της ενίσχυσης ανέρχεται συνεπώς σε περίπου 2,08 εκατ. ευρώ για το δάνειο στην [εταιρεία που ήταν επικεφαλής του ομίλου Dufenco εκείνη τη χρονική στιγμή] και σε 10,41 εκατ. ευρώ για το δάνειο στη SIF <sup>(50)</sup>.

### 7.1.4.5. Μέτρο 6

#### i) Σχετικά με τον pari passu χαρακτήρα της πράξης

- (323) Μια πράξη θεωρείται ότι είναι σύμφωνη με την αρχή του ιδιώτη επενδυτή σε οικονομία της αγοράς, εάν μπορεί να αποδειχθεί ότι η εν λόγω πράξη πραγματοποιήθηκε με ίσους όρους για τους επενδυτές του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα.
- (324) Το Βέλγιο υποστηρίζει ότι η απόκτηση συμμετοχής της FSIH έγινε με ίσους όρους με εκείνη της DII για τον λόγο ότι τα ποσά που επενδύθηκαν είναι σχεδόν τα ίδια, η DLP δεν ανήκε στον όμιλο Dufenco κατά τον χρόνο της επένδυσης της FSIH και ότι σκοπός των επενδύσεων αυτών ήταν η εξαγορά των στοιχείων ενεργητικού που ανήκαν στη SIF και όχι στον όμιλο Dufenco.
- (325) Η [...] επιβεβαιώνει τις παρατηρήσεις αυτές και προσθέτει ότι η DII δεν είχε στην κατοχή της κανένα άλλο δημοσιονομικό έγγραφο εκτός από εκείνα που υπέβαλε το Βέλγιο για την εξέταση της σκοπιμότητας των επενδύσεων.
- (326) Η Επιτροπή θεωρεί ότι, όπως η DSIH (μέτρο 3), έτσι και η DLP είναι απλά ένα μέσο που χρησιμοποίησαν οι ενδιαφερόμενοι, η FSIH και η DII, για να προσδώσουν μια επίφαση ίσης μεταχείρισης στην εξαγορά από την Dufenco περιουσιακών στοιχείων που εν μέρει ανήκαν ήδη σε αυτήν. Η DLP συστάθηκε τον Μάρτιο του 2011 από την FSIH και την DII ως φορέας ειδικού σκοπού για να υποδεχθεί τα βελγικά στοιχεία ενεργητικού της Dufenco. Πρόκειται ιδίως για στοιχεία ενεργητικού που προήλθαν από τη διάλυση της SIF (η οποία ανήκε τότε κατά 50 % στη Dufenco) και στοιχεία ενεργητικού που κατέχονταν από κοινού με την FSIH ή μέσω της DSIH.
- (327) Μολονότι το μέσο υποδοχής DLP είχε επίσημως συσταθεί εκτός του ομίλου Dufenco, η Επιτροπή θεωρεί ότι η χρονική σύμπτωση και η σειρά διαδοχής των μεταβιβάσεων των συμμετοχών μεταξύ των διαφόρων θυγατρικών του ομίλου Dufenco μεταξύ Ιουνίου και Ιουλίου 2011 <sup>(51)</sup> καταδεικνύουν την εξάρτηση της DLP από την Dufenco ήδη από τη σύστασή της.
- (328) Ως πρόσθετο και σημαντικότερο σημείο, η Επιτροπή επισημαίνει ότι μετά από το εξεταζόμενο μέτρο, η περιουσιακή κατάσταση του ομίλου Dufenco και οι κίνδυνοι που τη διέπουν παρέμειναν σχεδόν αμετάβλητα. Πράγματι, η Dufenco κατέχει μέσω της DLP i) το 50,3 % των σχετιζόμενων με τη χαλυβουργία στοιχείων ενεργητικού που κατείχε ήδη κατά 50 % μέσω της SIF και ii) το 50,3 % των στοιχείων ενεργητικού από άλλες δραστηριότητες που κατείχε ήδη κατά 50 %

<sup>(50)</sup> Η εκτίμηση αυτή πραγματοποιήθηκε με τον υπολογισμό των τόκων που θα οφείλονταν κατ'εφαρμογήν του επιτοκίου που ορίζεται στην ανακοίνωση του 2008 για τα επιτόκια αναφοράς και με την αφαίρεση των τόκων που υπολογίζονται βάσει του επιτοκίου που πράγματι εφαρμόστηκε, μέσω αναγωγής στην παρούσα αξία όλων των ποσών με το επιτόκιο που ορίζεται στην εν λόγω ανακοίνωση. Ωστόσο, ο υπολογισμός των τόκων και η αναγωγή στην παρούσα αξία γίνεται κατά προσέγγιση με προσομοιώσεις χρονικής διάρκειας (ιδίως, διάρκεια σε έτη αντί για την ακριβή ημερομηνία αποπληρωμής, χωρίς συνυπολογισμό των μερικών αποπληρωμών τόκων), που δεν λαμβάνουν υπόψη το πραγματικό χρηματοοικονομικό προφίλ και το χρονοδιάγραμμα εξόφλησης.

<sup>(51)</sup> Βλέπε ιδίως αιτιολογική σκέψη 49 της παρούσας απόφασης.

μέσω της DSIH. Αντιθέτως, η περιουσιακή κατάσταση του FSIH μεταβλήθηκε σημαντικά μετά το υπό εξέταση μέτρο. Η FSIH απέκτησε συγκεκριμένα το 49,7 % των σχετιζόμενων με τη χαλυβουργία στοιχείων ενεργητικού που ήταν στην κατοχή της La Louvière και της Trebos, και τα οποία δεν της ανήκαν προηγουμένως.

- (329) Όσον αφορά τις χρηματοοικονομικές δεσμεύσεις, η κατάσταση αυτή αποτυπώνεται κατά συνέπεια για τον όμιλο Dufenco ως εξής:
- εκταμίευση ποσού [...] εκατ. ευρώ για την εξαγορά ορισμένων σχετιζόμενων με τη χαλυβουργία στοιχείων ενεργητικού της SIF μέσω της DLP·
  - είσπραξη ποσού [...] εκατ. ευρώ για την πώληση των ιδίων στοιχείων ενεργητικού από τη SIF, που ήταν τότε θυγατρική κατά 50 % της Dufenco·
  - οφειλή ύψους [...] εκατ. ευρώ προς τη DSIH μέσω της DLP για την εξαγορά της Dufenco Diversification·
  - απαίτηση ύψους [...] εκατ. ευρώ έναντι της DLP μέσω της DSIH, για την πώληση της Dufenco Diversification.
- (330) Το αποτέλεσμα είναι μια καθαρή χρηματική συνεισφορά του ομίλου Dufenco ύψους [...] εκατ. ευρώ για την απόκτηση συμμετοχής 50,3 % στην DLP. Το ποσό αυτό είναι δυσανάλογο με τα 99,7 εκατ. ευρώ <sup>(52)</sup> που κατέβαλε η FSIH για να αποκτήσει συμμετοχή 49,7 % στην DLP.
- (331) Υπό αυτές τις συνθήκες, δεν μπορεί να υποστηριχθεί ότι η επένδυση αυτή έγινε με ίσους όρους.

#### ii) Σχετικά με τη συμπεριφορά της FSIH ως ιδιώτη επενδυτή

- (332) Η Επιτροπή παραθέτει στη συνέχεια τους λόγους που της επιτρέπουν, πέρα από το ζήτημα της απουσίας ίσων όρων κατά τη συναλλαγή, να διαπιστώσει τη μη συμμόρφωση με την αρχή του ιδιώτη επενδυτή σε οικονομία της αγοράς. Οι λόγοι αυτοί σχετίζονται με τον τρόπο με τον οποίο η FSIH αποτίμησε τη συμμετοχή της στην DLP.
- (333) Πριν υπεισέλθει διεξοδικά στην εξέταση αυτών των εκτιμήσεων, η Επιτροπή απορρίπτει την αντίρρηση που διατύπωσε [...]. Σύμφωνα με [...], το γεγονός ότι η FSIH δεν είχε πρόσβαση σε άλλα έγγραφα από αυτά της DII (ιδιώτης επενδυτής) κατά τον χρόνο των πραγματικών περιστατικών, είναι αρκετό για να αποδειχθεί ο συνετός χαρακτήρας της επένδυσης της FSIH.
- (334) Για τους λόγους που εξηγούνται στην αιτιολογική σκέψη 329, η υπό εξέταση πράξη ήταν από οικονομική άποψη σχεδόν ουδέτερη για τον όμιλο Dufenco. Ως εκ τούτου, αυτός δεν είχε κανένα κίνητρο να προσκομίσει αναλυτικές εκθέσεις και μελέτες: η τιμή των στοιχείων ενεργητικού που αγόρασε η DLP είχε ελάχιστη επίπτωση στην ταμειακή της κατάσταση. Αυτό δεν ίσχυε για την FSIH, η οποία έπρεπε να εκταμιεύσει το 49,7 % της τιμής που είχε καθοριστεί για αυτά τα περιουσιακά στοιχεία. Κατά συνέπεια, αυτός που οφείλει να καταβάλει κάθε δυνατή προσπάθεια για να αποτιμήσει την εύλογη αξία των στοιχείων ενεργητικού είναι η FSIH και όχι η Dufenco. Το γεγονός ότι η Dufenco δεν διέθετε άλλα έγγραφα εκτός από εκείνα που υπέβαλε το Βέλγιο δεν αποδεικνύει σε καμία περίπτωση ότι η FSIH συμπεριφέρθηκε ως ιδιώτης επενδυτής σε οικονομία της αγοράς.
- (335) Όσον αφορά την αξιοπιστία αυτών των εκτιμήσεων, η Επιτροπή υπενθυμίζει ότι πρέπει να αποτιμηθεί η αξία τεσσάρων στοιχείων: i) των μετοχών της DLLPL, ii) των μετοχών της Dufenco Trebos, iii) των αγορασθέντων αποθεμάτων της Dufenco La Louvière Sales, και iv) του έργου που δικαιολογεί επένδυση ύψους [30-40] εκατ. ευρώ στην DLLPL.
- (336) Η Επιτροπή θεωρεί ότι η έκθεση Galtier του Μαΐου 2011, που υποβλήθηκε από το Βέλγιο, δεν παρέχει αξιόπιστη αποτίμηση της DLLPL. Απλώς αναφέρει μια κατ' εκτίμηση εύλογη αξία («fair value») των πάγιων στοιχείων ενεργητικού της La Louvière και δεν εξετάζει κανένα στοιχείο παθητικού ή επιχειρηματικό σχέδιο.
- (337) Ωστόσο, η εταιρεία συμβούλων Galtier γνωστοποίησε στην Επιτροπή, μέσω του Βελγίου, ότι η εκτίμησή της είχε βασιστεί σε ένα έγκυρο επιχειρηματικό σχέδιο. Η περιληψη αυτού του επιχειρηματικού σχεδίου, που υποβλήθηκε από το Βέλγιο <sup>(53)</sup>, είναι ένα συνοπτικό έγγραφο που δεν περιέχει καμία ημερομηνία και δεν αναφέρει καμία υπόθεση. Η Επιτροπή δεν έχει λάβει το πλήρες κείμενο του επιχειρηματικού σχεδίου, αν υποτεθεί ότι αυτό όντως υφίσταται.

<sup>(52)</sup> Η Επιτροπή αφαιρέσει από το ποσό της αύξησης κεφαλαίου των 100 εκατ. ευρώ το καθαρό αποτέλεσμα για την FSIH από τη μεταβίβαση της Dufenco Diversification στην DLP (-0,3 εκατ. ευρώ).

<sup>(53)</sup> Παράρτημα 21 της απάντησης του Βελγίου στην απόφαση για την κίνηση της διαδικασίας.

- (338) Το Βέλγιο επικαλείται το ίδιο επιχείρημα όσον αφορά την τιμή αγοράς των μετοχών της Dufenco Trebos, δηλαδή ότι το έγγραφο με τίτλο «Αξία των υλικών και άυλων στοιχείων ενεργητικού της Trebos» του Μαΐου 2011 είναι μια σύνθεση μελετών και εκθέσεων που ενσωματώνει ένα επιχειρηματικό σχέδιο δύο σελίδων που κατάρτισε η Dufenco <sup>(54)</sup>. Η ημερομηνία σύνταξης αυτού του τελευταίου εγγράφου δεν έχει προσδιοριστεί. Στόχος της έκθεσης του 2011 ήταν να αποτιμήσει τα στοιχεία ενεργητικού σε αξία λόγω χρήσης και να προσδιορίσει την αξία της φήμης και πελατείας. Δεν διενεργήθηκε κανένας έλεγχος των λογαριασμών ούτε λογιστικός έλεγχος της επιχείρησης. Δεν υποβλήθηκε καμία συνθετική αποτίμηση για το σύνολο της εταιρείας Dufenco Trebos.
- (339) Όσον αφορά αυτές τις δύο αγορές, το Βέλγιο αναγνωρίζει ότι «τα μέρη δεν θεώρησαν αναγκαίο να εκπονήσουν ένα έγκυρο επιχειρηματικό σχέδιο. Η FSIH είχε απόλυτη γνώση του αντικειμένου της αγοράς της». Η Επιτροπή θεωρεί, ωστόσο, ότι η γνώση μιας επιχείρησης είναι χρήσιμη αλλά ανεπαρκής για έναν επενδυτή του οποίου η απόφαση να επενδύσει εξαρτάται από την αναμενόμενη μελλοντική αποδοτικότητα.
- (340) Όσον αφορά την αποτίμηση των αποθεμάτων της Dufenco La Louvière Sales, εταιρείας ελεγχόμενης από τη SIF, το Βέλγιο υπέβαλε ένα έγγραφο που δικαιολογεί, κατά την άποψή του, ότι η αγοραία αξία των αποθεμάτων ήταν υψηλότερη από τη λογιστική τους αξία, η οποία λήφθηκε υπόψη για τον καθορισμό της τιμής πώλησης. Η Επιτροπή επισημαίνει εκ νέου ότι η ημερομηνία σύνταξης του εγγράφου αυτού δεν αναφέρεται.
- (341) Τέλος, όσον αφορά την επένδυση ύψους [30-40] εκατ. ευρώ στην DLLPL, η Επιτροπή είχε ζητήσει από το Βέλγιο, στην απόφαση για την κίνηση της διαδικασίας, να υποβάλει όλες τις μελέτες και τα επιχειρηματικά σχέδια που αφορούν την εν λόγω επένδυση. Το Βέλγιο επιβεβαίωσε ότι, τελικώς, μόνο ένα επιχειρηματικό σχέδιο δικαιολόγησε την επένδυση ύψους [30-40] εκατ. ευρώ, ενώ τα άλλα σχέδια που είχαν αναφερθεί ήταν τελικά άνευ αντικειμένου, διότι αφορούσαν άλλα έργα που δεν επελέγησαν. Το Βέλγιο υπέβαλε στην Επιτροπή ένα σχέδιο μιας σελίδας, χωρίς ημερομηνία, που περιείχε έναν πίνακα με τα ΚΠΦΤΑ μέχρι το 2016, χωρίς την παραμικρή εξήγηση ή παραδοχή που θα δικαιολογεί τα υποβληθέντα αριθμητικά στοιχεία.
- (342) Κατά την Επιτροπή, η ανεπάρκεια του εν λόγω εγγράφου δεν αντισταθμίζεται από τα άλλα έγγραφα τα οποία επικαλείται το Βέλγιο. Το έγγραφο με τίτλο «Ένα σχέδιο για το μέλλον της χαλυβουργίας στην περιοχή La Louvière», του Φεβρουαρίου 2011, αναλύει τη στρατηγική για τη διατήρηση των δραστηριοτήτων σχετικά με τα επιμήκη προϊόντα και τα πλατέα προϊόντα. Μια σελίδα είναι αφιερωμένη στην ιστορική εξέλιξη της DLLPL κατά τα τελευταία πέντε έτη. Το έγγραφο με τίτλο «Σχέδιο μάρκετινγκ επιμήκων προϊόντων 2011-2013» περιορίζεται σε μια μελέτη του εν λόγω τομέα.
- (343) Από τα ανωτέρω προκύπτει ότι η επένδυση της FSIH δεν μπορεί να θεωρηθεί ότι συνάδει με την αρχή του ιδιώτη επενδυτή σε οικονομία της αγοράς. Η Επιτροπή διαπιστώνει ότι η DLP επέτρεψε στην FSIH να υποστηρίξει για άλλη μία φορά τη χαλυβουργική δραστηριότητα στη Βαλονία, χωρίς αυτό να δικαιολογείται από μια οικονομική ανάλυση συμβατή με την αρχή του ιδιώτη επενδυτή στην οικονομία της αγοράς.

### iii) Υπολογισμός του ποσού της ενίσχυσης

- (344) Από τα ανωτέρω συνάγεται ότι η επένδυση δεν μπορεί να θεωρηθεί *pari passu* ούτε σύμφωνη με την αρχή του ιδιώτη επενδυτή στην οικονομία της αγοράς. Το ποσό της ενίσχυσης που εισέπραξε η DLP ισοδυναμεί συνεπώς με το ποσό της αύξησης κεφαλαίου, ήτοι 100 εκατ. ευρώ.

#### 7.1.4.6. Γενικό συμπέρασμα σχετικά με το κριτήριο του οικονομικού πλεονεκτήματος

- (345) Αφού ανέλυσε κάθε μέτρο ξεχωριστά, η Επιτροπή έκρινε αναγκαίο να προβεί σε μια γενικότερη ανάλυση της επενδυτικής στρατηγικής της FSIH από την ίδρυσή της. Πράγματι, η Επιτροπή θεωρεί ότι τα μέτρα αυτά είναι άρρηκτα συνδεδεμένα μεταξύ τους και έχουν έναν και μόνο σκοπό: τη στήριξη και τη διατήρηση σε μόνιμη βάση των δραστηριοτήτων του ομίλου Dufenco στη Βαλονία, με τη βοήθεια έμμεσων επενδύσεων στις υπεράκτιες θυγατρικές του ομίλου, με σκοπό την καταστρατήγηση των κανόνων που απαγορεύουν τις ενισχύσεις στη βιομηχανία σιδήρου και χάλυβα στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Οι πραγματικοί δικαιούχοι των παρεμβάσεων της FSIH ήταν η μητρική εταιρεία της Dufenco ή των θυγατρικών του ομίλου, που είναι εγκατεστημένες στις Ηνωμένες Πολιτείες (μέτρο 1), την [...] (μέτρο 2), στην Ιρλανδία (μέτρο 3), [...] (μέτρο 4) και [...] (μέτρα 5 και 6), με σκοπό τη χρηματοδότηση έργων που υλοποιήθηκαν στη Βαλονία, στις θυγατρικές του ομίλου στη Βαλονία που δραστηριοποιούνται στον τομέα της χαλυβουργίας και στη συνέχεια της απορρύπανσης των εγκαταστάσεων, όταν ο όμιλος διέκοπτε σταδιακά τις χαλυβουργικές του δραστηριότητες στη Βαλονία.

<sup>(54)</sup> Παράρτημα 23 της απάντησης του Βελγίου στην απόφαση για την κίνηση της διαδικασίας.

- (346) Η ανάλυση αυτή δικαιολογείται από τη χρονική σύμπτωση ή τη χρονική εγγύτητα ορισμένων πραγματικών περιστατικών.
- (347) Πράγματι, η Dufenco εγκαταστάθηκε στο Βέλγιο από το 1997 με την εξαγορά της χαλυβουργίας Clabecq, η οποία αντιμετώπιζε σοβαρά οικονομικά προβλήματα, με την υποστήριξη της περιφέρειας της Βαλονίας και την έγκριση της Επιτροπής (απόκτηση συμμετοχής ύψους 8,75 εκατ. ευρώ και δάνειο 13,75 εκατ. ευρώ) <sup>(55)</sup>. Η Επιτροπή επισημαίνει ότι η εν λόγω εξαγορά πραγματοποιήθηκε μετά την αρνητική απόφαση της Επιτροπής για τη Forges de Clabecq <sup>(56)</sup>: η απόπειρα διάσωσης από το βελγικό κράτος της ίδιας χαλυβουργίας κρίθηκε ασυμβίβαστη με την κοινή αγορά τον Δεκέμβριο του 1996. Τότε η επιχείρηση κήρυξε πτώχευση τον Ιανουάριο του 1997.
- (348) Ακολούθησαν διαδοχικές εξαγορές χαλυβουργικών εγκαταστάσεων στη Βαλονία από τον όμιλο Dufenco, πάντοτε με τη χρηματοδοτική στήριξη της περιφέρειας της Βαλονίας μέσω της SOGEPa και στη συνέχεια της FSIH από το 2003. Το 1999, η Dufenco εξαγόρασε από την Hoogovens τα εργοστάσια Gustave Boël στη La Louvière, με την υποστήριξη της περιφέρειας της Βαλονίας (μετατροπή απαίτησης ύψους 12,5 εκατ. ευρώ στο 25 % του κεφαλαίου και δάνειο ύψους 25,3 εκατ. ευρώ) <sup>(57)</sup>. Στη συνέχεια, μετά από ανακοίνωση που εξέδωσε ο πρόεδρος του ομίλου Usinor Sacilor τον Φεβρουάριο του 2001, εκφράζοντας την πρόθεσή του να διακόψει τις δραστηριότητες της μονάδας θερμής έλασης Cockerill Sambre στο Charleroi, ξεκίνησαν συνομιλίες μεταξύ της Usinor-Cockerill Sambre, του ομίλου Dufenco και της SOGEPa με κύριο στόχο τη σύσταση κοινής επιχείρησης παραγωγής πλατών, της οποίας τα μέσα παραγωγής θα αποτελούνταν από τις υφιστάμενες εγκαταστάσεις της Cockerill Sambre στο Charleroi και από εξοπλισμό της Dufenco Clabecq. Ακολούθως, το 2002, η Dufenco εξαγόρασε τη μονάδα θερμής έλασης του Charleroi, που μετονομάστηκε σε Carsid, σε συνεργασία με την Usinor, εκ νέου με την υποστήριξη της περιφέρειας της Βαλονίας (συμμετοχή της SOGEPa στο κεφάλαιο της Carsid με ποσό 20 εκατ. ευρώ, το οποίο μειώθηκε σε 9 εκατ. ευρώ μετά την απόφαση για την κίνηση της διαδικασίας που προβλέπεται από το άρθρο 6 παράγραφος 5 της απόφασης αριθ. 2496/96/ΕΚΑΧ).
- (349) Η Επιτροπή διαπιστώνει ότι η FSIH συστάθηκε τον Μάρτιο του 2003, δηλαδή κατά τη διάρκεια της έρευνας που διεξήγγε η Επιτροπή μετά την έκδοση της απόφασης να κινήσει την επίσημη διαδικασία έρευνας στις 3 Απριλίου 2002 σχετικά με τη χρηματοδοτική συμμετοχή της περιφέρειας της Βαλονίας στην επιχείρηση Carsid. Η διαδικασία αυτή ολοκληρώθηκε στις 15 Οκτωβρίου 2003 <sup>(58)</sup> με την έκδοση αρνητικής απόφασης της Επιτροπής για τον λόγο ότι δεν μπορούσε να θεωρηθεί ως *pari passu* μια επένδυση σε μια νέα εταιρεία όπου μόνον ο δημόσιος μέτοχος αναλαμβάνει ένα νέο κίνδυνο, ενώ ο ιδιώτης μέτοχος απλώς μεταφέρει μια δραστηριότητα ή ένα υφιστάμενο έργο σε μια νέα εταιρεία. Η Επιτροπή διαπιστώνει, συνεπώς, ότι σε αρκετές περιπτώσεις οι παρεμβάσεις της περιφέρειας της Βαλονίας υπέρ της Dufenco επέτρεψαν να καθυστερήσουν οι κοινωνικά δύσκολες αλλά απαραίτητες προσαρμογές της βιομηχανίας σιδήρου και χάλυβα στη Βαλονία. Η συμπεριφορά αυτή, η οποία υπαγορεύεται από λόγους περιφερειακής και κοινωνικής πολιτικής και διασφάλισης της απασχόλησης σε βάρος του εξορθολογισμού και του εκσυγχρονισμού της βιομηχανίας σιδήρου και χάλυβα, δεν μπορεί να θεωρηθεί συμβατή με τη συμπεριφορά ενός ιδιώτη επενδυτή.
- (350) Εξάλλου, η Επιτροπή παρατηρεί ότι η επενδυτική συμπεριφορά της FSIH δεν συνάδει με εκείνη ενός συνετού ιδιώτη επενδυτή σε οικονομία της αγοράς. Στην παρούσα περίπτωση, η συμπεριφορά της FSIH πρέπει να συγκριθεί με τη συμπεριφορά που θα υιοθετούσε ένας διαχειριστής εταιρείας χαρτοφυλακίου επενδύσεων. Ωστόσο, ένας ιδιώτης επιχειρηματίας της αγοράς δεν μπορεί να ακολουθήσει τη συνολική επενδυτική πολιτική που ακολουθεί η FSIH, όπως αναδεικνύεται από την παρούσα διαδικασία. Μια μη κερδοσκοπική εταιρεία χαρτοφυλακίου επενδύσεων πρέπει, για να διασφαλίσει τη βιωσιμότητά της, να διαφοροποιήσει τους κινδύνους στο χαρτοφυλάκιο επενδύσεών της. Λαμβανομένων υπόψη των επιδιωκόμενων επιδόσεων και του χρονικού ορίζοντα της αποδοτικότητας, η διαφοροποίηση των στοιχείων ενεργητικού του χαρτοφυλακίου σε γεωγραφικό και τομεακό επίπεδο μειώνει την αστάθεια της αξίας των στοιχείων ενεργητικού, και, κατ' επέκταση, τον επενδυτικό κίνδυνο του χαρτοφυλακίου στο σύνολό του. Η διαφοροποίηση αυτή δεν πρέπει κατ' ανάγκη να είναι ακραία, αλλά στην παρούσα περίπτωση η FSIH συγκέντρωσε όλες τις επενδύσεις της σε μία μόνο εταιρεία.
- (351) Όμως, με το να επενδύσει αποκλειστικά στον όμιλο Dufenco, η FSIH μεγιστοποίησε την έκθεσή της σε κίνδυνο, εφόσον η απόδοση της επένδυσης για την FSIH εξαρτιόταν από την επιτυχία ή την αποτυχία μιας μόνον επιχείρησης. Επομένως, σε συνολικό επίπεδο, η επενδυτική συμπεριφορά της FSIH παρέχει μια πρόσθετη ένδειξη ότι οι πράξεις της FSIH δεν πληρούν το κριτήριο του ιδιώτη επενδυτή σε οικονομία της αγοράς.
- (352) Με βάση τα ανωτέρω, η Επιτροπή καταλήγει στο συμπέρασμα ότι τα εξεταζόμενα μέτρα στο σύνολό τους δεν είναι σύμφωνα με την αρχή του ιδιώτη επενδυτή σε οικονομία της αγοράς. Οι όροι των παρεμβάσεων απέφεραν σε κάθε περίπτωση πλεονέκτημα στις διάφορες εμπλεκόμενες οντότητες του ομίλου Dufenco. Ως εκ τούτου, συνιστούν ενισχύσεις κατά την έννοια του άρθρου 107 παράγραφος 1 της ΣΛΕΕ.
- (353) Το συνολικό ποσό των ενισχύσεων ανέρχεται συνεπώς σε 211,43 εκατ. ευρώ σε κεφάλαιο.

<sup>(55)</sup> Απόφαση της Επιτροπής της 25ης Νοεμβρίου 1997 στην υπόθεση N 680/97, Βέλγιο — Χρηματοδοτική συμμετοχή της περιφέρειας της Βαλονίας στην επιχείρηση «Dufenco Belgique SA».

<sup>(56)</sup> Απόφαση της Επιτροπής της 18ης Δεκεμβρίου 1996 στην υπόθεση 97/271/CECA, Βέλγιο — Forges de Clabecq (χάλυβας ΕΚΑΧ).

<sup>(57)</sup> Απόφαση της Επιτροπής της 26ης Μαΐου 1999 στην υπόθεση N246/99, Βέλγιο — Χρηματοδοτική συμμετοχή των βελγικών δημόσιων αρχών υπέρ της επιχείρησης HUGB (χάλυβας ΕΚΑΧ).

<sup>(58)</sup> Απόφαση 2005/137/ΕΚ.

**8. ΣΥΜΒΑΤΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΕΝΙΣΧΥΣΕΩΝ ΜΕ ΤΗΝ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΓΟΡΑ**

- (354) Η απαγόρευση των κρατικών ενισχύσεων δεν είναι ούτε απόλυτη ούτε ανεπιφύλακτη. Συγκεκριμένα, οι παράγραφοι 2 και 3 του άρθρου 107 της ΣΛΕΕ συνιστούν τις νομικές βάσεις που επιτρέπουν ορισμένες ενισχύσεις να θεωρηθούν συμβατές με την εσωτερική αγορά.
- (355) Στην απάντησή του στην απόφαση για την κίνηση της διαδικασίας, το Βέλγιο δεν επικαλέστηκε κανέναν λόγο συμβατότητας των υπό εξέταση μέτρων.
- (356) Η Επιτροπή παρατηρεί ότι οι εξαιρέσεις της παραγράφου 2 του άρθρου 107 της ΣΛΕΕ είναι προδήλως ανεφάρμοστες. Από τις εξαιρέσεις της παραγράφου 3 του εν λόγω άρθρου, μόνο τα στοιχεία α) και γ) θα μπορούσαν να έχουν χρησιμότητα. Το στοιχείο α) ορίζει ότι οι ενισχύσεις για την προώθηση της οικονομικής αναπτύξεως περιοχών στις οποίες το βιοτικό επίπεδο είναι ασυνήθως χαμηλό ή στις οποίες επικρατεί σοβαρή υποασαχόληση δύνανται να θεωρηθούν ότι συμβιβάζονται με την εσωτερική αγορά. Το στοιχείο γ) ορίζει ότι οι ενισχύσεις για την προώθηση της αναπτύξεως ορισμένων οικονομικών δραστηριοτήτων ή οικονομικών περιοχών, εφόσον δεν αλλοιώνουν τους όρους των συναλλαγών κατά τρόπο που θα αντέκειτο προς το κοινό συμφέρον δύνανται να θεωρηθούν ότι συμβιβάζονται με την εσωτερική αγορά.
- (357) Ωστόσο, κανένα γενικό πλαίσιο ούτε κατευθυντήριες γραμμές της Επιτροπής σχετικά με τα κριτήρια συμβατότητας για τις κρατικές ενισχύσεις δεν φαίνεται ότι μπορεί να εφαρμοστεί.
- (358) Πράγματι, μετά τη λήξη της ισχύος της Συνθήκης ΕΚΑΧ στις 23 Ιουλίου 2002, η Επιτροπή εξέδωσε διάφορες κατευθυντήριες γραμμές ή ανακοινώσεις που αποσκοπούσαν στη διατήρηση της απαγόρευσης των περιφερειακών επενδυτικών ενισχύσεων και των ενισχύσεων διάσωσης και αναδιάρθρωσης στη βιομηχανία σιδήρου και χάλυβα.
- (359) Επομένως, η παράγραφος 8 των κατευθυντήριων γραμμών σχετικά με τις κρατικές ενισχύσεις περιφερειακού χαρακτήρα για την περίοδο 2007-2013 <sup>(59)</sup>, περίοδο κατά την οποία η FSIH χορήγησε τις υπό εξέταση ενισχύσεις, εξαιρούν ρητά από το πεδίο εφαρμογής τους τις περιφερειακές ενισχύσεις προς τη χαλυβουργία και επιβεβαιώνουν ότι δεν συμβιβάζονται με την κοινή αγορά.
- (360) Παρομοίως, η ανακοίνωση για τις ενισχύσεις στη βιομηχανία σιδήρου και χάλυβα <sup>(60)</sup>, που ίσχυε μέχρι τις 31 Δεκεμβρίου 2009, αναφέρει ότι οι ενισχύσεις διάσωσης και αναδιάρθρωσης προβληματικών επιχειρήσεων στον χαλυβουργικό τομέα δεν συμβιβάζονται με την κοινή αγορά. Επιτρέπονται μόνο, υπό ορισμένες προϋποθέσεις, οι ενισχύσεις για την κάλυψη επιδομάτων που χορηγούνται σε εργαζόμενους χαλυβουργικών επιχειρήσεων οι οποίοι έχουν απολυθεί ή συνταξιοδοτηθεί πρόωρα και οι ενισχύσεις προς τις επιχειρήσεις που παύουν οριστικά την παραγωγική τους δραστηριότητα στον τομέα της χαλυβουργίας. Ο σκοπός των ενισχύσεων που χορήγησε η FSIH δεν αντιστοιχεί στις δύο προαναφερθείσες κατηγορίες ενισχύσεων. Αντιθέτως, αυτές χρησιμοποιούνται με σκοπό τη χρηματοδότηση επενδύσεων.
- (361) Όσον αφορά την ενδεχόμενη συμβατότητα των ενισχύσεων στη SIF βάσει της ανακοίνωσης του 2009, η Επιτροπή θεωρεί ότι αυτή δεν εφαρμόζεται στη SIF. Συγκεκριμένα, το σημείο 4.4.2 της ανακοίνωσης του 2009 αφορά τις επιχειρήσεις που αντιμετωπίζουν δυσκολίες στην εξεύρεση πηγών χρηματοδότησης στην κατάσταση που επικρατούσε στην αγορά μεταξύ Δεκεμβρίου 2008 και Δεκεμβρίου 2010. Όμως, από τις παρατηρήσεις της SIF δεν προκύπτει ότι αυτή αντιμετώπιζε τέτοιες δυσκολίες. Κατά συνέπεια, η Επιτροπή θεωρεί ότι SIF δεν πληρούσε τις προϋποθέσεις επιλεξιμότητας που ορίζονται στην ανακοίνωση του 2009 και ότι η ενίσχυση δεν μπορεί να θεωρηθεί συμβατή με την εσωτερική αγορά.
- (362) Τέλος, η παράγραφος 18 των κοινοτικών κατευθυντήριων γραμμών όσον αφορά τις κρατικές ενισχύσεις για τη διάσωση και την αναδιάρθρωση προβληματικών επιχειρήσεων <sup>(61)</sup>, που ίσχυαν έως τις 30 Ιουλίου 2014, επιβεβαιώνουν την εξαίρεση της χαλυβουργίας από το πεδίο εφαρμογής τους.
- (363) Με βάση τα ανωτέρω, η Επιτροπή καταλήγει στο συμπέρασμα ότι τα έξι υπό εξέταση μέτρα ενίσχυσης δεν συμβιβάζονται με την εσωτερική αγορά.

**9. ΑΝΑΚΤΗΣΗ ΤΩΝ ΑΣΥΜΒΙΒΑΣΤΩΝ ΜΕ ΤΗΝ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΓΟΡΑ ΕΝΙΣΧΥΣΕΩΝ**

- (364) Σύμφωνα με τις διατάξεις της ΣΛΕΕ και κατά πάγια νομολογία του Δικαστηρίου, η Επιτροπή είναι αρμόδια να αποφασίσει ότι το οικείο κράτος μέλος είναι υποχρεωμένο να καταργήσει ή να τροποποιήσει ενίσχυση που διαπιστώνεται ότι είναι ασυμβίβαστη με την εσωτερική αγορά <sup>(62)</sup>. Επίσης, κατά πάγια νομολογία του Δικαστηρίου, η υποχρέωση ενός κράτους μέλους να καταργήσει ενίσχυση την οποία η Επιτροπή έχει θεωρήσει ασυμβίβαστη με την εσωτερική αγορά αποσκοπεί στην επαναφορά των πραγμάτων στην προτέρα κατάσταση <sup>(63)</sup>.

<sup>(59)</sup> ΕΕ C 54 της 4.3.2006, σ. 13.

<sup>(60)</sup> ΕΕ C 70 της 19.3.2002, σ. 21.

<sup>(61)</sup> ΕΕ C 244 της 1.10.2004, σ. 2.

<sup>(62)</sup> Απόφαση του Δικαστηρίου της 12ης Ιουλίου 1973 στην υπόθεση C-70/72, Επιτροπή κατά Γερμανίας, ECLI:EU:C:1973:87, σκέψη 13.

<sup>(63)</sup> Απόφαση του Δικαστηρίου της 14ης Σεπτεμβρίου 1994 στις συνεκδικασθείσες υποθέσεις C-278/92, C-279/92 και C-280/92, Ισπανία κατά Επιτροπής, ECLI:EU:C:1994:325, σκέψη 75.

- (365) Στο πλαίσιο αυτό, το Δικαστήριο έχει αποφανθεί ότι ο εν λόγω στόχος επιτυγχάνεται όταν ο δικαιούχος επιστρέφει τα ποσά που χορηγήθηκαν ως παράνομη ενίσχυση, χάνοντας με τον τρόπο αυτό το πλεονέκτημα που είχε έναντι των ανταγωνιστών του στην αγορά, και αποκατασταθεί η κατάσταση που επικρατούσε πριν από την καταβολή της ενίσχυσης <sup>(64)</sup>.
- (366) Το άρθρο 16 παράγραφος 1 του κανονισμού (ΕΕ) 2015/1589 του Συμβουλίου <sup>(65)</sup> ορίζει: «Σε περίπτωση αρνητικής απόφασης για υπόθεση παράνομων ενισχύσεων, η Επιτροπή αποφασίζει την εκ μέρους του οικείου κράτους μέλους λήψη όλων των αναγκαίων μέτρων για την ανάκτηση της ενίσχυσης από τον δικαιούχο [...]».
- (367) Κατά συνέπεια, δεδομένου ότι τα υπό εξέταση μέτρα τέθηκαν σε εφαρμογή κατά παράβαση του άρθρου 108 της ΣΛΕΕ και πρέπει να θεωρούνται κρατικές ενισχύσεις παράνομες και ασυμβίβαστες με την εσωτερική αγορά, πρέπει να ανακτηθούν προκειμένου να αποκατασταθεί η κατάσταση που επικρατούσε στην αγορά πριν από τη χορήγησή τους.
- (368) Στην παρούσα περίπτωση, οι ενισχύσεις χορηγήθηκαν στις ακόλουθες επιχειρήσεις: DII (μέτρο 1), [η εταιρεία που την εποχή εκείνη ασκούσε τον έλεγχο επί της DPH] (μέτρο 2), DSIH (μέτρο 3), [η εταιρεία που ήταν επικεφαλής του ομίλου Dufenco εκείνη τη χρονική στιγμή] —μετονομάστηκε σε [...]— (μέτρο 4), SIF (μέτρο 5) και DLP (μέτρο 6), όλες θυγατρικές του ομίλου Dufenco σε διάφορες χώρες. Οι εν λόγω επιχειρήσεις ή οι νόμιμοι διάδοχοί τους πρέπει να υποχρεωθούν να επιστρέψουν τις αχρεωστήτως εισπραχθείσες ενισχύσεις.
- (369) Η ανάκτηση θα πρέπει να καλύπτει το χρονικό διάστημα κατά το οποίο χορηγήθηκε πλεονέκτημα στους δικαιούχους, δηλαδή από τη στιγμή της διάθεσης της ενίσχυσης σε κάθε δικαιούχο μέχρι την πραγματική ανάκτησή της, με βάση τα κριτήρια καθορισμού του οικονομικού πλεονεκτήματος και τις αρχές υπολογισμού που ορίζονται στα τμήματα 7.1.4.1 έως 7.1.4.5. Κατά την εφαρμογή της υποχρέωσης καλόπιστης συνεργασίας που υπέχει το Βέλγιο στο πλαίσιο της διαδικασίας ανάκτησης, το ποσό της χορηγηθείσας ενίσχυσης στην [εταιρεία που ήταν επικεφαλής του ομίλου Dufenco εκείνη τη χρονική στιγμή] —η οποία μετονομάστηκε σε [...]— και τη SIF, πρέπει ιδίως να διαπιστωθεί ακριβέστερα κατά τη διάρκεια της διαδικασίας, με βάση στοιχεία που θα υποβάλει το Βέλγιο και λαμβάνοντας υπόψη, ιδίως όσον αφορά τις ενισχύσεις υπό μορφή δανείων, τις πραγματικές ημερομηνίες των πληρωμών ή αποπληρωμών, καθώς και κάθε άλλο συναφές στοιχείο που θα προβάλει το Βέλγιο. Σε όλες τις περιπτώσεις, τα προς ανάκτηση ποσά περιλαμβάνουν τους δεδουλευμένους τόκους έως την πραγματική ανάκτηση.

## 10. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

- (370) Η Επιτροπή διαπιστώνει ότι το Βέλγιο έδωσε παράνομα σε εφαρμογή τα υπό εξέταση μέτρα ενίσχυσης, κατά παράβαση του άρθρου 108 παράγραφος 3 της ΣΛΕΕ. Η Επιτροπή θεωρεί ότι τα υπό εξέταση μέτρα στο σύνολό τους συνιστούν κρατικές ενισχύσεις ασυμβίβαστες με την εσωτερική αγορά,

ΕΞΕΔΩΣΕ ΤΗΝ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΠΟΦΑΣΗ:

### Άρθρο 1

Τα ακόλουθα μέτρα, που τέθηκαν σε εφαρμογή παράνομα από το Βέλγιο, κατά παράβαση του άρθρου 108 παράγραφος 3 της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, συνιστούν κρατικές ενισχύσεις ασυμβίβαστες με την εσωτερική αγορά:

- α) πώληση συμμετοχής στην Dufenco US Investment Corporation, Industrial υπέρ της Dufenco Industrial Investment, έναντι ποσού 11 581 700 ευρώ·
- β) πώληση συμμετοχής στην Dufenco Participations Holding Limited, υπέρ της [εταιρείας που την εποχή εκείνη ασκούσε τον έλεγχο επί της DPH] έναντι ποσού 20 362 464 ευρώ·
- γ) απόκτηση συμμετοχής στην Dufenco Salvage Investments Holding, προς όφελος αυτής, έναντι ποσού [65-72 εκατ.] ευρώ·
- δ) δάνειο υπέρ της [εταιρεία που ήταν επικεφαλής του ομίλου Dufenco εκείνη τη χρονική στιγμή] ύψους 2 082 723 ευρώ, σε κεφάλαιο, κατά τον βαθμό που το επιτόκιο του δανείου είναι χαμηλότερο από 3,502 %·
- ε) δάνειο υπέρ της Steel Invest & Finance ύψους 10 413 639 ευρώ, σε κεφάλαιο, κατά τον βαθμό που το επιτόκιο του δανείου είναι χαμηλότερο από 4,302 %·
- στ) απόκτηση συμμετοχής στην Dufenco Long Products υπέρ αυτής, έναντι ποσού 100 000 000 ευρώ·

<sup>(64)</sup> Απόφαση του Δικαστηρίου της 17ης Ιουνίου 1999 στην υπόθεση C-75/97, Βέλγιο κατά Επιτροπής, ECLI:EU:C:1999:311, σκέψεις 64 και 65.

<sup>(65)</sup> Κανονισμός (ΕΕ) 2015/1589 του Συμβουλίου, της 13ης Ιουλίου 2015, περί λεπτομερών κανόνων για την εφαρμογή του άρθρου 108 της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ L 248 της 24.9.2015, σ. 9).



*Άρθρο 2*

1. Το Βέλγιο οφείλει να ανακτήσει από τους άμεσους δικαιούχους ή τους νόμιμους διαδόχους τους τις ασυμβίβαστες ενισχύσεις που χορηγήθηκαν σύμφωνα με το άρθρο 1.
2. Τα ανακτώμενα ποσά περιλαμβάνουν τόκους από την ημερομηνία κατά την οποία τέθηκαν στη διάθεση του δικαιούχου μέχρι τον χρόνο της πραγματικής τους ανάκτησης.
3. Οι τόκοι υπολογίζονται με τη μέθοδο του ανατοκισμού σύμφωνα με το κεφάλαιο V του κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 794/2004 της Επιτροπής <sup>(66)</sup>.

*Άρθρο 3*

1. Η ανάκτηση της ενίσχυσης που ορίζεται στο άρθρο 1 είναι άμεση και αποτελεσματική.
2. Το Βέλγιο οφείλει να διασφαλίσει ότι η παρούσα απόφαση θα τεθεί σε εφαρμογή εντός τεσσάρων μηνών από την ημερομηνία της κοινοποίησής της.

*Άρθρο 4*

1. Εντός δύο μηνών από την κοινοποίηση της παρούσας απόφασης, το Βέλγιο διαβιβάζει στην Επιτροπή τις ακόλουθες πληροφορίες:
  - α) το συνολικό ποσό (κεφάλαιο και τόκοι) που θα πρέπει να ανακτηθεί από κάθε αποδέκτη·
  - β) λεπτομερή περιγραφή των ήδη ληφθέντων και προβλεπόμενων μέτρων για τη συμμόρφωση με την παρούσα απόφαση·
  - γ) τα έγγραφα που αποδεικνύουν ότι έχει δοθεί εντολή στους δικαιούχους να επιστρέψουν την ενίσχυση.
2. Το Βέλγιο τηρεί την Επιτροπή ενήμερη σχετικά με την πρόοδο των εθνικών μέτρων που ελήφθησαν για την εκτέλεση της παρούσας απόφασης μέχρι να ολοκληρωθεί η ανάκτηση των ενισχύσεων που αναφέρονται στο άρθρο 1. Διαβιβάζει πάραυτα, με απλή αίτηση της Επιτροπής, τα στοιχεία σχετικά με τα μέτρα που έχει ήδη λάβει και προβλέψει για να συμμορφωθεί προς την παρούσα απόφαση. Παρέχει επίσης λεπτομερείς πληροφορίες για τα ποσά των ενισχύσεων και τους τόκους που έχουν ήδη ανακτηθεί από τους δικαιούχους.

*Άρθρο 5*

Η παρούσα απόφαση απευθύνεται στο Βασίλειο του Βελγίου.

Βρυξέλλες, 20 Ιανουαρίου 2016.

Για την Επιτροπή  
Margrethe VESTAGER  
Μέλος της Επιτροπής

---

<sup>(66)</sup> Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 794/2004 της Επιτροπής, της 21ης Απριλίου 2004, σχετικά με την εφαρμογή του κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 659/1999 του Συμβουλίου για τη θέσπιση λεπτομερών κανόνων εφαρμογής του άρθρου 93 της Συνθήκης ΕΚ (ΕΕ L 140 της 30.4.2004, σ. 1).