

AFGØRELSER

KOMMISSIONENS AFGØRELSE (EU) 2019/1144

af 17. december 2018

om Rumæniens statsstøtte SA.36086 (2016/C) (ex 2016/NN) til Oltchim SA

(meddelt under nummer C(2018) 8592)

(Kun den rumænske udgave er autentisk)

(EØS-relevant tekst)

EUROPA-KOMMISSIONEN HAR —

under henvisning til traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde, særlig artikel 108, stk. 2, første afsnit,

under henvisning til aftalen om Det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde, særlig artikel 62, stk. 1, litra a),

efter at have opfordret interesserede parter til i overensstemmelse med nævnte artikler ⁽¹⁾ at fremsætte bemærkninger, under hensyntagen til disse bemærkninger, og

ud fra følgende betragtninger:

1. SAGSFORLØB

- (1) Den 17. juli 2009 anmeldte de rumænske myndigheder den planlagte konvertering til aktier af Oltchim SA's («Oltchim») gæld til de offentlige myndigheder til Kommissionen. Den 7. marts 2012 konkluderede Kommissionen i sin afgørelse 2013/246/EU ⁽²⁾ i sag SA.29041 — Støtteforanstaltninger til fordel for Oltchim SA Râmnicu Vâlcea («Kommissionens afgørelse fra 2012»), at gældskonverteringen af 1 049 mio. RON (231 mio. EUR) ikke indebar statsstøtte. Denne konklusion var baseret på den rumænske regerings faste tilsagn om en fuldstændig privatisering af Oltchim, inklusive hele den aktiepost, som de offentlige myndigheder ville være i besiddelse af efter gældskonverteringen.
- (2) Efter det mislykkede forsøg på at privatisere Oltchim henvendte de rumænske myndigheder sig i oktober 2012 til Kommissionen med henblik på at udarbejde den formelle anmeldelse af redningsstøtte til Oltchim (registreret som sag SA.35558).
- (3) I november 2012 rapporterede medierne, at de rumænske myndigheder havde indgået en aftale med Oltchims kreditorbanker om finansieringen af genoptagelsen af Oltchims produktion. På denne baggrund besluttede Kommissionen på eget initiativ at indlede den sag, der er registreret som sag SA.36086, og anmodede ved brev af 18. januar 2013 Rumænien om at indgive oplysninger. Rumænien besvarede denne anmodning den 7. februar 2013. Kommissionen anmodede om supplerende oplysninger den 18. februar 2013, som Rumænien indgav den 11. marts 2013. Rumænien indgav supplerende oplysninger på et møde i juni 2013 og ved brev af 25. september 2013.
- (4) Ved brev af 5. august 2014, 16. oktober 2014 og 3. marts 2015 anmodede Kommissionen om supplerende oplysninger, som Rumænien indgav henholdsvis den 15. september 2014, den 26. november 2014, den 26. marts 2015 og den 16. april 2015. Den 11. maj 2015 anmodede Kommissionen om supplerende

⁽¹⁾ EUT C 284 af 5.8.2016, s. 7.

⁽²⁾ Kommissionens afgørelse 2013/246/EU af 7. marts 2012 om statsstøttesag nr. SA.29041 (C 28/2009) (ex N 433/2009) Støtteforanstaltninger til fordel for Oltchim SA Râmnicu Vâlcea (EUT L 148 af 1.6.2013, s. 33).

oplysninger, som Rumænien indgav på et møde den 26. maj 2015 og ved brev af 10. juni 2015 og 25. juni 2015. Den 3. september 2015 anmodede Kommissionen om supplerende oplysninger, som Rumænien indgav den 10. september 2015. Rumænien indgav også på eget initiativ oplysninger den 22. oktober 2015 og anmodede om møder, som blev afholdt den 23. oktober 2015 og den 22. januar 2016.

- (5) Ved brev af 8. april 2016 meddelte Kommissionen Rumænien, at den havde besluttet at indlede proceduren i henhold til artikel 108, stk. 2, i TEUF i sag SA.36086. Kommissionens åbningsafgørelse blev offentliggjort i *Den Europæiske Unions Tidende* ⁽³⁾. Kommissionen opfordrede interesserede parter til at fremsætte deres bemærkninger til den omhandlede støtte.
- (6) Kommissionen modtog indledningsvis bemærkninger fra Rumænien (15. juni 2016) og fra fire interesserede parter. Bemærkningerne fra tredjeparter blev videresendt til Rumænien med anmodning om bemærkninger. Rumæniens bemærkninger blev modtaget ved brev af 28. november 2016.
- (7) Ved brev af 29. juli 2016 foreslog Rumænien en ændring af salgsprocessen for Oltchim med henblik på at sikre økonomisk diskontinuitet. De rumænske myndigheder indgav supplerende oplysninger (den 14. september 2016, den 4. november 2016 og den 5. december 2016) og ændrede vilkårene i den indledende salgsproces.
- (8) Efter ovennævnte udvekslinger indgav konsulentvirksomheden AT Kearney som repræsentant for Oltchim (»sælgeren«) successive rapporter om forløbet af salget af Oltchims aktiver den 27. januar 2017, den 4. april 2017, den 25. juli 2017, den 15. september 2017, den 21. november 2017, den 18. januar 2018 og den 16. juli 2018 ⁽⁴⁾.
- (9) I løbet af salgsprocessen bidrog en række tredjeparter med bemærkninger, og de rumænske myndigheder indgav bemærkninger til hvert af disse bidrag.
- (10) En yderligere anmodning om oplysninger blev sendt til Rumænien den 26. januar 2018, som Rumænien besvarede den 16. maj 2018.

2. BAGGRUND

2.1. Støttemodtager

- (11) Oltchim er et af de største petrokemiske selskaber i Rumænien og Sydøsteuropa. Den rumænske stat (for øjeblikket via økonomiministeriet) har en aktiemajoritet på 54,8 % i selskabet.
- (12) Oltchim producerer primært flydende kaustisk soda, propylenoxid-polyoler, blødgørere og oxo-alkoholer. Oltchim er den største producent af flydende kaustisk soda på det europæiske marked (en markedsandel i Unionen på 41 % i 2015), den eneste producent af kaustisk soda i kugleform i Centraleuropa og den eneste producent af PVC og polyethere i Rumænien og den tredjestørste i Europa. Oltchim eksporterer mere end 74 % af produktionen til Europa og tredjelande ⁽⁵⁾.
- (13) Oltchim er den største industriarbejdsgiver i Vâlcea (en rumænsk region, som er støtteberettiget i henhold til 107, stk. 3, litra a), i TEUF). I 2015 havde Oltchim 2 208 ansatte, heraf 1 982 ansatte på fabrikken i Râmnicu Vâlcea og 226 ansatte på fabrikken i Pitești (Petrochemical Division Bradu).

⁽³⁾ Jf. fodnote 1.

⁽⁴⁾ Der blev indgivet i alt syv rapporter til GD for Konkurrence om strukturen af og processen for salg af Oltchims aktiver, som hver omhandlede en særskilt periode i salgsprocessen: »den første rapport« (juli 2016-23. januar 2017), »den anden rapport« (23. januar-30. marts 2017), »den tredje rapport« (30. marts-21. juli 2017), »den fjerde rapport« (21. juli-15. september 2017), »den femte rapport« (16. september-17. november 2017), »den sjette rapport« (17. november 2017-18. januar 2018) og »den syvende rapport« (18. januar-16. juli 2018).

⁽⁵⁾ Data fra Rumæniens brev af 23.10.2015.

2.2. Sagsfremstilling

2.2.1. Oltchims gæld til de offentlige myndigheder og mislykkede forsøg på privatisering (1995-2011)

- (14) Oltchim har haft økonomiske vanskeligheder i lang tid. I perioden 1995-2000 optog den en række kommercielle lån, der var sikret ved statsgarantier. Oltchim kunne ikke tilbagebetale lånene, og bankerne krævede statsgarantierne indfriet. I 2002 overdrog finansministeriet den gæld, som Oltchim havde akkumuleret som følge af statsgarantierne, til det rumænske privatiseringsagentur »AAAS«⁽⁶⁾. Finansministeriet fortsatte med at foretage udbetalinger i henhold til statsgarantierne indtil december 2006 og overdrog igen alle fordringer som følge af de efterfølgende betalinger til AAAS i henhold til de aktiverede garantier.
- (15) I perioden 2007-2012 forværredes Oltchims finansielle situation, og virksomhedens regnskaber viste systematisk stigende driftstab, samlede tab og negativ egenkapital. Den 31. december 2012 (inden Oltchim kom under insolvensbehandling) viste Oltchims regnskaber et driftstab på 62,9 mio. EUR, et nettotab på 127,8 mio. EUR og samlede tab på 383 mio. EUR.
- (16) Rumænien forsøgte flere gange at privatisere Oltchim (i 2001, 2003, 2006, 2007 og 2008), men alle forsøg mislykkedes.
- (17) Staten forhandlede og undertegnede i 2001 specifikt en aftale om salg af en andel på 53,2 % med det canadiske minedriftsselskab Exall Resources. Da køberen ikke var i stand til at betale værdien af aktierne (10 mio. USD eller ca. 8,9 mio. EUR⁽⁷⁾) og ikke kunne garantere de lovede teknologiske og miljømæssige investeringer, blev handelen ikke gennemført⁽⁸⁾. I 2002 besluttede staten at gennemføre en ny udbudsprocedure vedrørende privatisering med konvertering af gælden til AVAS (AAAS' forgænger) til aktier. Fristen for indgivelse af tilbud blev imidlertid udsat to gange, og privatiseringstilbuddet blev efter modstand fra en potentiel investor og fra minoritetsaktionærer, herunder ved sagsanlæg, trukket tilbage i 2003⁽⁹⁾. Efter tilbagetrækningen i 2006 af en gældskonvertering, der oprindeligt var godkendt i 2003, forsøgte de rumænske myndigheder igen at privatisere Oltchim sammen med gælden i 2006 og 2008. Ifølge de rumænske myndigheder var der dog ingen investorer, der var interesserede i at købe Oltchim på de betingelser⁽¹⁰⁾.

2.2.2. Kommissionens afgørelse fra 2012

- (18) Ved sin afgørelse fra 2012 besluttede Kommissionen, at den planlagte konvertering til aktier af gæld til AAAS på 1 049 mio. RON⁽¹¹⁾ (ca. 231 mio. EUR) ikke indebar statsstøtte. Denne afgørelse var baseret på Rumæniens faste tilsagn om privatisering af hele den statslige andel efter gældskonverteringen senest ved udgangen maj 2012, som blev meddelt i to breve fra den daværende premierminister⁽¹²⁾.
- (19) Kommissionen traf denne afgørelse efter en kritisk analyse af de rapporter, der var blevet udarbejdet af uafhængige konsulenter⁽¹³⁾ og indgivet af de rumænske myndigheder under proceduren. I disse rapporter blev indtægterne fra likvidationen af Oltchim sammenlignet med indtægterne ved en privatisering. I tilfældet med likvidation blev værdien af Oltchims aktier anslået til 692 055 000 RON (152,2 mio. EUR) fordelt på 264 119 000 RON i pantsatte aktiver og 427 936 000 i ikkepantsatte aktiver⁽¹⁴⁾.

⁽⁶⁾ Gælden blev på det pågældende tidspunkt overdraget til det rumænske agentur »AVAB« (Autoritatea pentru Valorificarea Activelor Bancare — myndighed, der skulle inddrive banktilgodehavender), som i maj 2004 blev lagt sammen med privatiseringsagenturet APAPS (Autoritatea pentru Privatizare și Administrarea Participațiilor Statului) og omdøbt til AVAS (Autoritatea pentru Valorificarea Activelor Statului) og derefter omdøbt til AAAS (myndighed, der skulle forvalte statslige aktiver) i december 2012.

⁽⁷⁾ Den gennemsnitlige vekselkurs i 2001 var 1 EUR = 0,89 USD.

⁽⁸⁾ Se artiklen på: <http://www.zf.ro/companii/inca-o-privatizare-esuata-2994230>.

⁽⁹⁾ Se artiklen på: <http://www.zf.ro/companii/apaps-o-ia-de-la-capat-in-povestea-de-privatizare-a-oltchim-2969252>.

⁽¹⁰⁾ Se betragtning 28 ff. til Kommissionens afgørelse af 15.9.2009 om åbning af en undersøgelsesprocedure vedrørende statsstøtteforanstaltninger til fordel for Oltchim SA Râmnicu Vâlcea, som findes på: http://ec.europa.eu/competition/state_aid/cases/233028/233028_1337483_956_3.pdf.

⁽¹¹⁾ 538 mio. RON i gæld og 511 mio. RON i renter påløbet i perioden 1.1.2007-31.12.2011.

⁽¹²⁾ Ved brev af 21.10.2011 afgav Rumæniens premierminister, Emil Boc, på den rumænske regerings vegne et fast tilsagn om en fuldstændig privatisering af Oltchim, inklusive hele den aktiepost, som de offentlige myndigheder ville være i besiddelse af efter gældskonverteringen. Meddelelsen om privatisering skulle udsendes sidst i marts 2012, og privatiseringen skulle være afsluttet inden udgangen af maj 2012. Tilsagnet blev bekræftet af Rumæniens nye premierminister, Mihai-Răzvan Ungureanu, ved brev af 16. februar 2012.

⁽¹³⁾ Raiffeisens likvidationsrapport fra februar 2011 (ajourført i oktober 2011) (»Raiffeisen-rapporten fra 2011«) og Romcontrol Bucharest SA's evalueringsrapport fra marts 2011.

⁽¹⁴⁾ Raiffeisen-rapporten fra 2011 (februar), tabel på s. 16 og 17.

- (20) Ifølge Raiffeisen-rapporten fra 2011 ville AAAS i likvidationsscenariet have inddrevet omkring 105,4 mio. RON (ca. 23 mio. EUR), som svarede til 12 % af selskabets fordringer.
- (21) Dette beløb blev sammenlignet med værdien af AAAS' fordringer i tilfælde af gældskonvertering efterfulgt af privatisering. Afhængigt af den metode, der er anvendt til at vurdere virksomhedens værdi, blev Oltchims markedsværdi anslået til mellem 28 mio. EUR og 97 mio. EUR i dette scenarie. Efter konverteringen af gælden til aktier og den efterfølgende privatisering ville AAAS få mellem 22,9 mio. EUR og 79,5 mio. EUR ⁽¹⁵⁾.
- (22) I lyset af denne sammenligning konkluderede Kommissionen: »at den anmeldte foranstaltning (gældskonvertering efterfulgt af fuldstændig privatisering) ikke giver Oltchim nogen fordel, hvis selskabet privatiseres kort tid efter gældskonverteringen, idet denne foranstaltning vil give den offentlige kreditor AVAS [AAAS] mulighed for at inddrive en større del af sin fordring end ved selskabets likvidation. Kommissionen noterer sig i denne forbindelse de rumænske myndigheders tilsagn om helt at privatisere selskabet inden den 31. maj 2012« ⁽¹⁶⁾.
- (23) Oltchim gennemførte imidlertid ikke konverteringen af gælden til aktier for gælden til AAAS som godkendt ved Kommissionens afgørelse fra 2012. Produktionen var netop blevet indstillet i august 2012, efter at Oltchims hovedleverandør af elektricitet Electrica S.A. («Electrica») afviste at levere ydelser uden at blive betalt.
- (24) Umiddelbart efter Oltchims indstilling af driften begyndte de rumænske myndigheder at sende klare signaler til offentligheden om deres vilje til at yde enhver mulig indsats for at redde Oltchim. Kun få dage inden privatiseringsdatoen oplyste den rumænske økonomiminister, at Oltchims produktion ville blive genoptaget inden for 2-4 uger. Han blev citeret for at sige, at han havde haft »drøftelser med ledelsen, som har en plan for genstart af anlægget« ⁽¹⁷⁾.
- (25) Den 22. september 2012 mislykkedes privatiseringsprocessen, og enkelte sager vedrørende privatiseringsprocessen verserer stadig for de nationale domstole ⁽¹⁸⁾.

2.2.3. Oltchims situation efter den mislykkede privatisering af 22. september 2012

- (26) Efter den mislykkede privatisering forværredes Oltchims finansielle situation yderligere. I tiden umiddelbart efter den mislykkede privatisering gentog de rumænske myndigheder deres vilje til at gøre det nødvendige for at redde Oltchim ⁽¹⁹⁾.
- (27) Den 1. oktober 2012 blev der opstillet en ny strategi for forbedring af Oltchims drift, herunder finansiell støtte i form af redningsstøtte. I en samtidig avisartikel forklarede Rumæniens daværende premierminister, at privatiseringsproceduren var mislykkedes, og tilføjede, at »vi skal i dag forklare reserveplanen for at genoptage driften, redde arbejdspladser og forberede en ny privatiseringsprocedure, under meget anderledes og markant bedre betingelser« ⁽²⁰⁾. I tråd hermed annoncerede premierministeren en kommende aftale med forskellige kreditorer, der havde til formål at redde selskabet: »Planen for genoptagelsen af Oltchims drift fremlægges på torsdag og vil omfatte de videre skridt for Vâlcea-fabrikken [...]. Ministeren for økonomi, handel og erhverv [...] og finansministeren vil indlede officielle forhandlinger med alle hovedkreditorerne, AVAS, Electrica og de tre banker, som er Oltchims hovedkreditorer: BCR, Banca Transilvania og CEC. Sammen med dem vil vi på torsdag fremlægge planen for genoptagelsen af Oltchims drift, som klart angiver de foranstaltninger, som Oltchims nye ledelse skal træffe for at finansiere genoptagelsen af produktionen, aktivitetsperioden, betalingen af løntilgodehavender og forberedelsen af privatiseringen, som sandsynligvis vil ske i løbet af 2013, på andre betingelser end dem, der i øjeblikket gør sig gældende« ⁽²¹⁾.

⁽¹⁵⁾ Se tabel 7 i Kommissionens afgørelse fra 2012.

⁽¹⁶⁾ Kommissionens afgørelse fra 2012, punkt 153.

⁽¹⁷⁾ Se f.eks. avisartikler af 19.9.2012, som findes på <http://economie.hotnews.ro/stiri-companii-13255610-ministrul-economiei-daniel-chitoiu-din-informatiile-noastre-deja-mai-multi-investitori-interesati-de-puna-ofertele-pentru-combinat-firme-din-vest.htm?nomobile=>.

⁽¹⁸⁾ Se Rumæniens svar på Kommissionens åbningsafgørelse, brev af 15.6.2016, punkt 64.

⁽¹⁹⁾ Se f.eks.: http://www.bursa.ro/oltchim-a-incheiat-cu-pierderi-de-396-milioane-lei-195247&s=companii_afaceri&articol=195247.html, http://www.bursa.ro/memorandum-pentru-finantarea-oltchim-190490&s=piata_de_capital&articol=190490.html, <http://www.sitevechi.impactreal.ro/2012111813712/Ministerul-Economiei-va-aplica-un-program-de-restructurare-a-Oltchim-in-vederea-privatizarii.html> og <http://www.ziare.com/social/angajati/salariatii-de-la-oltchim-au-renuntat-la-pichetarea-ministerului-economiei-1201772>.

⁽²⁰⁾ Se avisartikel af 1.10.2012, som findes på: <https://www1.agerpres.ro/politica/2012/10/01/victor-ponta-am-cerut-ca-abordarea-fata-de-oltchim-sa-fie-complet-schimbata-joi-vom-prezenta-planul-de-relansare-21-19-23>.

⁽²¹⁾ Se avisartikel af 1.10.2012, som findes på: <https://www1.agerpres.ro/politica/2012/10/01/victor-ponta-am-cerut-ca-abordarea-fata-de-oltchim-sa-fie-complet-schimbata-joi-vom-prezenta-planul-de-relansare-21-19-23>.

- (28) Den 17. oktober 2012 meddelte statssekretæren for økonomiministeriet medierne, at dele af Oltchim ville blive genåbnet i løbet af få dage, og at regeringen ville betale 20 mio. EUR i redningsstøtte til Oltchim ⁽²²⁾.
- (29) Den 24. oktober 2012 lykkedes det for Oltchim at genoptage produktionen takket være en ændring i handelsbetingelserne, som Oltchim fik indrømmet af to offentlige leverandører (CET Govora og National Salt Company Salrom) ⁽²³⁾:
- CET Govora undertegnede en ny elektricitetsaftale med Oltchim den 15. september 2012 og accepterede da at øge elforsyningen (indledningsvis fra den 25. oktober 2012 og derefter fra den 12. november 2012) og derefter at fortsætte forsyningen fra den 1. januar 2013. Disse ændringer i kontraktforholdet med Oltchim er tilsyneladende blevet gennemført gennem en række beslutninger ⁽²⁴⁾ truffet af byrådet i Vâlcea for at sikre elforsyningen til Oltchim.
- National Salt Company Salrom («Salrom») accepterede en udsættelse af betalingerne for deres leverancer.
- (30) Den 15. november 2012 udtalte økonomiministeren følgende til medierne om regeringens ønske om at holde Oltchim i live: »Spørgsmålet om insolvens er ikke relevant, fordi vi da ville have indgået en aftale med hovedkreditorerne. Derfor har vi indgået en saneringsaftale, en kontrolleret sanering, med Oltchims store kreditorer. Derved undgår vi, at vi i morgen vågner op til, at de store kreditorer — banker, private kreditorer, handlende og råvareleverandører — begærer Oltchim konkurs. Vi ønsker med denne aftale at kunne genstarte, redde og omstrukturere Oltchim på en kontrolleret måde med kreditorernes billigelse« ⁽²⁵⁾.
- (31) Den 23. november 2012 undertegnede finansministeriet, ministeriet for økonomiske anliggender, transport- og infrastrukturministeriet, AAAS og OPSPI ⁽²⁶⁾ et aftalememorandum («memorandummet») med Oltchims kreditorer, dvs. forskellige private og statsejede banker, samt statsejede foretagender som f.eks. Electrica, Salrom og CFR Marfă SA. Parterne i memorandummet aftalte, at økonomiministeriet og OPSPI skulle registrere et special purpose vehicle (SPV-selskab) fri for gæld med fuld statslig kapital (Oltchim SPV) senest den 1. januar 2013, således at bankerne sikkert kunne yde den nødvendige finansieringsstøtte til genoptagelsen af produktionen på Oltchim. Ved regeringens hastebekendtgørelse nr. 59/2012 pålagde regeringen ministeriet for økonomiske anliggender at indlede den juridiske procedure for etableringen af et SPV-selskab.
- (32) Mens memorandummet og dets formål blev bevaret, opgav ministeriet for økonomiske anliggender midlertidigt planerne for etablering af Oltchim SPV-selskabet på kort sigt. I stedet indledte Oltchim på eget initiativ insolvensbehandling i henhold til lov nr. 85/2006 («konkursloven») den 30. januar 2013.

2.2.4. Oltchims insolvensbehandling fra den 30. januar 2013

2.2.4.1. De retlige rammer: den rumænske konkurslov

- (33) I konkursloven fastsættes en kollektiv procedure for dækning af en insolvent skyldners forpligtelser.
- (34) Når et selskab kommer under kollektiv insolvensbehandling, overgår beføjelserne til at træffe beslutninger om det pågældende selskabs administration fra aktionærerne til en særlig administrator, som skal varetage selskabets interesser ⁽²⁷⁾. Efter tilbagetrækning af retten til at administrere repræsenteres og drives selskabet af en domstolsudpeget kurator/likvidator, afhængigt af den valgte mulighed. Den særlige administrators mandat er derefter indskrænket til alene at varetage aktionærernes interesser.

⁽²²⁾ Se f.eks. artikel af 17.10.2012, som findes på: <http://economie.hotnews.ro/stiri-companii-13431372-daniel-chitoiu-spune-luni-reporni-productia-una-dintre-sectiile-oltchim.htm>.

⁽²³⁾ Rumæniens breve af 11.3.2013 og 7.2.2013.

⁽²⁴⁾ Beslutning nr. 27 af 31.8.2012, beslutning nr. 58 af 31.10.2012, beslutning nr. 61 af 16.11.2012 og beslutning nr. 86 af 28.12.2012.

⁽²⁵⁾ Se avisartiklen på: <http://economie.hotnews.ro/stiri-companii-13622312-exclusiv-daniel-chitoiu-compania-oltchim-pregatita-pentru-noua-privatizare-urma-aplicarii-unui-plan-restructurare-care-presupune-externalizarea-unor-activitati-servicii-conexe.htm>.

⁽²⁶⁾ Kontoret for statslig deltagelse i privatisering af industrien (Oficiului Participatorilor Statului si Privatizării in Industrie).

⁽²⁷⁾ Konkurslovens artikel 18.

- (35) Selskabets generalforsamling udpeger den særlige kurator, som skal godkendes af domstolen (en såkaldt domstolsudpeget kurator). Inden for den frist, der er fastsat af den særlige dommer (en dommer med særlige beføjelser i konkurs- og insolvenssager), skal den domstolsudpegede kurator eller likvidatoren udarbejde en rapport om de årsager og omstændigheder, der førte til skyldnerens insolvens, og forelægge denne for den særlige dommer ⁽²⁸⁾. I rapporten angives det, om der er mulighed for at sanere skyldnerens virksomhed, eller om forhold, som ikke tillader en sådan sanering, gør sig gældende. I sidstnævnte tilfælde bør den domstolsudpegede kurator foreslå, at konkursbehandling indledes. Hvis den domstolsudpegede kurator angiver, at der er mulighed for at genoprette skyldnerens virksomhed baseret på en retlig saneringsplan (»saneringsplanen« eller »planen«), angives det, hvem der skal udarbejde saneringsplanen (skyldneren eller den domstolsudpegede kurator alene eller sammen med en eller flere kreditorer).
- (36) Efter indledningsproceduren suspenderes alle kreditorfordringer, og nye fordringer kan ikke fremsættes ⁽²⁹⁾. Forsyningstjenester (el, gas, vand og telefoni) kan ikke ændre, afvise eller midlertidigt afbryde en sådan tjeneste til skyldneren, hvis sidstnævnte har status som tvungen bruger ⁽³⁰⁾.
- (37) Den domstolsudpegede kurator anmoder kreditorerne om at indgive en stævning mod skyldneren inden for den frist, som den særlige dommer har fastsat i sin afgørelse om indledningen af insolvensbehandlingen. På dette grundlag udarbejder den domstolsudpegede kurator en såkaldt foreløbig kreditorliste. På en sådan liste opstilles kreditorerne i to hovedkategorier: privilegerede kreditorer (kreditorer med fordringer, der indehaves af enheder med sikkerhed i varer fra skyldners bo, uanset om dette er hovedskyldneren eller en tredjepartsgarantistiller for personer med sikkerhed) og simple kreditorer (kreditorer med fordringer uden sikkerhed i skyldners bo). Andre kategorier af fordringer, der skal medtages på listen, er: løntilgodehavender og budgetkreditorer.
- (38) Skyldneren, kreditorerne og andre interesserede parter kan påklage den foreløbige kreditorliste til den særlige dommer ⁽³¹⁾. Når alle klager er afgjort, opstiller den domstolsudpegede kurator en endelig kreditorliste, som viser hver fordrings beløb, prioritet og status (privilegeret eller simpel), og fremsender den til domstolen til godkendelse. Når alle klager er afgjort, bliver listen endelig.
- (39) I konkursloven fastlægges to alternative procedurer:
- a) **retslig sanering** (konkurslovens artikel 94-105 om reglerne for den almindelige procedure), som har til formål at sanere skyldnerens virksomhed for at betale fordringerne efter betalingsplanen, eller
 - b) **konkursproceduren** (konkurslovens artikel 107-129 om reglerne for den forenklede procedure), hvor skyldnerens virksomhed indskrænkes til det, der er nødvendigt ved en likvidation for at betale gælden ved at afhænde aktiver og inddrive tilgodehavender.
- (40) Retslig sanering er den procedure, der anvendes for at få skyldneren til at betale sin gæld efter en sanering af vedkommendes virksomhed og efter en betalingsplan. Denne procedure omfatter udarbejdelse, godkendelse, gennemførelse og overholdelse af en saneringsplan, der helt eller delvist kan omhandle: a) skyldnerens driftsmæssige og/eller finansielle sanering, b) selskabsmæssig sanering ved ændring af aktiekapitalstrukturen eller c) begrænsning af virksomheden ved likvidation af visse aktiver.
- (41) Den domstolsudpegede kurator udarbejder saneringsplanen og kreditorlisten og fremsender den til domstolen til godkendelse. Planen skal også drøftes mellem og godkendes af kreditorerne. I konkursloven opdeles fordringerne i følgende særskilte kategorier, som stemmer særskilt: a) privilegerede fordringer, b) løntilgodehavender, c) budgetfordringer, d) simple fordringer indgået i henhold til artikel 96, stk. 1, dvs. såkaldte primære leverandører, e) andre simple fordringer ⁽³²⁾.

⁽²⁸⁾ Konkurslovens artikel 59.

⁽²⁹⁾ Konkurslovens artikel 36.

⁽³⁰⁾ Konkurslovens artikel 38.

⁽³¹⁾ Konkurslovens artikel 73.

⁽³²⁾ Konkurslovens artikel 100, stk. 3.

- (42) Følgende er fastsat i konkurslovens artikel 100 og 101:
- a) Planen vurderes at være accepteret, hvis et absolut flertal af kategorierne af kreditorer stemmer for planen, såfremt mindst én af de ugunstigt stillede kategorier ⁽³³⁾ accepterer planen.
 - b) Planen vurderes at være accepteret af en kategori af kreditorer, hvis planen inden for denne kategori accepteres af et absolut flertal med hensyn til værdien af de fordringer, der tilhører den pågældende kategori.
 - c) Hver fordring har en stemmeret, som indehavere udøver for den kategori af fordringer, der omfatter den pågældende fordring.
 - d) Hver ugunstigt stillet kategori af kreditorer, som afviser planen, skal behandles rimeligt og retfærdigt i planen.
- (43) I henhold til definitionen i konkurslovens artikel 3, stk. 21, forstås ved udtrykket »ugunstigt stillet kategori« en kategori af fordringer, for hvilke saneringsplanen fastsætter mindst én af følgende ændringer for den pågældende kategori:
- a) nedsættelse af fordringens størrelse
 - b) nedsættelse af værdipapirer eller andre elementer, f.eks. omlægning af betalinger til ugunst for kreditoren
 - c) den værdi, der er ajourført med den rumænske nationalbanks referencerente, medmindre andet er fastsat i kontrakten vedrørende fordringen eller i særlove, er lavere end den værdi, der er registreret i den konsoliderede liste over fordringer.
- (44) Når beslutningen om godkendelse af en plan træder i kraft, skal skyldnerens virksomhed saneres i overensstemmelse hermed, og kreditorernes og de øvrige berørte parter fordringer og rettigheder ændres i overensstemmelse med planen. Hvis en plan ikke vedtages, træffer den særlige dommer afgørelse om omgående indledning af konkursbehandlingen.
- (45) Ved en konkursbehandling likvideres skyldnerens aktiver for at dække vedkommendes forpligtelser, hvorefter skyldneren slettes fra registret.
- (46) I henhold til konkurslovens artikel 107 kommer en skyldner under konkursbehandling i følgende tilfælde:
- a) på egen begæring ved indgivelse af en konkursbegæring direkte til den særlige dommer eller
 - b) hvis skyldneren oprindeligt fremsatte en erklæring om sanering, men ikke har fremlagt en saneringsplan, eller hvis den foreslåede plan ikke er blevet accepteret og vedtaget.
- (47) I løbet af konkursbehandlingen er der to kategorier af aktiver, der kan sælges (pantatte/sikrede aktiver og ikke-pantatte/usikrede aktiver), og dermed to muligheder for at fordele indtægterne fra salg blandt kreditorerne (artikel 121 for pantatte aktiver og artikel 123 for ikke-pantatte aktiver og for eventuelle overskud fra salget af pantatte aktiver). Likvidation indledes, straks likvidatoren har opstillet en fortegnelse over aktiverne i skyldnerens bo. Aktiverne kan sælges samlet — som en operationel gruppe — eller særskilt. Afhængigt af omstændighederne og så vidt muligt værdiansættes skyldnerens aktiver særskilt og samlet som en funktionel gruppe.
- (48) I henhold til konkurslovens artikel 121 anvendes følgende rækkefølge ved fordelingen af midler, der tilvejebringes ved salg af skyldnerens pantatte aktiver: 1) skatter, stempelafgifter og andre udgifter vedrørende salget af sådanne aktiver, herunder udgifter i forbindelse med bevaringen og administrationen af sådanne afgifter, samt honorarer til likvidatorer og 2) de privilegerede kreditorers fordringer.
- (49) Hvis de midler, der er tilvejebragt ved salget af pantatte aktiver, ikke er tilstrækkelige til at betale de privilegerede kreditorer fuldt ud, modtager de privilegerede kreditorer simple fordringer i differencen. Hvis der er overskud efter betalingen af beløbene til de privilegerede kreditorer, fordeles det blandt de simple kreditorer.

⁽³³⁾ Konkurslovens artikel 3, stk. 21.

- (50) I henhold til konkurslovens artikel 123 betales fordringerne som følger: 1) skatter, stempelafgifter og andre udgifter vedrørende proceduren, 2) løntilgodehavender, 3) kreditter indrømmet af kreditinstitutter efter indledningen af konkursbehandlingen samt udgifter i forbindelse med bevaringen af skyldnerens virksomhed efter indledningen af konkursbehandlingen (løbende forpligtelser), 4) budgetfordringer, 5-7) andre fordringer (f. eks. børnebidrag, familiebidrag og banklån), 8) andre simple fordringer.

2.2.4.2. Udarbejdelse og godkendelse af Oltchims saneringsplan

- (51) Ved kreditorernes beslutning på mødet den 15. april 2013 blev Rominsolv S.p.r.l og B.D.O. — Business Restructuring S.p.r.l. («R/BDO») udpeget som Oltchims officielle kuratorer («konsortiet»). Denne udpegelse blev godkendt af domstolen den 13. maj 2013.
- (52) Under retsmødet den 19. juni 2013 meddelte Oltchim, at virksomheden ville indlede en retslig sanering og betale fordringerne gennem en saneringsplan. Denne anmodning var baseret på en rapport om årsagerne til insolvens, der var udarbejdet af konsortiet i henhold til konkurslovens artikel 59, stk. 1-3. I rapporten om årsagerne til insolvens nævnes det, at der var en reel mulighed for en effektiv sanering af skyldnerens virksomhed efter en domstolsgodkendt saneringsplan, som virksomheden påtænkte at udarbejde og forelægge domstolen.
- (53) Den 3. juni 2013 udpegede de domstolsudpegede kuratorer Winterhill S.r.l til at evaluere markedsværdien og likvidationsværdien af Oltchims aktiver («Winterhill-rapporten»), et nødvendigt tiltag for at opstille betalingsplanen.
- (54) Winterhill S.r.l. fastsatte markedsværdien og likvidationsværdien af Oltchims aktiver i overensstemmelse med de internationale vurderingsstandarder som følger:
- a) Markedsværdien: »Det beløb, for hvilken en ejendom kan handles på vurderingsdatoen mellem en købsinteresset køber og en salgsinteresset sælger inden for rammerne af en transaktion med en objektivt fastsat pris efter en tilsvarende markedsføringsperiode, hvor både sælger og køber har handlet bevidst, forsigtigt og uden tvang«.
 - b) Likvidationsværdien (eller tvangssalgsværdi): »Det beløb, der med rimelighed kan tilvejebringes ved at sælge en ejendom på kortere tid end den markedsføringsperiode, der kræves for at opnå den fastsatte markedsværdi«.
- (55) Winterhill-rapporten evaluerede de forskellige klasser af Oltchims aktiver ⁽³⁴⁾ ved brug af forskellige værdiansættelsesmetoder afhængigt af den evaluerede typer aktiver (markedssammenlignings- eller genanskaffelsesværdimetoden).
- (56) Med hensyn til værdiansættelsen af anlægsaktiver (anlæg, udstyr og maskiner) anslås en såkaldt in situ-markedsværdi og en såkaldt ex situ-markedsværdi i Winterhill-rapporten. Ifølge Winterhill-rapporten indebærer in situ-markedsværdien, at anlægget er fuldt funktionsdygtigt til videre anvendelse på dets driftssted. Denne værdi omfatter installationsomkostninger, dvs. elektriske og mekaniske, som kan være betydelige for sådanne anlæg. Ex situ-markedsværdien indebærer, at anlægget ikke er fuldt funktionsdygtigt, og at de særskilte aktiver vurderes i forhold til deres fjernelse på køberens regning. I Oltchims tilfælde blev det vurderet, at det elektriske og mekaniske udstyr ikke havde nogen betydelig værdi og endda kunne have en negativ indvirkning på et aktivs værdi, afhængigt af dets kompleksitet. Likvidationsværdien for anlægsaktiver blev fastsat i Winterhill-rapporten som ex situ-markedsværdien minus de anslåede omkostninger til demontering og fjernelse fra industrianlægget. Denne værdi omfattede en estimering af omkostningerne til rydning og klargøring af aktiverne til salg, som forventedes at være betydelige i Oltchims tilfælde som følge af den forurenende og farlige karakter af mange af de materialer, der blev anvendt på anlæggene. Den omfattede også fordelinger til markedsføringsudgifter, salgsomkostninger, sælgergebyrer og omkostninger til involverede medarbejdere.
- (57) Den 20. juli 2013 afsluttede Winterhill S.r.l. sin værdiansættelse. Winterhill-rapporten anslog Oltchims markedsværdi til 293,7 mio. EUR (ca. 1 270 mio. RON) og likvidationsværdien til 141 mio. EUR (636 mio. RON), heraf 108 mio. EUR (491 mio. RON) i sikrede aktiver og ca. 32 mio. EUR (145 mio. RON) i usikrede aktiver ⁽³⁵⁾.

⁽³⁴⁾ I rapporten skelnes der mellem følgende aktivklasser: i) anlægsaktiver — jord, ii) anlægsaktiver — bygninger og anlæg, iii) anlægsaktiver — anlæg, udstyr og maskiner, iv) lagerbeholdninger, v) finansielle aktiver, vi) immaterielle aktiver — brand, omdømme, varemærker, patenter og vii) igangværende investeringer.

⁽³⁵⁾ Se bilag 1C i rapporten vedrørende markedsværdien. Se bilag 1D i rapporten vedrørende likvidationsværdien.

- (58) Winterhill-rapporten blev fremlagt på kreditormødet den 2. december 2013 og godkendt den 4. december 2013. Indledningsvis var AAAS uenig i evalueringen i Winterhill-rapporten og indgav en klage over kreditormødets beslutning om godkendelse af rapporten. Domstolen godkendte følgelig en dobbeltkontrol af vurderingsrapporten og afviste i sidste ende AAAS' klage med den bemærkning, at AAAS ikke havde betinget sin stemme på planen af resultatet af en fornyet undersøgelse af den pågældende rapport ⁽³⁶⁾.
- (59) Baseret på Winterhill-rapporten udarbejdede de domstolsudpegede kuratorer i juli 2013 saneringsplanen for Oltchim. Det primære formål med planen var at finde en ny investor, som ville overtage Oltchims aktiver/virksomhed. Salget kan finde sted efter en af de tre foreslåede modeller:

Første model — Etablering af en ny enhed (Oltchim SPV) og overdragelse af alle rentable aktiver fra Oltchim SA til sidstnævnte, salg af aktier i Oltchim SPV:

- (60) Oltchim SPV skulle være et selskab fri for gæld. Oltchim SPV ville overtage den funktionelle del af Oltchim SA som en going concern ⁽³⁷⁾. Oltchim SPV skal være fuldt ejet af Oltchim SA og skal efter 1-3 år sælges til en investor. Salgsprisen for Oltchim SPV-aktierne blev anslået til 306 mio. EUR, og den indledende mindstepris skulle fastsættes på et niveau over dette beløb. Denne pris blev anslået med henvisning til MV på 293,7 mio. EUR, der var fastsat i Winterhill-rapporten ⁽³⁸⁾.
- (61) Eftersom nogle af de aktiver, der blev overdraget til Oltchim SPV, var pantsat til nogle af Oltchim SA's kreditorer, ville genstanden for deres sikkerhed blive erstattet af aktier udstedt af Oltchim SPV i forhold til størrelsen af deres sikkerhed. De privilegerede kreditorer ville da (i 10 dage efter den særlige dommers godkendelse af saneringsplanen) kunne vælge at fjerne den eksisterende sikkerhed i aktiverne ved fuld betaling af prisen for Oltchim SPV-aktierne.
- (62) Oltchims kreditorer skulle modtage betaling i overensstemmelse med de beløb, der er anført i betalingsplanen (se tabel 3 nedenfor).

Anden model — Konvertering af gæld til aktier:

- (63) Oltchims kreditorer kunne konvertere deres gæld til aktier (Oltchim SA's aktier) i forhold til og i overensstemmelse med de beløb, der er anført i betalingsplanen (se tabel 3 nedenfor). Eller

Tredje model — Konvertering af gæld til aktiver:

- (64) En del af gælden til staten ville blive betalt ved den gratis overdragelse af Oltchim SA's aktiver, dvs. jord og bygninger.
- (65) Planen omhandlede to scenarier for videreførelsen af Oltchims virksomhed:
- a) **Scenario A:** Oltchims virksomhed ville fortsætte efter genstart af oxo-alkoholfabrikken, hvortil der ikke kræves ekstern finansiering.
 - b) **Scenario B:** Oltchims virksomhed ville blive styrket ved genoptagelsen af produktionen af phthalsyreanhydrid med ekstern finansiering.
- (66) Gennemførelsesperioden var anført i planen, dvs. tre år efter dommerens godkendelse af planen. I løbet af denne periode skulle den særlige administrator varetage administrationen af Oltchim under tilsyn af den domstolsudpegede kurator.

⁽³⁶⁾ Som nævnt i dom af 22.4.2015 om godkendelse af Oltchims saneringsplan, sag nr. 887/90/2013, s. 21 og 32.

⁽³⁷⁾ Følgende overdrages til Oltchim SPV: Oltchim SA's aktiver beliggende i industriplatformen Râmnicu Vâlcea og/eller Bradu Petrochemical Division, de intellektuelle ejendomsrettigheder, selskabets brand, kunderne, kontrakter indgået med leverandører og kunder og alle Oltchim SA's medarbejdere på tidspunktet for overdragelsen på hver fabrik samt alle de godkendelser og tilladelser, der kræves i forbindelse med selskabets drift og virksomhed.

⁽³⁸⁾ Ifølge rumænske lovgivning skal startprisen ved forhandling være højere end aktivernes anslåede MV.

- (67) Da alle klager var afgjort, udarbejdede den domstolsudpegede kurator den endelige liste over Oltchims kreditorer og fremsendte den til domstolen den 9. januar 2015 med angivelse af hver fordrings beløb, prioritet og status (privilegeret eller simpel). Listen omfattede fem kategorier af kreditorer: 1) privilegerede kreditorer, 2) løntilgodehavender, 3) budgetkreditorer, 4) simple kreditorer i henhold til konkurslovens artikel 96 (såkaldte »primære leverandører«) og 5) andre simple kreditorer, jf. tabel 1 nedenfor:

Tabel 1

Liste over kreditorer, jf. tabellen over fordringer

Kategorier af kreditorer	Samlet gæld (i RON)	Samlet gæld (i EUR) (*)	% inden for gældskategori (%)
1) Privilegerede kreditorer	890 222 871	195 849 032	
ALPHA Bank Romania	3 066 386	674 605	0,34
Areleco Power SRL	15 000 000	3 300 000	1,68
AAAS (**)	9 445 548	2 078 021	1,06
Erste Group Bank AG	229 058 167	50 392 797	25,73
Banca Transilvania SA	159 957 116	35 190 566	17,97
Bancpost SA	2 494 327	548 752	0,28
Bulrom Gas Impex SRL	23 776 278	5 230 781	2,67
Calvi Trade Limited	23 724 237	5 219 332	2,66
CEC Bank	56 321 014	12 390 623	6,33
Chemimpex Ltd	26 012	5 723	0,003
DGFP Craiova	5 709 799	1 256 156	0,64
Electrica Furnizare SA	26 832 832	5 903 223	3,01
Electrica S.A.	200 951 974	44 209 434	22,57
Garanti Bank SA	1 382 676	304 189	0,16
Honeywell Romania Srl	7 056 360	1 552 399	0,79
ING bank N.V.	183 157	40 295	0,02
MFC Commodities GmbH	13 155 900	2 894 298	1,48
OMV Petrom S.A.	55 519 911	12 214 380	6,24
Polchem Societe Anonyme	23 714 748	5 217 245	2,66
National Salt Company og Rm Vâlcea Mining Company	15 750 820	3 465 180	1,77
Unicredit Tirioc Bank SA	17 095 609	3 761 034	1,92

Kategorier af kreditorer	Samlet gæld (i RON)	Samlet gæld (i EUR) (*)	% inden for gældskategori (%)
2) Løntilgodehavender	9 704 264	2 134 938	
3) Budgetkreditorer	1 274 807 584	280 457 668	
AAAS	1 191 856 674	262 208 468	93,49
Environmental Fund Administration	59 205 056	13 025 112	4,64
Romanian National Water Administration	872 967	192 053	0,07
DGFP Craiova	19 732 303	4 341 107	1,55
Romanian Energy Regulatory Authority	18 484	4 066	0,001
Rådhuset i Bradu	1 000 653	220 144	0,08
Rm. Vâlceas rådhus	2 118 976	466 175	0,17
Rådhuset i Băbeni	2 471	544	0,0002
4) Simple kreditorer i henhold til konkurslovens artikel 96	150 384 370	33 084 561	
CET Govora	136 899 919	30 117 982	91,03
Romanian National Water Administration	13 484 451	2 966 579	8,97
5) Andre simple kreditorer (eksempler)	1 129 340 017	248 454 804	
Electrica S.A.	457 583 381	100 668 344	40,52
Electrica Furnizare S.A.	29 700 994	6 534 219	2,63
Erste Group Bank	116 868 626	25 711 098	10,35
ING bank N.V.	13 431 574	2 954 946	1,19
CFR Marfa	115 293 055	25 364 472	10,21
National Salt Company og Rm Vâlcea Mining Company	15 076 968	3 316 933	1,34
MFC Commodities GmbH	149 703 788	32 934 833	13,26
Kronos Worldwide Limited	51 660 368	11 365 281	4,57
I alt	3 454 458 105	759 980 783	

(*) Anvendt vekselkurs (1 RON = 0,22 EUR)

(**) Offentlige kreditorer eller statsejede virksomheder markeret med fed skrift

- (68) Oltchims udestående gæld til staten og statsejede virksomheder beløb sig til omkring 519 mio. EUR, heraf ca. 264 mio. EUR til AAAS, ca. 232 mio. EUR til forskellige statsejede virksomheder (heraf ca. 145 mio. EUR til Electrica), ca. 19 mio. EUR til nationale og regionale organer (f.eks. ca. 13 mio. EUR til Environmental Fund Administration) og ca. 12 mio. EUR til den statsejede CEC Bank.

Tabel 2

Oltchims offentlige kreditorer

Kreditor	Samlet gæld (i RON)	Samlet gæld (i EUR)	% af samlet gæld (%)
Budgetkreditorer			
AAAS	1 201 301 222	264 286 269	34,77
DGFP Craiova	25 442 102	5 597 262	0,73
Environmental Fund Administration	59 205 056	13 025 112	1,71
Romanian National Water Administration	14 357 418	3 158 632	0,41
Romanian Energy Regulatory Authority	18 484	4 066	0,00054
Rådhuset i Bradu	1 000 653	220 144	0,028
Rm.Vâlcea's rådhus	2 118 976	466 175	0,06
Rådhuset i Băbeni	2 471	544	0,00007
Statsejede virksomheder (eksempler)			
CEC Bank	56 321 014	12 390 623	1,63
National Salt Company	30 827 788	6 782 113	0,89
CET Govora	136 899 919	30 117 982	3,96
Electrica SA	658 535 355	144 877 778	19,06
Electrica Furnizare	56 533 826	12 437 442	1,63
CFR Marfa	115 293 055	25 364 472	3,33
I alt	2 357 857 339	518 728 615	68,25

- (69) Følgende kreditorer havde de største fordringer mod Oltchim: AAAS (ca. 35 % af den samlede gæld), Electrica (19 % af den samlede gæld), Erste Group Bank AG (10 % af den samlede gæld), MFC Commodities GmbH (4,71 % af den samlede gæld), Banca Transilvania S.A. (4,63 % af den samlede gæld), CET Govora (3,96 % af den samlede gæld), CFR Marfa (3,34 % af den samlede gæld) og CEC Bank (1,63 % af den samlede gæld).
- (70) Den domstolsudpegede kurator forelagde domstolen saneringsplanen og listen over kreditorer den 4. februar 2015. På mødet den 9. marts 2015 drøftede og godkendte kreditorerne planen i henhold til konkurslovens artikel 101.
- (71) Følgende fremgår specifikt af den godkendte plan:
- a) Indtægten fra salget af Oltchim SPV (anslået til 306 mio. EUR i planen) vil primært blive anvendt til at betale forskellige administrative udgifter i forbindelse med overdragelsen af Oltchim SA's aktiver til Oltchim SPV, de domstolsudpegede kurators honorarer og indkomstskat samt løbende forpligtelser, som Oltchim SA har pådraget sig efter indledningen af insolvensproceduren ⁽³⁹⁾.

⁽³⁹⁾ Efter at være kommet under insolvensbehandling akkumulerede Oltchim som følge af den fortsatte drift yderligere gæld, primært til statsejede foretagender som f.eks. CET Govora, National Water Company og DGFP Craiova. Ifølge data pr. 30.11.2014 forelagt domstolen sammen med planen beløb Oltchims løbende forpligtelser sig til 221 495 571 RON (ca. 50 mio. EUR), hvoraf den offentlige gæld beløb sig til ca. 8,8 mio. EUR.

- b) Når betalingerne ifølge litra a) er foretaget, vil resten (nettobeløbet) på ca. 212-231 mio. EUR blive anvendt til delvist at betale Oltchim SA's tidligere gæld i overensstemmelse med den godkendte betalingsplan (se tabel 3 nedenfor):

Tabel 3

Betalingsplan

Kategorier af kreditorer	Samlet gæld (i EUR)	Fordelte beløb (i EUR)		% dækning	
		min.	maks.	min.	maks.
1) Privilegerede kreditorer	195 849 032	143 509 496	156 394 852	73	80
ALPHA Bank Romania SA	674 605	494 321	538 705		
Arelco Power SRL	3 300 000	2 418 097	2 635 211		
AAAS	2 078 021	1 522 522	1 659 225		
Erste Group Bank AG	50 392 797	36 925 654	40 241 112		
Banca Transilvania SA	35 190 566	25 786 119	28 101 387		
Bancpost SA	548 752	402 102	438 205		
Bulrom Gas Impex SRL	5 230 781	3 832 889	4 177 035		
Calvi Trade Limited	5 219 332	3 824 500	4 167 892		
CEC Bank	12 390 623	9 079 311	9 894 518		
Chemimpex Ltd	5 723	4 193	4 570		
DGFP Craiova	1 256 156	920 456	1 003 102		
Electrica Furnizare SA	5 903 223	4 325 625	4 714 012		
Electrica SA	44 209 434	32 394 743	35 303 395		
Garanti Bank SA	304 189	222 896	242 909		
Honeywell Romania Srl	1 552 399	1 137 531	1 239 667		
ING Bank NV	40 295	29 526	32 177		
MFC Commodities GmbH	2 894 298	2 120 816	2 311 238		
OMV PETROM SA	12 214 380	8 950 168	9 753 780		
Polchem SA	5 217 245	3 822 970	4 166 225		
National Salt Company og Rm Vâlcea Mining Company	3 465 180	2 539 134	2 767 116		
Unicredit Tirioc Bank SA	3 761 034	2 755 922	3 003 370		

Kategorier af kreditorer	Samlet gæld (i EUR)	Fordelte beløb (i EUR)		% dækning	
		min.	maks.	min.	maks.
2) Løntilgodehavender	2 134 938	2 134 938	2 134 938	100	100
3) Budgetkreditorer	280 457 668	49 485 271	55 007 562	18	20
AAAS	262 208 468	46 265 297	51 428 256		
Environmental Fund Administration	13 025 112	2 298 212	2 554 680		
Romanian National Water Administration	192 053	33 887	37 668		
DGFP Craiova	4 341 107	765 965	851 443		
Romanian Energy Regulatory Authority	4 066	717	798		
Rådhuset i Bradu	220 144	38 843	43 178		
Rm. Vâlcea rådhus	466 175	82 254	91 433		
Rådhuset i Băbeni	544	96	107		
4) Simple kreditorer i henhold til konkurslovens artikel 96	33 084 561	9 883 865	9 883 865	30	30
CET Govora	30 117 982	8 997 613	8 997 613		
Romanian National Water Administration	2 966 579	886 252	886 252		
5) Andre simple kreditorer (eksempler)	248 454 804	0	0	0	0
Electrica S.A.	100 668 344	0	0		
Electrica Furnizare S.A.	6 534 219	0	0		
Erste Group Bank	25 711 098	0	0		
ING bank N.V.	2 954 946	0	0		
CFR Marfa	25 364 472	0	0		
National Salt Company og Rm Vâlcea Mining Company	3 316 933	0	0		
MFC Commodities GmbH	32 934 833	0	0		
Kronos Worldwide Limited	11 365 281	0	0		
I alt	759 980 783	205 013 570	223 421 217		

- (72) Ifølge ovennævnte betalingsplan finder følgende gældsdekning anvendelse:
- a) løntilgodehavender — 100 % gældsdekning
 - b) privilegerede kreditorer — 73-80 % gældsdekning
 - c) primære leverandører (statsejede virksomheder: CET Govora og Romanian National Water Administration) — 30 % gældsdekning
 - d) budgetkreditorer (f.eks. AAAS, Environmental Fund Organisation) — 18-20 % gældsdekning
 - e) andre simple kreditorer (f.eks. Electrica og Electrica Furnizare) — 0 % gældsdekning.
- (73) Denne plan resulterer derfor i en betydelig gældsannullering, navnlig med hensyn til budgetkreditorer, jf. tabel 4 og 5 nedenfor.

Tabel 4

Gæld, der annulleres

Kreditorkategori	Samlet gæld (i RON)	Samlet gæld (i EUR)	Gæld, der annulleres ifølge planen (i EUR)	
			Min.	Maks.
1) Privilegerede kreditorer	890 222 871	195 849 032	39 453 960	52 339 316
ALPHA Bank Romania SA	3 066 386	674 605	135 900	180 284
Arelco Power SRL	15 000 000	3 300 000	664 789	881 903
AAAS	9 445 548	2 078 021	418 575	555 278
Erste Group Bank AG	229 058 167	50 392 797	10 151 685	13 467 143
Banca Transilvania SA	159 957 116	35 190 566	7 089 178	9 404 447
Bancpost SA	2 494 327	548 752	110 547	146 650
Bulrom Gas Impex SRL	23 776 278	5 230 781	1 053 747	1 397 892
Calvi Trade Limited	23 724 237	5 219 332	1 051 440	1 394 832
CEC Bank	56 321 014	12 390 623	2 496 105	3 311 312
Chemimpex Ltd	26 012	5 723	1 153	1 529
DGFP Craiova	5 709 799	1 256 156	253 054	335 699
Electrica Furnizare SA	26 832 832	5 903 223	1 189 211	1 577 598
Electrica SA	200 951 974	44 209 434	8 906 039	11 814 691
Garanti Bank SA	1 382 676	304 189	61 279	81 292
Honeywell Romania Srl	7 056 360	1 552 399	312 733	414 869
ING Bank NV	183 157	40 295	8 117	10 769
MFC Commodities GmbH	13 155 900	2 894 298	583 060	773 482
OMV PETROM SA	55 519 911	12 214 380	2 460 600	3 264 213
Polchem SA	23 714 748	5 217 245	1 051 020	1 394 274

Kreditorkategori	Samlet gæld (i RON)	Samlet gæld (i EUR)	Gæld, der annulleres ifølge planen (i EUR)	
			Min.	Maks.
National Salt Company	15 750 820	3 465 180	698 064	926 047
Unicredit Tiriac Bank SA	17 095 609	3 761 034	757 664	1 005 112
2) Løntilgodehavender	9 704 264	2 134 938	0	0
3) Budgetkreditorer	1 274 807 584	280 457 668	225 450 106	230 972 397
AAAS	1 191 856 674	262 208 468	210 780 213	215 943 171
Environmental Fund Administration	59 205 056	13 025 112	10 470 432	10 726 900
Romanian National Water Administration	872 967	192 053	154 385	158 166
DGFP Craiova	19 732 303	4 341 107	3 489 664	3 575 141
Romanian Energy Regulatory Authority	18 484	4 066	3 269	3 349
Rådhuset i Bradu	1 000 653	220 144	176 966	181 300
Rm. Vâlceas rådhus	2 118 976	466 175	374 742	383 921
Rådhuset i Băbeni	2 471	544	437	448
4) Simple kreditorer i henhold til konkurslovens artikel 96	150 384 370	33 084 561	23 200 696	23 200 696
CET Govora	136 899 919	30 117 982	21 120 370	21 120 370
Romanian National Water Administration	13 484 451	2 966 579	2 080 327	2 080 327
5) Andre simple kreditorer (eksempler)	1 129 340 017	248 454 804	248 454 804	248 454 804
Electrica S.A.	457 583 381	100 668 344	100 668 344	100 668 344
Electrica Furnizare S.A.	29 700 994	6 534 219	6 534 219	6 534 219
Erste Group Bank	116 868 626	25 711 098	25 711 098	25 711 098
ING bank N.V.	13 431 574	2 954 946	2 954 946	2 954 946
CFR Marfa	115 293 055	25 364 472	25 364 472	25 364 472
National Salt Company og Rm Vâlcea Mining Company	15 076 968	3 316 933	3 316 933	3 316 933
MFC Commodities GmbH	149 703 788	32 934 833	32 934 833	32 934 833
Kronos Worldwide Limited	51 660 368	11 365 281	11 365 281	11 365 281
I alt	3 454 458 105	759 980 783	536 559 566	554 967 213

Tabel 5

Offentlig gæld, der annulleres (i EUR)

Kreditor	Samlet gæld (i EUR)	Gæld, der annulleres (i EUR)		% af gæld, der annulleres (%)	
		min.	maks.	min.	maks.
Budgetkreditorer					
AAAS	264 286 269	211 198 788	216 498 450	79,91	81,9
DGFP Craiova	5 597 262	3 742 718	3 910 841	66,87	69,8
Environmental Fund Administration	13 025 112	10 470 432	10 726 900	80,39	82,3
Romanian National Water Administration	3 158 632	2 234 711	2 238 493	70,75	70,8
Romanian Energy Regulatory Authority	4 066	3 269	3 349	80,39	82,3
Rådhuset i Bradu	220 144	176 966	181 300	80,39	82,3
Rm.Vâlcea rådhus	466 175	374 742	383 921	80,39	82,3
Rådhuset i Băbeni	544	437	448	80,37	82,3
Statsejede virksomheder (eksempler)					
CEC Bank	12 390 623	2 496 105	3 311 312	20,15	26,7
National Salt Company	6 782 113	4 014 997	4 242 980	59,20	62,5
CET Govora	30 117 982	21 120 370	21 120 370	70,13	70,1
Electrica SA	144 877 778	109 574 383	112 483 035	75,63	77,6
Electrica Furnizare	12 437 442	7 723 430	8 111 816	62,10	65,2
CFR Marfa	25 364 472	25 364 472	25 364 472	100	100
I alt	518 728 615	398 495 819	408 577 686	77	78,7

(74) Kreditorerne stemte om denne plan. Følgende fremgår af referatet af kreditormødet den 9. marts 2015 (bemærk, at kun de væsentligste offentlige og private kreditorer samt medarbejderne er medtaget nedenfor):

- AAAS stemte for planen, både i kategorien for privilegerede fordringer (hvor dets fordringer beløb sig til 1,061 % af denne kategori) og i kategorien for budgetfordringer (hvor dets fordringer beløb sig til 98,04 % af denne kategori). Som følge deraf accepterede AAAS at afskrive mellem 80 % og 82 % af dets fordringer mod Oltchim.
- DGFP Craiova (»DGFP«) ⁽⁴⁰⁾ stemte imod planen, både i kategorien for privilegerede fordringer (hvor dets fordringer beløb sig til 0,64 % af denne kategori) og i kategorien for budgetfordringer (hvor dets fordringer beløb sig til 1,55 % af denne kategori). DGFP stemte imod en afskrivning på 67-70 % af dets fordringer mod Oltchim.

⁽⁴⁰⁾ DGFP har ikke undertegnet memorandummet, og dets fordringer var meget små sammenlignet med AAAS' eller Electricas.

- c) CEC Bank stemte *for* planen i kategorien for privilegerede fordringer (hvor dets fordringer beløb sig til 6,33 % af denne kategori). CEC Bank havde ingen fordringer i de øvrige kategorier. Som følge deraf accepterede CEC Bank at afskrive mellem 20 % og 27 % af bankens fordringer mod Oltchim.
 - d) Salrom stemte *for* planen, både i kategorien for privilegerede fordringer og i kategorien for simple fordringer (hvor dets fordringer beløb sig til henholdsvis 1,77 % og 1,34 %). Som følge deraf accepterede Salrom at afskrive mellem 59 % og 62 % af dets fordringer mod Oltchim.
 - e) CET Govora og Romanian National Water Administration stemte *for* planen i kategorien for simple fordringer i henhold til konkurslovens artikel 96. Som følge deraf accepterede CET Govora og Romanian National Water Administration at afskrive 70-71 % af deres fordringer mod Oltchim.
 - f) Electrica stemte *for* planen, både i kategorien for privilegerede fordringer og i kategorien for simple fordringer (hvor dets fordringer beløb sig til henholdsvis 22,5 % og 40,5 %). Som følge deraf accepterede Electrica at afskrive mellem 76 % og 77 % af dets fordringer mod Oltchim.
 - g) Electrica Furnizare ⁽⁴¹⁾ stemte *mod* planen, både i kategorien for privilegerede fordringer og i kategorien for simple fordringer (hvor dets fordringer beløb sig til henholdsvis 3,01 % og 2,63 %). Electrica Furnizare stemte imod en afskrivning på 62-65 % af dets fordringer mod Oltchim.
 - h) Medarbejderne stemte *for* planen. Medarbejderne var garanteret 100 % gældsdekning.
- (75) Planen blev godkendt, fordi den overholdt betingelserne i konkursloven, dvs.:
- a) et absolut flertal af kreditor kategorierne stemte *for* planen (ud af de fem gældskategorier stemte alle fem *for*)
 - b) inden for hver kategori blev planen godkendt af et absolut flertal med hensyn til værdien af fordringer tilhørende den pågældende kategori
 - c) mindst én ugunstigt stillet kategori godkendte planen (faktisk stemte alle ugunstigt stillede kategorier ⁽⁴²⁾ *for* planen).

- (76) Under retsmødet den 25. marts 2015 anmodede den særlige dommer om yderligere afklaring af planen, og retsmødet blev udsat til den 22. april 2015. Under retsmødet den 22. april 2015 godkendte domstolen planen ved kun at godkende den første model, dvs. delvis gældsannullering som accepteret af kreditorerne samt *etablering af en ny enhed (Oltchim SPV) og overdragelse af alle rentable aktiver fra Oltchim SA til sidstnævnte*. Den 24. september 2015 afviste appelretten i Pitești appellerne indgivet af ANAF (Agenția Națională de Administrare Fiscală) og Electrica Furnizare af dommen om godkendelse af saneringsplanen. Med denne dom blev planen endelig.

2.2.4.3. Gennemførelse af saneringsplanen

- (77) Under insolvensbehandlingen og inden godkendelsen af saneringsplanen gennemførte Oltchim en række foranstaltninger for at reducere selskabets omkostninger, f.eks. afskedigelse af 918 medarbejdere i juni 2013 (yderligere 225 medarbejdere skulle afskediges inden november 2015). I juni 2014 udskiftede Oltchim et elektrolyseanlæg på hovedfabrikken (til en samlet værdi af 800 000 EUR). For yderligere at forbedre sit EBITDA genstartede Oltchim oxo-alkoholfabrikken den 9. september 2014.

⁽⁴¹⁾ Electrica Furnizare har været et privat selskab siden 2014 og undertegnede ikke memorandummet i 2012 (se betragtning 235 nedenfor). Selskabets krav mod Oltchim var meget små sammenlignet med Electricas fordringer.

⁽⁴²⁾ Konsortiet fandt, at alle gældskategorier var ugunstigt stillede, jf. konkursloven, da alle gældsposter ifølge saneringsplanen vil blive betalt med en andel under 100 % eller inden for mere end 30 dage efter insolvensdommerens godkendelse af planen (se saneringsplanen, afsnit 1.2.1 og 5.1.1).

- (78) De rumænske myndigheder meddelte ⁽⁴³⁾, at Oltchim forbedrede sine økonomiske og finansielle resultater. Selskabets omsætning steg i 2015 med 31 % i forhold til 2014 og med 59 % i forhold til 2013 som resultat af det øgede salg af producerede hovedprodukter (stigning på 33 % for polyetherpolyoler og en stigning på 7 % for chloralkaliprodukter). EBITDA blev forøget med 109 mio. RON sammenlignet med 2013.
- (79) Nye forsøg på at privatisere selskabet blev gjort fra juni 2013, men de mislykkedes igen senere samme år.
- (80) Ifølge planen, der var godkendt af kreditorerne og domstolen (se tabel 5 ovenfor), skal budgetkreditorer og statsejede virksomheder annullere gæld på i alt 408,5 mio. EUR (for AAAS ca. 216 mio. EUR svarende til 81,9 % af dets samlede fordringer og 174,3 mio. EUR for statsejede virksomheder).
- (81) De »primære leverandører« (dvs. CET Govora SA og National Water Administration) måtte annullere gæld på henholdsvis 21,2 mio. EUR og 2,2 mio. EUR svarende til 70-71 % af deres samlede fordringer. Electrica måtte annullere gæld på 112 mio. EUR svarende til 77,6 % af dets samlede fordringer.
- (82) I tillæg til de beløb, der svarer til gældsannulleringen for forskellige offentlige kreditorer, der fremgår af tabel 5, vises de tilsvarende gældsbeløb, der skal inddrives i scenariet med »one-block-salg« af Oltchim SPV, der er beskrevet i saneringsplanen som resultat af den godkendte maksimale afskrivning, i tabel 6.

Tabel 6

Offentlige kreditorer (gældsannullering og inddrivelse af gæld efter planen)

(i EUR)

Kreditor	Samlet gæld	Gæld, der annulleres (godkendt maksimal afskrivning)	Minimumsgæld, der skal inddrives efter fremtidigt salg af Oltchim SPV
Budgetkreditorer			
AAAS	264 286 269	216 498 450	47 787 819
DGFP Craiova	5 597 262	3 910 841	1 686 422
Environment Fund Administration	13 025 112	10 726 900	2 298 212
Romanian National Water Administration	3 158 632	2 238 493	920 139
Romanian Energy Regulatory Authority	4 066	3 349	717
Rådhuset i Bradu	220 144	181 300	38 843
Rm.Vâlcea's rådhus	466 175	383 921	82 254
Rådhuset i Băbeni	544	448	96
Statsejede virksomheder (eksempler)			
CEC Bank	12 390 623	3 311 312	9 079 311
National Salt Company	6 782 113	4 242 980	2 539 134

⁽⁴³⁾ Rumæniens brev af 22.10.2015.

(i EUR)			
Kreditor	Samlet gæld	Gæld, der annulleres (godkendt maksimal afskrivning)	Minimumsgæld, der skal inddrives efter fremtidigt salg af Oltchim SPV
CET Govora	30 117 982	21 120 370	8 997 613
Electrica SA	144 877 778	112 483 035	32 394 743
Electrica Furnizare	12 437 442	8 111 816	4 325 625
CFR Marfa	25 364 472	25 364 472	0
I alt	518 728 615	408 577 686	110 150 928

- (83) Efter godkendelsen af saneringsplanen blev der foretaget betydelige afskrivninger af gæld. Rumænien oplyste i sit brev fra oktober 2015, at gæld på omkring 2 358 mia. RON (518 mio. EUR) blev annulleret i perioden april-oktober 2015) ⁽⁴⁴⁾.
- (84) De rumænske myndigheder meddelte også, at et tilbud om salg af Oltchim SPV var blevet sendt til alle bilaterale handelskamre i Rumænien (juli 2015) og til 30 andre handelskamre i verden (i september 2015). De første møder med potentielle købere blev afholdt i september/oktober 2015.

3. KOMMISSIONENS ÅBNINGSAFGØRELSE

- (85) Den 8. april 2016 besluttede Kommissionen at indlede den formelle undersøgelsesprocedure. Kommissionen rejste tvivl med hensyn til tre støtteforanstaltninger:
- Foranstaltning 1:** Manglende fuldbyrdelse og yderligere akkumulering af fordringer siden september 2012. På trods af de faste tilsagn, der blev givet til Kommissionen i 2012, konverterede de rumænske myndigheder ikke den akkumulerede gæld til AAAS (1 049 mio. RON, dvs. ca. 231 mio. EUR på daværende tidspunkt) til aktier og privatiserede ikke Oltchim. I stedet fortsatte Oltchim sin virksomhed og akkumulerede mere offentlig gæld, herunder til AAAS (gælden til AAAS steg fra 1 049 mio. RON til 1 201 mio. RON, dvs. fra ca. 231 mio. EUR til ca. 264 mio. EUR). AAAS gjorde ikke dets fordringer mod Oltchim gældende efter det mislykkede forsøg på privatisering i september 2012. AAAS anmodede ikke om betaling af dets fordringer gennem en omgående likvidation af Oltchim, men afventede i stedet konverteringen af gæld til aktier, selv om Oltchims privatiseringsproces igen mislykkedes.
 - Foranstaltning 2** ⁽⁴⁵⁾: Støtten fra CET Govora og Salrom til Oltchims drift i form af fortsatte leverancer mellem september 2012 og januar 2013. Efter den mislykkede privatisering i september 2012 forværredes Oltchims finansielle situation, og produktionen blev indstillet. De rumænske myndigheder iværksatte forskellige støtteforanstaltninger for at sætte Oltchim i stand til at genoptage produktionen. Denne genoptagelse af produktionen ville ikke have været mulig, hvis Oltchims offentligt ejede leverandører — CET Govora og Salrom — ikke havde besluttet at fortsætte leverancerne til Oltchim på trods af selskabets manglende betaling af dets gæld.
- CET Govora undertegnede en ny elektricitetsaftale med Oltchim den 15. september 2012 og accepterede da at øge elforsyningen (indledningsvis fra den 25. oktober 2012 og derefter fra den 12. november 2012) og derefter at fortsætte forsyningen fra den 1. januar 2013. Disse ændringer i kontraktforholdet med Oltchim er tilsyneladende blevet gennemført gennem en række beslutninger truffet af byrådet i Vâlcea for at sikre elforsyningen til Oltchim.

⁽⁴⁴⁾ Rumæniens brev af 22.10.2015, s. 2.

⁽⁴⁵⁾ Denne foranstaltning blev oprindeligt præsenteret som »3. foranstaltning« i åbningsafgørelsen. Da den kronologisk falder sammen med foranstaltning 1, som går forud for en tredje foranstaltning (oprindeligt den »2. foranstaltning« i åbningsafgørelsen), betegnes den »foranstaltning 2« i denne afgørelse.

— *Salrom* accepterede en udsættelse af betalingerne for deres leverancer og accepterede dermed en yderligere forøgelse af *Oltchims* gæld til virksomheden.

3) **Foranstaltning 3** ⁽⁴⁶⁾: AAAS' og de statsejede virksomheders ⁽⁴⁷⁾ godkendelse af gældsannulleringen ifølge saneringsplanen i 2015. AAAS, *Salrom*, *CET Govora*, *National Water Administration* og *Electrica* stemte alle for saneringsplanen. Følgelig accepterede AAAS at annullere fordringer på 216 mio. EUR mod *Oltchim* med henblik på den fremtidige (uvisse) betaling af 47 mio. EUR. *Salrom* accepterede at annullere gæld på 4,2 mio. EUR, *CET Govora SA* accepterede at annullere gæld på 21,1 mio. EUR, *National Water Administration* accepterede at annullere gæld på 2,2 mio. EUR, og *Electrica* accepterede at annullere gæld på 112 mio. EUR. Til gengæld forventede disse statsejede virksomheder følgende gældsdekning, hvis salget lykkes: 2,5 mio. EUR til *Salrom*, 8,9 mio. EUR til *CET Govora SA*, 0,9 mio. EUR til *National Water Administration* og 32 mio. EUR til *Electrica* (se tabel 4 og 5).

- (86) I åbningsafgørelsen fandt Kommissionen indledningsvis, at de ovenfor beskrevne foranstaltninger involverede statsmidler og kunne tilregnes staten. Eftersom det er usandsynligt, at en rationel privat aktør ville have indrømmet *Oltchim* disse foranstaltninger, fandt Kommissionen også indledningsvis, at foranstaltningerne gav *Oltchim* en urimelig fordel, som var selektiv, eftersom *Oltchim* var den eneste begunstigede.
- (87) Kommissionen bemærkede også, at foranstaltningerne sandsynligvis ville påvirke samhandelen mellem medlemsstaterne, da *Oltchim* konkurrerede med andre kemikalieproducenter fra andre medlemsstater og fra tredjelande. Foranstaltningerne satte *Oltchim* i stand til at drive virksomhed, således at det ikke, som andre konkurrenter, skulle overvinde de konsekvenser, der sædvanligvis ville følge i kølvandet på selskabets dårlige finansielle resultater.
- (88) Kommissionen udtrykte også tvivl med hensyn til foreneligheden af foranstaltningerne, navnlig fordi de rumænske myndigheder ikke angav nogen mulige grunde til forenelighed. Kommissionen fandt indledningsvis, at *Oltchim* kunne anses for en kriseramt virksomhed som omhandlet i rammebestemmelserne for statsstøtte til redning og sanering af kriseramte ikke-finansielle virksomheder fra 2014 («rammebestemmelserne fra 2014») ⁽⁴⁸⁾, særligt i lyset af insolvensbehandlingen, der blev indledt den 30. januar 2013. De kriterier for forenelig rednings- eller omstruktureringsstøtte, der er fastlagt i rammebestemmelserne, overholdes imidlertid tilsyneladende ikke af nogen af foranstaltningerne. Da der ikke er anmeldt en saneringsplan (de rumænske myndigheder har ikke påberåbt sig, at foranstaltningerne udgør omstrukturingsstøtte), kunne Kommissionen ikke vurdere elementerne af saneringsplanen, herunder investerings- og moderniseringsforanstaltninger, og den kunne ikke vurdere, om foranstaltningerne ville genoprette virksomhedens langsigtede rentabilitet og ville være begrænset til det nødvendige minimum for at begrænse konkurrencefordrejninger.
- (89) I lyset af ovenstående fandt Kommissionen indledningsvis, at foranstaltningerne øjensynligt udgør statsstøtte som omhandlet i artikel 107, stk. 1, i TEUF. Eftersom foranstaltningerne ville være blevet indrømmet i strid med de anmeldelses- og standstill-forpligtelser, der følger af artikel 108, stk. 3, i TEUF, bemærkede Kommissionen, at de umiddelbart udgjorde ulovlig statsstøtte. Da omstrukturingsplanen ikke var blevet anmeldt til Kommissionen, kunne foranstaltningerne ikke erklæres for forenelige med det indre marked.

4. BEMÆRKNINGER TIL ÅBNINGSAFGØRELSEN

4.1. Rumæniens bemærkninger

- (90) I sine bemærkninger til Kommissionens åbningsafgørelse har Rumænien fremsat en række kommentarer til hver af de tre ovenfor beskrevne foranstaltninger.

4.1.1. Rumæniens bemærkninger vedrørende foranstaltning 1

- (91) Rumænien hævder, at AAAS i perioden september 2012 - januar 2013 optrådte som en privat kreditor, og at AAAS' manglende inddrivelse af fordringer var fuldt begrundet i denne korte periode på fem måneder i både juridiske og faktuelle begrænsninger:

⁽⁴⁶⁾ Som forklaret i fodnoten ovenfor blev denne foranstaltning oprindeligt præsenteret som »2. foranstaltning« i åbningsafgørelsen.

⁽⁴⁷⁾ Særligt *Electrica*, *Salrom*, *CET Govora* og *National Water Administration*.

⁽⁴⁸⁾ Rammebestemmelser for statsstøtte til redning og sanering af kriseramte ikke-finansielle virksomheder (EUT C 249 af 31.7.2014, s. 1).

- (92) De *juridiske* begrænsninger vedrører virkningerne af den såkaldte særlige administrationsprocedure (artikel 16, stk. 5, litra c), i den rumænske lov nr. 137/2002), hvorefter skatte- og bidragskreditorer ikke kan gøre deres fordringer gældende, så længe selskabet forberedes til privatisering. Dette hindrede angiveligt AAAS i at kræve omgående betaling af dets fordringer, mens ministeriet for økonomi, handel og erhverv stadig opretholdt privatiseringsprocessen, selv efter at den var mislykket i september 2012. Rumænien hævder også, at manglen på omsættelige aktiver, der ikke var anvendt som sikkerhed til privilegerede kreditorer, faktisk begrænsede AAAS' mulighed for at gøre dets fordringer gældende og samtidig forklarede, hvorfor private kreditorer heller ikke gjorde deres fordringer gældende. Rumænien nævner som eksempel i denne forbindelse den private bank Banca Comercială Română, som ikke aktiverede den tvungne betalingsprocedure og endda indrømmede yderligere lån til i alt ca. 1 mio. EUR til genoptagelse af produktionen af polyetherpolyoler, og en konsulentundersøgelse om mulighederne for at genstarte Oltchims virksomhed.
- (93) Rumænien anfører videre, at AAAS' manglende krav om omgående indfrielse af dets fordringer også var motiveret af Rumæniens indledning af en procedure forud for anmeldelse til Kommissionen vedrørende redningsstøtte (støtte, der efterfølgende viste sig ikke at være forenelig med »princippet om engangsstøtte« i rammebestemmelserne fra 2014).
- (94) Rumænien bemærker, at AAAS ifølge Raiffeisen-undersøgelsen, uanset fradragene vedrørende miljøforpligtelser, ville have fået tilbagebetalt 10 % og ikke 12 % af dets fordringer under likvidationsscenariet, fordi AAAS' fordringer mod Oltchim var næsten 1,2 gange så høje som fordringerne omhandlet i Raiffeisens undersøgelse fra 2011, som omfattede en sammenligning af Oltchims markeds- og likvidationsværdi. I sit brev fra maj 2018 går Rumænien endnu videre og hævder, at de miljøforpligtelser, der skulle imødekommes med fortrinsret i Oltchims tilfælde, ville have oversteget de samlede indtægter ved et tvangssalg svarende til et likvidationsscenario, og konkluderer, at inddrivelsesprocenten for AAAS' fordringer ville have været nul.
- (95) Rumænien anfører, at AAAS fokuserede på at få detaljerede oplysninger om Oltchims situation på daværende tidspunkt for at kunne træffe en veldokumenteret beslutning, og at de få måneder mellem den mislykkede privatisering og indledningen af insolvensbehandlingen var en acceptabel periode til overvejelse.
- (96) Endelig bemærker Rumænien, at AAAS havde pålagt Oltchim renter på markedsniveau indtil insolvensbehandlingen. Ifølge Rumænien viser dette, at den manglende omgående håndhævelse af fordringerne ikke udgør statsstøtte, hvilket efter Rumæniens opfattelse er i overensstemmelse med tilgangen i Kommissionens afgørelse fra 2012 i punkt 98 ff. Rumænien anfører videre, at den eneste gæld, der derefter blev akkumuleret, stammer fra renter på allerede eksisterende gæld, som er af mindre betydning, hvis allerede inddrivelsen af hovedstolen er fuldstændig urealistisk.

4.1.2. Rumæniens bemærkninger vedrørende foranstaltning 2

- (97) Da CET Govora og Salrom traf beslutning om at fortsætte leverancerne og tilbyde mere gunstige handelsbetingelser, handlede de efter Rumæniens opfattelse »som private kreditorer, så længe de fik sikkerhed for de nye fordringer«, også fordi deres beslutninger om at levere de råvarer, der er nødvendige for genoptagelsen af Oltchims virksomhed, svarede til tilsvarende beslutninger, der var truffet af visse privatejede virksomheder. Denne beslutning var angiveligt baseret på sandsynligheden for at inddrive en større del af fordringerne, hvis virksomheden genoptages. Rumænien anfører videre, at Salrom (om end i mindre udpræget grad) og CET Govora som følge af deres teknologiske indbyrdes afhængighed med hensyn til leveringen af henholdsvis procesvand og demineraliseret vand til Oltchim handlede som rationelle primære leverandører. Da Oltchim tegnede sig for 14 % af Salroms omsætning i 2015 og 39 % af CET Govoras indtjening, var der ingen praktiske muligheder for at erstatte Oltchims køb af industridamp til CET Govora.
- (98) Med hensyn til Salrom bemærker Rumænien, at selskabet modtog samlede betalinger på mere end 33 mio. RON efter Oltchims insolvens og krævede forhåndsbetaling for eventuelle yderligere leverancer til Oltchim, efter at Oltchim kom under insolvensbehandling, en betingelse som Oltchim accepterede og overholdt efter forhandling.
- (99) Med hensyn til CET Govoras leverancer er prisen for salg af elektricitet og damp ifølge Rumænien i overensstemmelse med markedsprisen og er blevet betalt fuldt ud fra den 1. februar 2013 til den 31. marts 2016 (476 mio. RON).

4.1.3. Rumæniens bemærkninger vedrørende foranstaltning 3

- (100) Rumænien hævder, at AAAS' og de statsejede virksomheders ja-stemme var i overensstemmelse med det markedsøkonomiske kreditorprincip som opsummeret i det følgende.
- (101) Rumænien mener for det første, at værdien af Oltchims konkursscenario er negativ. Til støtte for dette synspunkt henviser Rumænien til de værdier, der er anført i Romcontrols vurderingsrapporter fra henholdsvis februar 2009 (– 281 mio. EUR) og december 2010 (– 407 mio. EUR). Rumænien henviser desuden til Winterhills estimat af inddrivelsen under likvidationsscenariet på ca. 108 mio. EUR for sikrede aktiver og 32 mio. EUR for ubehæftede aktiver (fra sidstnævnte skulle der trækkes 22,2 mio. EUR til aftrædelsesgodtgørelse til afskedigede medarbejdere).
- (102) Med henvisning til betragtning 120 til åbningsafgørelsen tilføjer Rumænien, at de miljøforpligtelser, der er anført i Winterhill-rapporten, kun vedrører rengøring og forberedelse af aktiver til salg og ikke omfatter lukningen af lagre af ikkefarligt affald og anlæg til farligt affald, nedlukning og demontering af udstyr og bygninger samt genoprettelse af arealer og miljøet til den oprindelige tilstand. Oltchims miljøforpligtelser er anslået til ca. 464 mio. EUR og overstiger dermed de indtægter, som Winterhill har anslået for simple kreditorer i likvidationsproceduren.
- (103) AAAS' og de statsejede virksomheders chancer for at opnå betaling fra Oltchim var dermed betydeligt større under saneringsproceduren.
- (104) Rumænien påpeger desuden, at en gældsinddrivelse, der gennemføres ved, at AAAS og Electrica indleder en konkursprocedure mod Oltchim, ikke var mulig, fordi konkurslovens artikel 1, stk. 2, i denne henseende ikke var opfyldt.
- (105) Rumænien anfører for det tredje, at den undersøgelse, der er gennemført af AAAS — selv om undersøgelsen af det markedsøkonomiske kreditorprincip for AAAS blev udarbejdet, inden saneringsplanen blev godkendt på kreditor mødet den 9. marts 2015 — er hensigtsmæssig og tilstrækkelig til at betragte AAAS' beslutning om at godkende saneringsplanen som en beslutning, en privat kreditor ville have truffet. Afvisningen af planen ville have medført konkurs, hvorved der ikke ville blive inddrevet nogen gæld i betragtning af den lave andel af AAAS' fordringer, der var sikret, og den store værdi af miljøforpligtelserne i forbindelse med miljøgenopretningen af Oltchims arealer. Den undersøgelse, som AAAS gennemførte på dette område, viste således, at AAAS kunne inddrive et større beløb, hvis saneringsplanen blev godkendt, end ved Oltchims likvidation, hvor privilegerede miljøforpligtelser i henhold til bekendtgørelse nr. 195/2005 ville skulle opfyldes.
- (106) Det var efter Rumæniens opfattelse et plausibelt estimat på tidspunktet for afstemningen, at AAAS kunne inddrive 20 % af dets fordringer efter gennemførelsen af saneringsplanen.
- (107) Rumænien har for det fjerde understreget, at tre kreditorers anmodning om afvisning af saneringsplanen blev forkastet af den nationale domstol ved afgørelse nr. 892 af 22. april 2015. Denne domstolsafgørelse bekræftede, at saneringsplanen var mere fordelagtig for kreditoren end konkursscenariet, navnlig på grundlag af estimatet af privilegerede miljøforpligtelser på 464 mio. EUR, som var betydeligt højere end Winterhills estimat af de mulige inddrivelses under likvidationsscenariet på ca. 108 mio. EUR for sikrede aktiver og 32 mio. EUR for ubehæftede aktiver.
- (108) Rumænien anfører, at skattekreditorer, simple kreditorer og de øvrige statsejede foretagender som f.eks. AAAS og Electrica handlede som markedsaktører, da de tilsluttede sig saneringsplanen i stedet for Oltchims likvidation: De handlede som private selskaber som f.eks. Erste Group Bank AG og Bulrom Gas Impex SRL, som begge har privilegerede fordringer og simple fordringer, og som også godkendte planen. Rumænien anfører også, at Salrom inden indledningen af insolvensbehandlingen hævdede kravet om sikkerhed i fast ejendom for at blive en privilegeret kreditor.

- (109) For det femte har Rumænien i sit brev anført, at Electrica traf alle de foranstaltninger, der er tilladt i henhold til loven, med henblik på at inddrive dets fordringer under insolvensbehandlingen for ikke at blive afhængig af en saneringsplan. Disse foranstaltninger blev imidlertid afvist af Rumæniens domstole. Stemmen for planen var derfor den sidste mulighed, som viser, at Electrica handlede som en markedsøkonomisk aktør. Ja-stemmen på saneringsplanen var den eneste mulighed for kreditorer som Electrica, der var registreret som både privilegeret kreditor og simpel kreditor.
- (110) Rumænien hævder, at en markedsøkonomisk aktør/kreditor ville have stemt ja til saneringsplanen, da denne løsning sædvanligvis indebærer de største chancer for gældsinddrivelse ved insolvens i Rumænien og i de tilfælde, som Electrica havde kendskab til. Rumænien understreger, at de officielle kuratorer med ansvar for udarbejdelsen af planen har en retlig forpligtelse til at maksimere skyldnerens aktiver og personligt kan drages til ansvar, hvis de ikke opnår det bedste resultat for kreditorerne.
- (111) Rumænien har også forklaret, at den rapport, der underbygger planen, på en plausibel måde bekræfter, at Electricas eneste chance for at inddrive en del af dets fordringer var gennem saneringen. Efter Rumæniens opfattelse er det urimeligt at påstå, at Electrica burde have bekostet en dyr særskilt undersøgelse med henblik på at bekræfte de forhold, der allerede er opstillet af velkendte fagfolk, bekræftet af de nationale domstole og baseret på økonomisk erfaring: Omkostningerne til opfyldelsen af Oltchims miljøforpligtelser under konkursbehandlingen ville have gjort det mindre sandsynligt, hvis ikke umuligt, at Electrica ville kunne inddrive nogen af dets fordringer mod Oltchim.
- (112) Til sammenligning var den potentielle inddrivelse af 160 mio. RON til Electrica, der blev tilbudt i saneringsplanen, selv om den var forbundet med et længere tidsinterval og visse risici, bestemt den foretrukne løsning, hvilket også bekræftes af andre private kreditorers, f.eks. Erste Group Bank AG, handlinger.
- (113) Rumænien anfører, at Salroms og CET Govoras stemme mod saneringsplanen ville have betydet, at de ikke kunne inddrive deres usikrede andel af gælden. Den bedste løsning for dem var derfor at godkende omstrukturingsplanen, hvori de privilegerede kreditorer accepterede gældsafskrivninger til gengæld for en delvis inddrivelse af deres simple fordringer.

4.2. Bemærkninger fra interesserede tredjeparter

- (114) Fire interesserede parter indgav bemærkninger til åbningsafgørelsen — PCC (en minoritetsaktionær i Oltchim), Electrica, konsortiet af særlige kuratorer Rominsolv og BDO (med ansvar for Oltchims bo) og en anden interesseret part, der har ønsket at være anonym.

4.2.1. Rominsolv og BDO («R/BDO», Oltchims officielle kuratorer under insolvensbehandlingen)

- (115) Rominsolv og BDO er Oltchims officielle kuratorer, som udarbejdede saneringsplanen, som senere blev godkendt af Oltchims kreditorer. De har indgivet en række argumenter for saneringsplanen.
- (116) Med hensyn til **foranstaltning 1** påpeger R/BDO følgende:

— Kommissionen tog fejl, da den henviste til likvidationsværdien i Raiffeisen-rapporten, da denne rapport er baseret på hypotesen om en igangværende virksomhed og ikke tager højde for de miljøforpligtelser, der er forbundet med likvidationsscenarioet. Kommissionens estimat, hvorefter AAAS i 2012 ville have inddrevet 12 % af dets fordringer gennem Oltchims likvidation, er derfor forkert.

— Andre metoder til at inddrive gæld (dvs. gennem fuldbyrdelsesforanstaltninger) kunne ikke benyttes af AAAS, da AAAS ikke har et tvangsfuldbyrdsesgrundlag og ikke kunne fremskaffe et sådant inden for en så kort periode (september 2012 - januar 2013).

- I september 2012 havde Oltchim ikke længere nogen aktiver, der kunne gives i pant for gælden.
- Endelig udpeger R/BDO en række private parter ⁽⁴⁹⁾, som i denne periode — på trods af Oltchims stadig værre finansielle situation — fortsat samarbejdede med og støttede Oltchim. Kun to ⁽⁵⁰⁾ ud af i alt 205 parter, der var registreret på Oltchims kreditorliste, indledte fuldbyrdelsesforanstaltninger mod skyldneren.

(117) Med hensyn til **foranstaltning 2** påpeger R/BDO følgende:

- CET Govoras deltagelse i genoptagelsen af Oltchims virksomhed var relativt begrænset, idet den samlede gæld i forbindelse med el- og dampforsyning beløb sig til ca. 25 mio. RON (sammenlignet med den samlede gæld på 84,2 mio. RON pr. 31. august 2012). CET Govora beregnede desuden morarenter efter aftalerne med Oltchim af den tidligere gæld, som ikke kunne betragtes som en del af støtten til genoptagelsen af produktionen.
- Salroms deltagelse i genoptagelsen af Oltchims virksomhed var også relativt begrænset, idet den samlede gæld for levering af produkter kun beløb sig til 1,8 mio. RON. Resten af de 13,2 mio. RON er morarenter, der efter aftale med Oltchim er beregnet af den tidligere gæld, som ikke kunne betragtes som en del af støtten til genoptagelsen af produktionen.

(118) Endelig anfører BDO, at Kommissionen har tilsidesat betydningen af den indbyrdes teknologiske afhængighed mellem fire store aktører (Oltchim, CET Govora, Uzinele Sodice Govora og Salrom), hvis aktiviteter er teknologisk afhængige af hinanden, idet de hver især samtidig er leverandør til og kunde hos den anden.

(119) Med hensyn til **foranstaltning 3** påpeger R/BDO følgende:

- Kommissionen har ikke opfyldt den krævede bevistærskel for at påvise, at en række statsejede virksomheders beslutning (dvs. CET Govora, Romanian Waters, Salrom og Electrica) og AAAS' beslutning om at stemme for saneringsplanen kunne tilregnes staten.
- De officielle kuratorer, der udarbejdede saneringsplanen, er bundet af principperne om uafhængighed for at sikre en effektiv procedure, lige behandling af kreditorerne, en høj grad af gennemsigtighed og maksimering af inddrivelsen af fordringer. Den plan, de udarbejdede, opfylder alle standarder i den rumænske lov og blev godkendt af dommeren. Det er derfor urimeligt at forvente, at alle kreditorer hver især ville bruge tid og ressourcer på at udarbejde særskilte vurderinger vedrørende inddrivelsen af deres fordringer, som Kommissionen øjensynligt mener.
- Kommissionen begik en fejl ved at antage, at Winterhill-rapporten i dens estimeringer af Oltchims likvidationsværdi tog højde for alle Oltchims miljøforpligtelser. I rapporten tages der kun højde for de sædvanlige omkostninger til demontering af udstyr, ikke til de omkostninger, der er forbundet med miljøforpligtelser. Det er derfor korrekt, når det i saneringsplanen antages, at værdien af fordringer, der kan inddrives, var nul for alle kreditorerne i tilfælde af konkurs (likvidation).
- Endelig er det på grundlag af antallet af økonomiske indikatorer, der dokumenterer Oltchims økonomiske situation under insolvensbehandlingen, ikke urimeligt at mene, at Oltchim SPV reelt kan sælges på markedet til en anslået pris på 306 mio. EUR.
- Endelig anfører R/BDO, at beløbet på 306 mio. EUR, som Winterhill nåede frem til i 2013, er ukorrekt, men blev korrigeret i den rapport, der blev forelagt kreditorerne i forbindelse med deres møde den 4. december 2014, som angav en forventet salgspris på 295 mio. EUR.

⁽⁴⁹⁾ Transilvania Bank, Romanian Commercial Bank, MFC Commodities GmbH (Østrig), Chemimpex LTD (Tyrkiet), Tricon DRY LTD (USA), Alum SA (Rumænien), Arelco Power SRL (Rumænien), SC Bulrom Gas SA og Uzinele Sodice Govora — Ciech Chemical Group SA.

⁽⁵⁰⁾ Polcheme Societe Anonime og Bulrom Gas Impex SRL.

4.2.2. *Electrica*

- (120) *Electrica* hævder, at selskabets beslutning om at stemme for planen ikke kan tilregnes staten. Selskabet anfører, at generalforsamlingen havde uddelegeret beslutningen om at stemme om planen til *Electrica SA's* administrerende direktør, som var den eneste ansvarlige person for ja-stemmen til planen. Ifølge *Electrica* kan foranstaltning 3 derfor ikke tilregnes staten.
- (121) *Electrica* hævder videre, at beslutningen, selv om den udsprang af statslige beføjelser, var en forsvarlig forretningsbeslutning i overensstemmelse med det markedsøkonomiske kreditorprincip. *Electrica* mener grundlæggende, at selskabets beslutning om at støtte planen ikke gav *Oltchim* nogen fordele. Efter *Electricas* opfattelse bekræftes dette af andre private kreditors lignende handlemåde i en situation, der svarer til *Electricas* situation, som også stemte for planen.
- (122) *Electrica* anfører videre, at selskabet ikke gennemførte en undersøgelse af det markedsøkonomiske kreditorprincip, fordi R/BDO havde en juridisk pligt til at rådgive kreditorerne om, hvordan de kunne maksimere deres indtægter.

4.2.3. *Anonym [fortrolig] interesseret tredjepart*

- (123) Den anonyme part er enig i Kommissionens tvivl. Den beskriver videre støtteforanstaltningernes fordrejende virkninger, særligt på markedet for chloralkaliprodukter (kaustisk soda). Den anonyme part mener, at forslaget om at sælge *Oltchim* fører til en blindgyde: De adskillige mislykkede forsøg på at sælge *Oltchim* afslører markedets manglende interesse for *Oltchim*. *Oltchims* finansielle rapporter fra de relevante tidspunkter viser et rentabilitetsniveau, der er alt for lavt til, at virksomheden kan være rentabel på lang sigt. I denne sammenhæng er en komplet sanering af virksomheden i form af fabrikslukninger, kapacitetsreduktion og mulig markedsudtræden den eneste holdbare løsning for *Oltchim*.
- (124) Den anonyme part påpeger også, at en betydelig del af *Oltchims* overskud i 2015 og det forventede overskud i 2016 blev genereret ved salg af kaustisk soda, hvis salgspris er konjunkturafhængig og nåede toppen i 2015. *Oltchims* udnyttelsesgrad er usædvanligt lav (30 % af den samlede kapacitet, hvilket er meget lavt sammenlignet med gennemsnitsniveauet på 80 % i chloralkaliindustrien i Unionen). En potentiel køber ville derfor være nødt til at foretage meget betydelige yderligere investeringer, hvilket ikke stemmer overens med *Oltchims* lave EBITDA.

4.2.4. *PCC*

4.2.4.1. *PCC's* bemærkninger vedrørende foranstaltning 1

- (125) Hvis AAAS havde handlet som en privat kreditor, ville han ifølge *PCC* have håndhævet sin fordring mod *Oltchim* efter den mislykkede privatisering i september 2012, hvorved AAAS ville have inddrevet 12 % af dets fordringer, i stedet for at afvente en usikker inddrivelse under hele saneringsproceduren.
- (126) *PCC* hævder, at det efter den mislykkede privatisering i september 2012 var endnu mere tydeligt, at markedet ikke var interesseret i at købe *Oltchim*. Ved at vente et par år mere på udarbejdelsen af en omstrukturingsplan og derefter endnu et par år på dens gennemførelse blev markedsværdien af *Oltchims* aktiver bragt i alvorlig fare. Med tiden ville *Oltchims* aktiver blive mere og mere forældede og uanvendelige.
- (127) *PCC* anfører, at AAAS burde have anvendt den specifikke rumænske lovgivning om inddrivelse af offentlig gæld til finansministeriet, der er akkumuleret som følge af statsgarantier (bekendtgørelse nr. 29/2002), som bestemmer, at inddrivelsesaftaler, der overdrager statsgarantierne fra finansministeriet til AAAS, anerkendes i henhold til loven som tvangsfuldbyrdsesgrundlag. AAAS kunne derfor efter *PCC's* opfattelse have håndhævet disse tvangsfuldbyrdsesgrundlag uden yderligere formaliteter. AAAS havde mulighed for at benytte forskellige fuldbyrdsesmetoder for disse tilgodehavender i overensstemmelse med hastebekendtgørelse nr. 51/1998 om realisering af statens aktiver.

- (128) Inden for de sikrede statslige kreditorer krævede AAAS tilsyneladende ikke, at suspensionen af selskabets fuldbyrdesrettigheder under insolvensproceduren blev ophævet, hvilket Electrica forgæves forsøgte. AAAS benyttede således ikke alle de retlige instrumenter, det havde til rådighed, til at håndtere selskabets manglende betalinger.

4.2.4.2. PCC's bemærkninger vedrørende foranstaltning 2

- (129) PCC mener, at CET Govora og Salrom ikke handlede som markedsøkonomiske aktører, da de fortsatte deres leverancer til Oltchim på trods af selskabets manglende betaling af deres tilgodehavender, og at deres beslutninger kunne tilregnes staten.
- (130) I modsætning til Electrica og Electrica Furnizare besluttede CET Govora netop at fortsætte leverancen af el og industridamp til Oltchim, selv om Oltchim ikke betalte sin gæld til selskabet, og på trods af dets egne bankers indvendinger. Denne beslutning medførte CET Govoras egen insolvens den 6. maj 2016: PCC anfører, at CET Govora ifølge CET Govoras kurator har ydet støtte til Oltchim.
- (131) PCC hævder, at CET Govoras beslutning om at genoptage leverancerne til Oltchim efter den mislykkede privatisering i september 2012 kan tilregnes staten. CET Govoras beslutning om at fortsætte leverancerne til Oltchims blev efter PCC's opfattelse truffet efter dets ejers — byrådet i Vâlcea — tilknyttede beslutninger på et tidspunkt, hvor Oltchims manglende betalingsevne var almindeligt kendt. PCC henviser også til CET Govoras administrator, som understreger, at »der ikke var noget økonomisk rationale bag beslutningen om at levere elektricitet til Oltchim, som var politisk motiveret og er et godt eksempel på den politiske indblanding i skyldnerens forvaltning [...]«.
- (132) PCC anerkender, at Oltchim var en vigtig kunde for Salrom, men hævder videre, at en markedsøkonomisk aktør ikke ville have fortsat leverancerne til Oltchim i lyset af Oltchims finansielle situation. Den potentielle likvidation af Oltchim ville kun berøre en afdeling af Salrom med kun 60 arbejdspladser. En privat kreditor i samme situation som Salrom ville derfor ikke have accepteret akkumuleringen af fordringer, men ville i stedet have accepteret en nedgang i omsætningen for at sikre sin levedygtighed.
- (133) PCC hævder, at Salroms beslutning om at genoptage leverancerne til Oltchim efter den mislykkede privatisering i september 2012 kan tilregnes staten, som kontrollerer Salrom. Salroms bestyrelse udpeges af generalforsamlingen, idet den rumænske stat ejer majoriteten (51 %) af Salroms aktier og udpeger statens repræsentanter i bestyrelsen.

4.2.4.3. PCC's bemærkninger vedrørende foranstaltning 3

- (134) PCC hævder, at AAAS, CET Govora og Electrica ved at acceptere gældsafskrivning i stedet for at håndhæve deres fordringer ikke handlede som markedsøkonomiske kreditorer.
- (135) PCC hævder, at den saneringsplan, som kreditorerne godkendte, mangler reelle saneringselementer⁽⁵¹⁾ og grundlæggende kun omfatter gældsomlægning og likvidation. PCC hævder, at en saneringsplan udarbejdet af aktionærerne kan have været en bedre løsning, men ikke blev gennemført, selv om den var blevet foreslået, da den ikke var blevet godkendt af de rumænske myndigheder.
- (136) Uden langsigtede foranstaltninger til sanering af Oltchims kernevirkksomhed, er der ingen chancer for, at Oltchim kan forblive levedygtig og rentabel.

Markedsværdi

- (137) PCC understreger på den ene side, at den markedsværdi, der blev anslået i 2013 af Winterhill Romania, var meget usikker, og at en forsigtig markedsøkonomisk aktør ikke ville have anset den for korrekt, da vedkommende skulle tage stilling til saneringsplanen to år senere i april 2015.

⁽⁵¹⁾ I henhold til den rumænske konkurslov skal saneringsplanen omhandle en driftsmæssig sanering af skyldneren, en selskabsmæssig sanering (gennem ændring af ejerstrukturen) og begrænsning af skyldnerens aktiviteter gennem likvidationen af nogle af skyldnerens aktiver. Planen bør også omfatte perspektiverne for at genetablere skyldnerens levedygtighed. Ovennævnte betingelser opfyldes ikke af den saneringsplan, der er godkendt af kreditorerne.

- (138) De mange tidligere mislykkede forsøg på at privatisere Oltchim i 2001, 2003, 2006, 2007, 2008 og 2012 viste ifølge PCC tydeligt, at der ikke var nogen investorer, der ønskede at købe aktier under privatiseringen gennem etableringen af et SPV som foreslået af de særlige kuratorer. PCC tilføjer, at den fastsatte pris for privatiseringen ikke kan begrundes og ikke kan anses for en pålidelig grund til at godkende planen. Planen er efter PCC's opfattelse blot et middel til at holde en urentabel virksomhed i live og udskyde Oltchims reelle konkurs.
- (139) PCC hævder også, at prisen for Oltchim sandsynligvis ville være blevet endnu lavere mellem 2013 og 2015, da det ville være umuligt at genstarte anlæg, der ikke havde kørt i to år. Den eneste værdi af Bradus anlæg ville derfor være deres jord, uanset de dermed forbundne miljøforpligtelser.
- (140) For at underbygge dette nævner PCC den pris, der blev tilbudt under den mislykkede privatiseringsproces i 2012 af en person (Diaconescu) på ca. 45 mio. EUR, hvilket er seks gange lavere end den pris, som Winterhill anslog for Oltchim. En repræsentant for Chimcomplex, der i 2016 gav tilbud på køb af Oltchims funktionelle aktiver, understregede i 2016 ligeledes, at Oltchims værdi er væsentligt lavere end den pris, der kræves gennem saneringsplanen.
- (141) PCC påpeger, at de offentlige kreditors beslutninger blev truffet i en sammenhæng, hvor Oltchim ikke var rentabel, og hvor der ikke forelå en reel omstrukturingsplan. Oltchims overskud var desuden genereret kunstigt gennem gældsafskrivninger og var ikke resultatet af en forbedring af Oltchims finansielle situation. Overskuddet i regnskaberne var blot resultatet af forskellige regnskabsmetoder. Ifølge en uafhængig rapport bestilt af selskabet [...] på PCC's vegne havde Oltchim konstante underskud fra den 1. januar 2013 til den 30. juni 2016 efter neutralisering af særlige elementer (f.eks. gældsafskrivningen i 2015) som følge af uproduktive aktiver som f. eks. det petrokemiske anlæg i Bradu, VCM og PVC. Denne rapport konkluderer også, at værdien af materielle anlægsaktiver pr. 31. december 2015, som udgør mere end 84 % af Oltchims aktiver, burde være mellem 14 mio. EUR og 128 mio. EUR afhængigt af det forventede salg af Oltchim SPV mellem december 2013 og december 2014 og af det forventede scenario (A eller B) i den saneringsplan, der blev udarbejdet af de domstolsudpegede kuratorer ⁽⁵²⁾, hvilket er under Winterhills anslåede likvidationsværdi (141 mio. EUR).

Likvidationsværdi

- (142) Ifølge PCC var sammenligningen af Oltchims anslåede markedsværdi og likvidationsværdi fejlbehæftet af følgende årsager.
- (143) Der fandtes for det første andre alternativer, f.eks. det igangværende salg af Oltchim i bundter af aktiver.
- (144) For det andet forekommer det beløb for miljøforpligtelser, som Oltchim havde beregnet (463,7 mio. EUR) i likvidationsscenariet, at være overdrevet med det formål at understøtte saneringsplanen i stedet for likvidationen af Oltchim, da beløbet ikke er baseret på eksterne og uafhængige rapporter. Der foreligger ingen oplysninger om, hvorfor de særlige kuratorer ikke anmodede om en ny undersøgelse. De miljøforpligtelser, som Oltchim beregnede i likvidationsscenariet, skulle også tages i betragtning i det tilbud, der blev fremsat af Oltchim SPV's potentielle køber. Endelig er PCC enig med Kommissionen i, at en stor del af aktiverne i likvidationsscenariet kunne købes af en køber, der ville drive industrivirksomhed på Oltchims arealer, således at den nedlæggelse af området, der er medregnet i dette estimat, blev undgået. PCC understreger derimod den usikkerhed, der er forbundet med størrelsen af de tilbageværende miljøforpligtelser for Oltchim i saneringsplanen fra 2015.

Sammenligning af markedsværdi og likvidationsværdi

- (145) I en situation, hvor nye fordringer, der er opstået, efter at Oltchim kom under insolvensbehandling, får privilegeret status i forhold til eksisterende fordringer, kunne visse kreditorer for det tredje have en interesse i at anmode om Oltchims likvidation i stedet for at afvente akkumuleringen af sådan ny gæld, som ville have mindsket deres chancer for inddrivelse. PCC hævder også, at den gæld, som Oltchim pådrog sig, efter at selskabet kom under insolvensbehandling, kan have været undervurderet. Hvis dette er korrekt, ville det have mindsket chancerne for inddrivelse og dermed øget gældsafskrivningerne for kreditorerne i scenariet efter saneringsplanen.

⁽⁵²⁾ PCC har indgivet en særskilt undersøgelse udarbejdet af [...], som sår tvivl om Oltchims forventede salgpris. Dette står i modsætning til den salgsværdi på 306 mio. EUR, der anslås i planen.

Andre bemærkninger til foranstaltning 3

- (146) PCC hævder desuden, at de statslige kreditorer burde have taget hensyn til varigheden af saneringsfasen i forhold til varigheden af konkursbehandlingen. Udarbejdelse af en levedygtig omstruktureringsplan og dens gennemførelse tager meget længere tid end likvidation af Oltchim via et omgående salg af aktiver.
- (147) Statslige kreditorer burde endvidere have udnyttet deres situation.
- I henhold til den rumænske konkurslov (artikel 94, litra c)) kan en eller flere kreditorer, som er indehaver af mindst 20 % af alle fordringer, foreslå en saneringsplan. Eftersom AAAS alene havde 34,7 % af alle fordringer, kunne det have foreslået en anden plan med et bedre resultat for AAAS og de andre statslige kreditorer.
 - Mens CET Govora repræsenterede 91 % af kategorien for simple kreditorer i henhold til konkurslovens artikel 96, befandt CET Govora sig i en privilegeret situation med hensyn til at påvirke saneringsplanen, som selskabet øjensynligt ikke udnyttede.
 - Salrom og Romanian National Water Administration godkendte også planen i de to kategorier af fordringer, som de hver havde, mens deres status egentlig gav dem mulighed for at håndhæve deres fordringer som henholdsvis privilegeret kreditor og statslig kreditor.
- (148) Endelig anførte PCC, at det — selv om der var visse private kreditorer, der befandt sig i samme situation som staten, som stemte for saneringsplanen — ville være forkert at udlede, at statslige kreditorer, herunder AAAS, var i samme situation som forsigtige markedsøkonomiske aktører på grund af visse private kreditorets stemme for planen: I modsætning til sidstnævnte, der havde både privilegerede fordringer og simple fordringer, var næsten alle AAAS' fordringer netop simple. Disse private kreditorer vidste desuden, at den rumænske stat ville træffe alle de nødvendige foranstaltninger og forholdsregler for at sikre Oltchims overlevelse for enhver pris, og de besluttede derfor at »gå sammen med« staten i denne indsats.
- (149) Det er PCC's overbevisning, at foranstaltning 3 kan tilregnes staten, da omstruktureringsplanen ikke ville være blevet godkendt uden accepten fra de statslige kreditorer, som havde flertallet af stemmerne (mere end 50 %) i de fleste kreditor-kategorier: Staten kontrollerede netop beslutningen i alle kreditor-kategorier bortset fra kategorien for privilegerede fordringer og kategorien for medarbejdere. De private kreditorer, der godkendte saneringsplanen, fulgte derfor snarere statens beslutning i stedet for at promovere en saneringsplan. PCC anfører videre, at det er »bekendt med, at visse private kreditorer øjensynligt benyttede samme tilgang som staten (dvs. stemte for planen, selv om den tilsyneladende ikke var til deres fordel, da de måtte foretage store afskrivninger).« PCC mener imidlertid, at »det er staten, der skabte denne »markedspraksis« og ikke omvendt (hvor staten fulgte tendensen). Dette skyldes, at den kontrollerede Oltchim inden insolvensen, den kontrollerede afstemningen om saneringsplanen, og det var indlysende for de øvrige kreditorer, at staten ville træffe alle foranstaltninger for at sikre Oltchims overlevelse for enhver pris«.

4.3. Rumæniens bemærkninger til bemærkninger fra tredjeparter ⁽⁵³⁾**4.3.1. Rumæniens yderligere bemærkninger vedrørende foranstaltning 1**

- (150) Rumænien finder, at AAAS handlede som en »retligt begrænset« privat kreditor ved at beregne renter, indtil Oltchim kom under insolvensbehandling, og afviser PCC's påstand vedrørende manglende handling fra AAAS' side med hensyn til håndhævelse af dets fordringer. Rumænien anfører også, at memorandummet blev foreslået af ministeriet for offentlige finanser og økonomi, handelsministeriet og miljøministeriet samt OPSPI. Med hensyn til de faktuelle begrænsninger forklarer Rumænien, at AAAS ikke kunne foretage udlæg i bankkonti (dvs. beslaglægge dem), da Electrica allerede havde gjort udlæg i dem.
- (151) Rumænien kritiserer logikken i PCC's argument om, at AAAS burde have anmodet om fuldbyrdelse af dets fordringer: Under sådanne omstændigheder ville det have fået Oltchim til at indlede en insolvensprocedure. Netop denne situation ville have hindret AAAS i at inddrive nogen fordringer under en sådan procedure, som det påstås af PCC.

⁽⁵³⁾ Se Rumæniens brev af 28.11.2016.

- (152) Rumænien betegner PCC's udtalelse om, at AAAS burde have beslaglagt Oltchims varer og aktiver, som urealistisk baseret på det forhold, at private kreditorer ikke anvendte en sådan foranstaltning.

4.3.2. Rumæniens yderligere bemærkninger vedrørende foranstaltning 2

- (153) For så vidt angår CET Govora og Salrom, anfører Rumænien, at de løbende forpligtelser indgået efter insolvensen straks blev betalt af Oltchim.
- (154) Efter Rumæniens opfattelse handlede de statslige foretagender som private selskaber, f.eks. Bulrom Gas Impex (en lokal leverandør til Oltchim), og deres adfærd var derfor i overensstemmelse med kriteriet om private kreditorer og private indkøbere.

4.3.3. Rumæniens yderligere bemærkninger vedrørende foranstaltning 3

- (155) Rumænien anfører for det første, at den løsning, som PCC angiver i sine bemærkninger, med hensyn til udformning af en saneringsplan, der forvaltes af aktionærer, ikke længere kan anvendes i henhold til konkursloven, når en retlig saneringsprocedure er blevet iværksat. Ifølge Rumænien ville PCC's foreslåede saneringsprocedure begunstige aktionærer på bekostning af kreditorer og ville derfor ikke blive godkendt af sidstnævnte.
- (156) Rumænien er uenig i PCC's opfattelse af Oltchims finansielle situation som »under acceptable standarder [...] med stadigt underskud« og understreger, at Oltchim er blevet vurderet som nr. 63 ud af de 100 mest rentable virksomheder i Sydøsteuropa af SeeNews ⁽⁵⁴⁾.
- (157) Med hensyn til den vurdering af Oltchims aktiver, der er udført af [...], og som nævnes af PCC, har Rumænien ingen indvendinger mod [...]s normaliseringsjustering vedrørende gældsafskrivningen, men afviser navnlig anvendelsen af den tilbagediskonterede cash flow-metode til værdiansættelse af Oltchims aktiver. Rumænien henviser til undervisningsmateriale fra universiteterne Harvard og Stern, som dokumenterer, at tilbagediskonteret cash flow anvendes ved værdiansættelse af selskaber og ikke som sådan ved værdiansættelse af aktiver.
- (158) Rumænien afviser også PCC's idé om, at private kreditorers handlinger er påvirket af AAAS, da mindst to af de undertegnende banker (dvs. Erste Bank AG og Banca Transilvania) er veletablerede og uafhængige internationale pengeinstitutter.
- (159) Rumænien understreger, at private kreditorer grundlæggende er de parter, der traf de centrale beslutninger vedrørende Oltchims saneringsplan, eftersom de repræsenterede 61,5 % af de privilegerede kreditorer, som havde en afgørende rolle, idet de godkendte en delvis afskrivning, som var nødvendig for godkendelsen af planen i hver kategori.
- (160) Rumænien anfører, at forventningerne om inddrivelse for de offentlige enheder ifølge den saneringsplan, der blev foreslået af den særlige kurator, beløb sig til 500 mio. RON, dvs. syv gange mere end den potentielle inddrivelse af 72 mio. RON under konkursproceduren.
- (161) Ifølge Rumænien ville AAAS desuden kunne inddrive mere end 18 % af dets samlede tilgodehavender efter omstruktureringsplanen, hvilket skal sammenlignes med kun 12 % under likvidationen ifølge Raiffeisen-undersøgelsen.
- (162) Rumænien anfører også, at undgåelse eller undervurdering af miljøomkostninger i tilfælde af konkurs ville være en strafbar handling i henhold til rumænsk lov ifølge Oltchims kuratorer.

⁽⁵⁴⁾ https://top100.seenews.com/wp-content/uploads/2012/07/SEE_top_100_2016_1.pdf

- (163) Rumænien hævder ⁽⁵⁵⁾, at afstemningsreglerne betyder, at saneringsplanen ikke kunne vedtages uden godkendelse fra de privilegerede kreditorer som en dårligt stillet kategori ifølge loven. Disse er derfor de private kreditorer, som havde et flertal i kategorien for privilegerede kreditorer, som indledte og muliggjorde planens vedtagelse. De fulgte derfor ikke kun efter de statslige kreditorer som anført af PCC. Rumænien har anført ⁽⁵⁶⁾, at privilegerede kreditorer er en dårligt stillet kategori. Hvis de forkastede planen, ville betingelsen i konkurslovens artikel 101, stk. 2, litra c), derfor ikke være opfyldt, og det ville hindre de øvrige kategorier i at få vedtaget planen.
- (164) Rumænien understreger også forskellen mellem de tidligere mislykkede forsøg på privatisering og den procedure, der blev gennemført i 2012, som var baseret på salget af Oltchims aktiver til et SPV, som betød, at køberen ikke ville have købt Oltchims samlede balance, inklusive passiver, men kun dets aktiver.
- (165) Rumænien anfører, at værdien af løbende forpligtelser falder som følge af Oltchims opnåelse af et positivt EBITDA.
- (166) Rumænien anfægter endvidere [den anonyme parts] synspunkt om, at Oltchim er »strukturelt urentabel»: Oltchims vanskeligheder skyldes i stedet snarere dårlige ledelsesbeslutninger.
- (167) I brev af 16. maj 2018 understreger de rumænske myndigheder følgende elementer i tillæg til ovennævnte.
- (168) De statslige kreditorer indrømmede for det første ingen fordele til Oltchim, fordi de kunne anses for at handle pari passu med private kreditorer i alle kategorier for privilegerede kreditorer, budgetkreditorer, primære leverandører og simple kreditorer.
- (169) Et flertal af de privilegerede kreditorer stemte for planen, fordi de var overbeviste om, at de ikke kunne opnå et beløb, der dækkede deres fordringer fuldt ud under likvidationsscenariet. Det forhold, at AAAS havde fordringer i både kategorien for privilegerede kreditorer og kategorien for budgetkreditorer, påvirker ikke denne pari passu-bemærkning, da AAAS kun kunne forvente at inddrive et større beløb under planen end under likvidationsscenariet.
- (170) Det forhold, at de privilegerede kreditorer, som stemte for planen, accepterede en afskrivning i planen, betød, at budgetkreditorernes fordringer var værdiløse i likvidationsscenariet. Med henblik på at sikre, at sidstnævnte stemte for planen, accepterede de privilegerede kreditorer at begrænse deres andel af indtægterne (ved at acceptere en annullering af deres fordringer på 20-27 %) til fordel for de dårligere stillede kategorier, som ikke ville have modtaget noget i tilfælde af likvidation.
- (171) Ja-stemmen fra flertallet af de simple kreditorer (40,5 % af fordringerne, som var i Electricas besiddelse) beviser også deres tillid til planen, selv om deres stemme var af begrænset betydning, da de ikke kunne forvente inddrivelse af fordringer under hverken likvidationsscenariet eller saneringsplanen.
- (172) For det andet har de rumænske myndigheder, som af Kommissionen fik lejlighed til at indgive bemærkninger til et udkast til en vurdering af markedskonometriprincippet, som Kommissionen havde udarbejdet, set fra privilegerede kreditorers, budgetkreditorers, primære kreditorers og simple kreditorers side baseret på tilgængelig og samtidig dokumentation (den endelige udgave er anført i bilag I til denne afgørelse), indgivet meget forskellige bemærkninger i denne henseende. De rumænske myndigheder relativiserer navnlig forskellen mellem salget af Oltchim SPV som omhandlet i saneringsplanen og in situ-salget, som Kommissionen anfører som et af de tre mulige likvidationsscenarier. Rumænien understreger, at likvidationsscenariet ikke kunne forventes at sikre større indtægter end saneringsplanen. Endelig har Rumænien indgivet forskellige tekniske bemærkninger til den måde, hvorpå en markedskonometrisk kreditor ville have vurderet indtægter og omkostninger under både saneringsplanen og likvidationsscenariet, bortset fra miljøforpligtelserne, idet Rumænien anfægter neutraliseringen heraf.

⁽⁵⁵⁾ Se punkt 35 i Rumæniens svar på tredjeparters bemærkninger til åbningsafgørelsen.

⁽⁵⁶⁾ Se Rumæniens svar af 16.5.2018 — bilag I, punkt R7.

- (173) For det tredje var den mulighed, som kreditorerne valgte, nemlig at stemme for planen, til deres klare fordel, da indtægterne fra salget af driftsaktiver i bundter — selv om de kun udgjorde 57 % — sikrede flere fordele end det gennemsnitlige scenario i tilfælde af konkurs. Ud over ovennævnte blev der tilvejebragt yderligere beløb fra salget af de resterende 43 % af aktiverne, og deres fordel er følgelig større ved en sanering. Det forventes desuden, at Oltchim kan betale omkring 8 mio. EUR af dets løbende gæld i løbet af første halvår af 2018. Det betyder, at den løbende gæld reduceres, og der opnås en større fordeling til kreditorerne i forbindelse med saneringen.

5. SALG AF OLTCHIMS AKTIVER

- (174) I åbningsafgørelsen (se betragtning 85) fandt Kommissionen, at salgsprocessen som beskrevet i den oprindeligt godkendte omstrukturingsplan kunne have sikret økonomisk kontinuitet mellem Oltchim SA og den mulige køber af Oltchim SPV. Med henblik på at forhindre overførsel af eventuel uforenelig statsstøtte til køberne af Oltchims aktiver besluttede de rumænske myndigheder at omstrukturere salgsprocessen og sikre økonomisk diskontinuitet mellem Oltchim og dets potentielle købere.
- (175) I juli og august 2016 gennemførte Oltchim specifikt en analyse af dets aktiver med støtte fra rådgivere og kortlagde mulighederne for et opdelt salg af aktiver med henblik på at maksimere den samlede potentielle salgsspris. Dette førte til identifikationen af ni bundter af aktiver⁽⁵⁷⁾. Efter offentliggørelsen af salget af Oltchims i august 2016 blev et informationsmemorandum uddelt til 23 tilbudsgivere, og fristen for indgivelse af bindende tilbud blev udsat flere gange med yderligere due diligence (herunder besøg på anlægget og teknisk due diligence).
- (176) Den reviderede plan, som var baseret på salg af aktiver i bundter (og ikke længere salg gennem et SPV), blev formelt godkendt på kreditormødet den 6. marts 2017. Den særlige dommer bekræftede den ændrede saneringsplan den 28. juni 2017, og afgørelsen blev endelig den 16. oktober 2017 (da højesteret afviste en tredjeparts appel).
- (177) Efter modtagelsen af bindende tilbud udpegede sælgeren (AT Kearney på vegne af Oltchim) følgende potentielle kombinationer af bindende tilbud med den højeste samlede værdi for kreditorerne:
- White Tiger Wealth Management for alle aktivbundter med undtagelse af 2 og 6 med et samlet tilbud på [...] mio. EUR.
 - Chimcomplex for aktivbundterne 1, 2, 3, 4, 5 og til dels 7 med et samlet tilbud på 127 mio. EUR, Dynamic Selling Group («DSG») for aktivbundet 6 med et samlet tilbud på [...] mio. EUR (senere ændret) og International Process Plants and Equipment (IPP) for bundt 8 og 9 med et tilbud på [...] mio. EUR.
- (178) Kreditormødet blev afholdt den 18. december 2017, hvor kreditorerne godkendte aftalen om salg af aktiver med Chimcomplex og forkastede de øvrige tilbud⁽⁵⁸⁾. Eftersom kreditormødets beslutning blev anfægtet i retten, blev den indledende slutdato udsat indtil den 17. oktober 2018.

⁽⁵⁷⁾ Disse ni bundter af aktiver var: 1) Bundtet af chloralkaliaktiver, som primært består af Oltchims anlæg til membranelektrolyse og behandling af kaustisk soda. 2) Bundtet af oxo-alkoholaktiver, som består af Oltchims anlæg til produktion af oxo-alkoholer og det tidligere DOP-anlæg, som kunne omlægges til produktion af DOTP, en blødgører godkendt på det europæiske marked. 3) Bundtet af PO-/polyolaktiver, som primært består af Oltchims anlæg til forarbejdning af kalk, propylenoxid og polyol. 4) Bundtet af aktiver på arealerne, som primært består af vigtig industriel infrastruktur og jordarealer i Vâlcea, og som fungerer som industriel anlægsforvalter for de øvrige bundter af aktiver på stedet. 5) Bundtet af jernbaneaktiver, som primært omfatter en betydelig flåde af forskellige specialiserede jernbanetankvogne til transport af forsyninger og produkter, der er produceret på anlægget i Vâlcea og/eller på andre produktionssteder. 6) PVC-behandlingsanlægget Ramplast til produktion af PVC-profiler til vinduer og døre. 7) Bundtet af VCM/PVC-aktiver, som primært omfatter stillestående anlæg til produktion af VCM og PVC-syntese. 8) Bundtet af aktiver i Bradu, som primært består af det tidligere petrokemiske anlæg og faciliteter beliggende i Pitesti-Bradu, herunder en krakningsovn og anlæg til hydrogenation og polymerproduktion (PE/PP). 9) Bundtet af aktiver til phthalsyreanhydridfremstilling, som primært består af anlægget i Vâlcea.

⁽⁵⁸⁾ Som forklaret af sælgeren kunne White Tiger Wealth Management ikke tilvejebringe tilstrækkelig dokumentation for transaktionssikkerheden og besluttede i sidste ende at trække sig ud af transaktionen den 23. oktober 2017.

- (179) Med hensyn til bundt 6 blev salgsprisen genforhandlet med DSG og forhøjet fra 1,9 mio. EUR til 2,6 mio. EUR. På dette grundlag blev en aftale om køb af aktiver undertegnet den 1. februar 2018. Salget blev godkendt på kreditormødet den 26. februar 2018 og gennemført den 12. juni 2018.
- (180) Med hensyn til de resterende usolgte aktiver (bundt 7 — PVC-behandlingsanlægget, bundt 8 — petrokemisk anlæg i Bradu, bundt 9 — phthalsyreanhydridanlægget samt visse individuelle aktiver i bundt 7 — VCM/PVC) forsøgte kreditorerne at opnå bedre tilbud med hensyn til pris, men forhandlingerne mislykkedes.
- (181) Et nyt udbud blev lanceret i maj 2018 for de resterende (ikke-funktionelle) bundter af aktiver 8 og 9 samt den usolgte del af bundt 7 ⁽⁵⁹⁾. Den forventede frist for likvidation af de resterende aktiver er april 2019.

6. VURDERING AF STØTTEN

- (182) Kommissionen vil først undersøge, om foranstaltning 1-3 til fordel for Oltchim indebærer statsstøtte efter artikel 107, stk. 1, i TEUF (se afsnit 6.1 nedenfor). Kommissionen vil derefter vurdere, om Oltchim var en kriseramt virksomhed (se afsnit 6.2 nedenfor). Endelig vil Kommissionen undersøge, om støtten allerede var blevet gennemført (se afsnit 6.3 nedenfor), og om denne støtte er forenelig med det indre marked (se afsnit 6.4 nedenfor).

6.1. Vurdering af, om der er tale om statsstøtte efter artikel 107, stk. 1, i TEUF

- (183) I henhold til artikel 107, stk. 1, i TEUF er »statsstøtte eller støtte, som ydes ved hjælp af statsmidler under enhver tænkelig form, og som fordrejer eller truer med at fordreje konkurrencevilkårene ved at begunstige visse virksomheder eller visse produktioner, uforenelig med det indre marked, i det omfang den påvirker samhandelen mellem medlemsstaterne«.
- (184) De anførte kriterier i artikel 107, stk. 1, i TEUF er kumulative. En foranstaltning udgør således statsstøtte efter denne bestemmelse, hvis alle følgende betingelser er opfyldt:
- 1) foranstaltningen skal kunne tilregnes staten og være finansieret med statsmidler
 - 2) foranstaltningen skal give modtageren en fordel
 - 3) denne fordel skal være selektiv og
 - 4) foranstaltningen skal fordreje eller true med at fordreje konkurrencevilkårene og påvirke samhandelen mellem medlemsstaterne.

6.1.1. Statslig oprindelse (tilregning til staten og statsmidler)

- (185) Som fastslået af Domstolen ⁽⁶⁰⁾ gælder, at for at foranstaltninger kan betragtes som statsstøtte efter artikel 107, stk. 1, i TEUF, skal de a) stamme fra statsmidler, enten direkte eller indirekte gennem ethvert mellemliggende organ, som handler i henhold til de beføjelser, det har fået overdraget, og b) kunne tilregnes staten. Begrebet medlemsstat omfatter alle offentlige myndighedsniveauer, uanset om det er en national, regional eller lokal myndighed ⁽⁶¹⁾.

6.1.1.1. Foranstaltning 1: AAAS — manglende fuldbyrdelse og yderligere akkumulering af fordringer fra september 2012 til januar 2013

- (186) Som bemærket i betragtning 14 ovenfor er AAAS en del af den offentlige forvaltning, som kontrolleres af regeringen. Dette organs manglende inddrivelse af den forfaldne gæld (hovedstol og renter), den yderligere akkumulering af fordringer og annulleringen af tilgodehavender, der normalt skulle have været betalt til AAAS, belaster statsbudgettet og involverer statsmidler.
- (187) I lyset af ovennævnte kan foranstaltning 1 tilregnes staten og indebærer en overførsel af statsmidler.

⁽⁵⁹⁾ Ifølge Rumæniens svar af 16.5.2018 er alle disse aktiver ikke-funktionelle aktiver.

⁽⁶⁰⁾ Se sag C-482/99, Frankrig mod Kommissionen (Stardust Marine), ECLI:EU:C:2002:294.

⁽⁶¹⁾ Sag C-248/84, Tyskland mod Kommissionen, ECLI:EU:C:1987:437, præmis 17.

6.1.1.2. Foranstaltning 2: CET Govora og Salrom — støtte til Oltchims drift i form af fortsatte ubetalte leverancer siden september 2012

- (188) I tilfælde, hvor en offentlig myndighed giver en støttemodtager en fordel, skal foranstaltningen pr. definition tilregnes staten, selv om den pågældende myndighed har retlig autonomi i forhold til andre offentlige myndigheder.
- (189) Tilregnelsen til staten er imidlertid mindre klar, hvis fordelene ydes gennem offentlige virksomheder ⁽⁶²⁾. I sådanne tilfælde er det nødvendigt at undersøge, om de offentlige myndigheder må anses for på den ene eller den anden måde at være involveret i vedtagelsen af foranstaltningen ⁽⁶³⁾.
- (190) Hvorvidt en foranstaltning truffet af en offentlig virksomhed kan tilregnes staten, vil derfor kunne udledes ved en bedømmelse af sagens omstændigheder som helhed og den sammenhæng, hvori foranstaltningen er truffet ⁽⁶⁴⁾. De mulige indikatorer til at fastslå, om der er tale om en foranstaltning, der kan tilregnes staten, omfatter bl.a. følgende:
- a) virksomhedens juridiske status (det være sig, om den henhører under den offentlige ret eller privatrechts regler for selskaber)
 - b) om virksomheden er integreret i den offentlige forvaltning
 - c) arten af dens aktiviteter og udøvelsen af disse på markedet på samme konkurrencebetingelser som for private operatører
 - d) det forhold, at det pågældende organ ikke kunne træffe den anfægtede beslutning uden at tage hensyn til kravene fra de offentlige myndigheder
 - e) det forhold, at den virksomhed, gennem hvilken støtten blev ydet, var forpligtet til at tage hensyn til direktiver fra staten ⁽⁶⁵⁾
 - f) udstrækningen af de offentlige myndigheders kontrol med ledelsen af virksomheden.
- (191) Med hensyn til Salrom bemærker Kommissionen, at selskabets bestyrelse udpeges af generalforsamlingen, idet den rumænske stat ejer majoriteten (51 %) af Salroms aktier og udpeger statens repræsentanter i bestyrelsen.
- (192) Eftersom Salrom betragtes som en statsejet virksomhed, skal dets årlige budget desuden godkendes af staten. Denne forudgående godkendelse vedrører bl.a. beløb svarende til tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser (f. eks. Oltchim).
- (193) Det er under alle omstændigheder ikke nødvendigt at konkludere, at Salroms handlinger kan tilregnes staten for så vidt angår foranstaltning 2, eftersom Kommissionen finder, at foranstaltning 2 ikke udgør statsstøtte for Salroms vedkommende (se betragtning 263 nedenfor).
- (194) Med hensyn til CET Govora bemærker Kommissionen, at selskabet er registreret som fuldt statsejet selskab med regionen Vâlcea som enejer, og at det, inden det kom under insolvensbehandling, var blevet administreret af regionsrådet i Vâlcea ⁽⁶⁶⁾.
- (195) Kommissionen bemærker endvidere, at beslutningerne om at indgå en ny elektricitetsaftale med Oltchim og derefter at øge leverancerne blev truffet i forbindelse med gennemførelsen af en række beslutninger ⁽⁶⁷⁾ truffet af regionsrådet i Vâlcea for at sikre forsyningen til Oltchim.

⁽⁶²⁾ Begrebet offentlige virksomheder kan defineres under henvisning til Kommissionens direktiv 2006/111/EF af 16. november 2006 om gennemsækeligheden af de økonomiske forbindelser mellem medlemsstaterne og de offentlige virksomheder og om den finansielle gennemsækelighed i bestemte virksomheder (EUT L 318 af 17.11.2006, s. 17). Af direktivets artikel 2, litra b), fremgår det, at der ved »offentlige virksomheder« forstås: »enhver virksomhed, på hvilke de offentlige myndigheder direkte eller indirekte kan have en dominerende indflydelse som følge af ejerforhold, kapitalindskud eller de regler, der gælder for virksomheden«.

⁽⁶³⁾ Domstolens dom af 16. maj 2002, Frankrig mod Kommissionen (»Stardust Marine«), C-482/99, ECLI:EU:C:2002:294, præmis 52.

⁽⁶⁴⁾ Domstolens dom af 16. maj 2002, Frankrig mod Kommissionen (»Stardust Marine«), C-482/99, ECLI:EU:C:2002:294. Se også Rettens dom af 26. juni 2008, SIC mod Kommissionen, T-442/03, ECLI:EU:T:2008:228, præmis 93-100.

⁽⁶⁵⁾ Domstolens dom af 23. oktober 2014, Commerz Nederland, C-242/13, ECLI:EU:C:2014:2224, præmis 35.

⁽⁶⁶⁾ Se bekendtgørelse nr. 1005/2002 som nævnt på selskabets websted: www.cetgovora.ro.

⁽⁶⁷⁾ Beslutning nr. 27 af 31.8.2012, beslutning nr. 58 af 31.10.2012, beslutning nr. 61 af 16.11.2012 og beslutning nr. 86 af 28.12.2012.

- (196) Det kan heller ikke med rimelighed antages, at CET Govora var fri for indflydelse fra staten, når selskabets handlinger ses i en bredere kontekst. Umiddelbart efter den mislykkede privatisering blev CET Govoras administrerende direktør udnævnt til administrerende direktør i Oltchim i oktober 2012, og han vendte efterfølgende tilbage til CET Govora i februar 2013 — umiddelbart efter indledningen af insolvensbehandlingen af Oltchim ⁽⁶⁸⁾.
- (197) Rumæniens påstand om, at CET Govoras administrerende direktør rådgav regionsrådet i Vâlcea med henblik på at træffe beslutninger i selskabets interesse i den omhandlede periode, modsiges af andre elementer, der er kommet for dagen i forbindelse med en række korruptionsskandaler på højt niveau, som CET Govoras administrerende direktør var involveret i (og i sidste ende blev dømt for ved de nationale straffedomstole sammen med et medlem af regeringen) ⁽⁶⁹⁾. I juni 2018 dømte de nationale straffedomstole specifikt den daværende transportminister for *at have udøvet reel indflydelse* på CET Govoras administrerende direktør for at få sidstnævnte til at indgå en række ufordelagtige og unødvendige aftaler i CET Govoras navn med det formål at malke selskabet for ressourcer. Både ministeren og CET Govoras administrerende direktør blev af de nationale straffedomstole dømt for deres fælles kriminelle aktivitet, der omfattede *embedsmisbrug og udøvelse af indflydelse* i perioden oktober 2011 til juli 2014.
- (198) Følgelig og uanset CET Govoras subjektive stilling med hensyn til de fortsatte leverancer til Oltchim bemærker Kommissionen, at CET Govora ikke kunne træffe den omhandlede beslutning uden at tage hensyn til de offentlige myndigheders krav og det forhold, at direktiver fra staten (dvs. beslutningerne truffet af regionsrådet i Vâlcea) i sidste ende lå til grund for CET Govoras handlinger. Kommissionen konkluderer således, at foranstaltningen kan tilregnes staten for CET Govoras vedkommende.
- (199) Eftersom CET Govora er statsejet, konkluderer Kommissionen, at selskabets beslutning om at udsætte betalingsfristen og fortsætte leverancerne til Oltchim, belaster statens ressourcer.
- (200) I lyset af ovennævnte kan foranstaltning 2 tilregnes staten for CET Govoras vedkommende og indebærer en overførsel af statsmidler.

6.1.1.3. Foranstaltning 3: AAAS og statsejede virksomheder (særligt Electrica, Salrom, CET Govora og National Water Administration) — gældsannulleringen i 2015 ifølge saneringsplanen

- (201) Kommissionen bemærker først, at planen på grundlag af konkursloven ikke kunne godkendes uden samtykke fra AAAS (som var i besiddelse af majoriteten med hensyn til værdien af fordringer i kategorien for budgetkreditorer) eller CET Govora (som var i besiddelse af flertallet med hensyn til værdien af fordringer i kategorien for tvungne leverandører, dvs. usikrede simple kreditorer i henhold til konkurslovens artikel 96), hvis handlinger kunne tilregnes staten (se betragtning 187 og 200).
- (202) Kommissionen bemærker for det andet også, at omstrukturingsplanen blev udarbejdet af den kurator, der var udpeget af domstolen, en del af staten. Omstrukturingsplanen blev derefter godkendt takket være godkendelsen fra offentlige og private kreditorer, som tidligere havde undertegnet det memorandum, som staten tog initiativ til, i november 2012.
- (203) Dette memorandum (undertegnet af 12 parter, hvoraf ti tilhørte den offentlige forvaltning eller var offentligt ejede ⁽⁷⁰⁾, og kun to var privatejede finansieringsinstitutter ⁽⁷¹⁾ — se betragtning 31), blev udarbejdet af tre ministerier og godkendt af premierministeren. Memorandummet var således den kanal, som staten på det højeste niveau brugte til at beholde Oltchim på markedet.

⁽⁶⁸⁾ <https://romanalibera.ro/actualitate/eveniment/directorul-oltchim-a-demisionat-la-presiunea-angajatilor-combinatului-292711>.

⁽⁶⁹⁾ <https://www.digi24.ro/stiri/actualitate/justitie/dan-sova-condamnat-la-3-ani-de-inchisoare-cu-executare-950309>.

⁽⁷⁰⁾ Tre ministerier, AAAS, kontoret for statslig deltagelse i privatisering af industrien, Electrica, CFR Marfa, Salrom SA, Oltchim og CEC Bank. Siden juli 2014 har aktiemajoriteten i Electrica været privatejet.

⁽⁷¹⁾ Banca Transilvania SA og Banca Comercială Română.

- (204) Kommissionen bemærker for det tredje, at statens hensigt om at holde Oltchim i live blev signaleret og derefter bekræftet inden og i løbet af insolvensperioden.
- a) Som de forskellige erklæringer til medierne fra højtstående repræsentanter for den rumænske regering viser (se betragtning 27, 28, 30 og 31 ovenfor vedrørende perioden september 2012 - januar 2013), ønskede man fuldt ud fra politisk side at redde Oltchim og genoptage dets virksomhed, allerede inden en omstruktureringsplan var udarbejdet, og inden selskabet kom under insolvensbehandling.
 - b) Som det fremgår af medierne, har regeringen været under stærkt og konstant pres fra Oltchims fagforening, navnlig efter den mislykkede privatisering og gennem hele 2013 ⁽⁷³⁾. Efter at Oltchim kom under insolvensbehandling, var navnlig februar, marts og august 2013 præget af omfattende protester på Oltchims anlæg Râmnicu Vâlcea og Pitesti.
 - c) I januar 2013 anerkendte den tidligere økonomiminister, at den tidligere privatisering havde kostet Oltchim en akkumulering af yderligere gæld på næsten 100 mio. EUR siden den mislykkede privatisering indtil [januar 2013], og han udtalte, at stykvis likvidation ville være en nemmere løsning. Ministeren tilføjede imidlertid, at han anså »insolvensbehandlingen af Oltchim [...] som en chance for at omstrukturere og nyttiggøre de rentable dele. Valutafonden har en mere pessimistisk holdning« ⁽⁷³⁾. I løbet af den første del af insolvensperioden fortsatte den rumænske regering med at sende stærke budskaber til offentligheden om dens hensigter med hensyn til redningen af Oltchim.
 - d) Umiddelbart efter indledningen af insolvensbehandlingen anførte den rumænske premierminister i begyndelsen af marts 2013, at »Europa-Kommissionens svar på idéen om et lån desværre er negativ, da Oltchim efter Kommissionens opfattelse allerede har modtaget statsstøtte i perioden 2010-2011. Jeg mener derfor, at vi ikke kan tildele midler fra statsbudgettet, og at den eneste mulighed er at omstrukturere og finansiere ved hjælp af banker og virksomheder, som køber produktionen«. Premierministeren tilføjede, at regeringen havde en »interesse i at bevare arbejdspladser« ⁽⁷⁴⁾.
 - e) Også i marts 2013 sagde økonomiministeren i en tale i det rumænske parlament ⁽⁷⁵⁾, at »vi vil ændre privatiseringsfilosofien, for så vidt som vi er interesserede i [investorer], der ønsker at investere, og vi er mere interesserede i den faktiske størrelse af den efterfølgende investering [efter privatisering] end i salgsprisen« ⁽⁷⁶⁾.
 - f) I en anden sammenhæng sagde den samme økonomiminister, at »Oltchim — ud over dets varemærke — har et betydeligt antal patenter til en værdi af flere millioner euro«, og at »ødelæggelsen af dette selskab svarede til ødelæggelsen af et skatkammer af intellektuel ejendom« ⁽⁷⁷⁾.
 - g) På et møde med de lokale myndigheder i regionen med Oltchims anlæg udtalte økonomiministeren, at »der fire måneder efter erklæringen af insolvens foreligger argumenter, som fører til den konklusion, at der kan findes løsninger, som kan redde selskabet«. Ministeren blev citeret for at udtale, at »Oltchims problem er et spørgsmål om stolthed og national værdighed, fordi Oltchim er et af de fem førende selskaber inden for sektoren i Europa, og derfor er det værd at redde det« ⁽⁷⁸⁾.

⁽⁷²⁾ Syndikatlederne opfordrede premierminister Ponta til at udpege en undersøgelseskommission og et beslutningsorgan med den begrundelse, at kuratorerne ville »føre Oltchim ud i konkurs via kollektive aftrædelsesgodtgørelser, teknisk ledighed og stillestående driftsanlæg«, og krævede en »politisk beslutning om at vedtage strategien for Oltchims virksomhed, privatisering og kapitalisering« samt andre foranstaltninger for at redde selskabet. Se avisartikel af 26.7.2013, som findes på: <http://romanalibera.ro/economie/finante-banci/ce-ii-cer-sindicalistii-oltchim-lui-ponta-308646>, og af 4.12.2013, som findes på: <https://www.voceavalcii.ro/18598-francu-il-cheama-pe-ponta-in-mijlocul-sindicalistilor-de-la-oltchim.html>.

⁽⁷³⁾ Se artikel af 26.1.2013, som findes på: <https://www1.agerpres.ro/economie/2013/01/26/vosgianian-fmi-are-o-viziune-pesimista-privind-oltchim-19-59-47>.

⁽⁷⁴⁾ Se artikel af 29.3.2013, som findes på: <http://www.mediafax.ro/social/ponta-comisia-europeana-nu-permite-ajutor-de-stat-la-oltchim-si-nu-avem-cumparatori-sunt-necesare-disponibilizari-10700467>, og artikel af 30.3.2013, som findes på: <https://revista22.ro/24001/html>.

⁽⁷⁵⁾ Se artikel af 17.12.2013, som findes på: <https://www1.agerpres.ro/economie/2013/12/17/retrospective-2013-oltchim-ramnicu-valcea-tinut-pe-aparatele-insolventei-12-13-21> og <https://revista22.ro/24001/html>.

⁽⁷⁶⁾ Se artikel af 10.4.2013, ajourført den 13.4.2013, som findes på: <http://stirileprotv.ro/stiri/financiar/vosgianian-mari-companii-au-exprimat-in-scris-interesul-pentru-oltchim-ponta-atentie-la-escroci.html>.

⁽⁷⁷⁾ Se artikel af 30.5.2013, som findes på: <http://romanalibera.ro/economie/companii/vosgianian-despre-oltchim-vorbim-despre-distrugerea-unui-tezaur-de-proprietate-industriala-303367>.

⁽⁷⁸⁾ Se artikel af 9.7.2013, som findes på: <https://www1.agerpres.ro/economie/2013/9/17/Varujan-Vosgianian-Oltchim-va-deveni-bancabil-17-09-2013-17-14-49>.

- h) I september 2013 erklærede økonomiministeren, at Oltchim var en prioritet for hans ministerium, og han udtalte, at »kreditorerne forventes i denne uge at godkende en finansiering, som vi offentliggør i løbet af få dage. Hvis den gennemføres, vil det være et ekstraordinært resultat for Oltchim, som var på kanten af en lukning i begyndelsen af året, og som nu bliver finansieret af banker og får kredit af private banker. Ved udgangen af september fremlægges evalueringsrapporten, og »Oltchim nr. 2« vil være fri for kreditorgæld, således at der i oktober kan indledes forhandling med potentielle kunder«. Mere generelt udtalte økonomiministeren i disse drøftelser med det ledende partis senatorer sig mod likvidationen af store statsejede virksomheder ⁽⁷⁹⁾.
- i) I begyndelsen af 2014 opfordrede premierministeren den nyudnævnte midlertidige økonomiminister til at overtage »Oltchim-problemet«, idet han tilføjede, at han »ikke ønsker, at situationen eksploderer [...] som følge af mangel på politisk kapacitet« ⁽⁸⁰⁾.
- j) Senere samme år gentog økonomiministeren under et besøg på Oltchims anlæg, at Oltchim »er et selskab af national og strategisk interesse«, og at han udelukkede en konkurs. Han forklarede, at udsættelsen af privatiseringen var baseret på »investorernes interesse i også at overtage Arpechim-raffinaderiet« ⁽⁸¹⁾. I tråd hermed gentog økonomiministeren og premierministeren ved flere lejligheder, at »Oltchim aldrig vil blive lukket« ⁽⁸²⁾.
- (205) Som det fremgår af tabellen over fordringer (se tabel 1), havde underskriverne af memorandummet fordringer til et samlet beløb på 539 mio. EUR. Disse underskrivers fordringer beløber sig sammen med CET Govoras fordringer (hvis handlinger med hensyn til foranstaltning 3 kunne tilregnes staten (se betragtning 200 og 201)) til i alt 569 mio. EUR ud af de samlede fordringer på 759 mio. EUR. Underskriverne af memorandummet havde derfor sammen med CET Govora også det nødvendige flertal i alle fire kategorier af kreditorer, bortset fra medarbejderkategorien — en kategori, der naturligvis også foretrak planen (kendsgerning, der er anerkendt af de rumænske myndigheder ⁽⁸³⁾) — til at godkende planen ⁽⁸⁴⁾. De mange offentlige underskrivere af memorandummet gør det meget usandsynligt, at selv privatejede banker og andre private aktører ville beslutte at tilsidesætte memorandumets mål ved afstemningen om planen: Hverken de private banker, der er med i memorandummet, eller Electrica kunne med rimelighed afvise at tage hensyn til de gentagne udtalelser (se betragtning 27, 28 og 30) fra Oltchim SA's aktionær, som tilkendegav, at den rumænske stat ikke ville lade Oltchim gå konkurs, og de kunne heller ikke tilsidesætte det memorandum, som de undertegnede, og som var godkendt af premierministeren. Ud fra Rumæniens forklaringer ville domstolen have fundet, at følgende betingelse omhandlet i konkurslovens artikel 101, stk. 2, på daværende tidspunkt også var opfyldt, selv om en kreditor, der ikke havde undertegnet memorandummet, stemte mod planen: På grundlag af Rumæniens bemærkninger ville domstolen navnlig have fundet, at »ingen af de kategorier, der afviser planen, og ingen af de fordringer, der afviser planen, modtager mindre, end de ville have modtaget ved en konkurs«, uanset den sammenligning, som en markedsøkonomisk aktør ville have foretaget mellem indtægterne efter saneringsplanen og efter likvidationsscenarioet (se afsnit 6.1.2.3). Memorandummet gav derfor staten mulighed for at sikre, at kreditorerne vedtog saneringsplanen.
- (206) I lyset af ovennævnte bemærker Kommissionen, at memorandummet, som staten tog initiativ til, og formålet hermed — dvs. at redde Oltchim for enhver pris, som staten regelmæssigt og offentligt gentog i perioden mellem den mislykkede privatisering i september 2012 og kreditorernes afstemning om planen i 2015 — sikrede det flertal på kreditormødet, der var nødvendigt for at få saneringsplanen vedtaget. Som det fremgår af betragtning 31, 203 og 235 ff., kunne dette memorandum tilregnes staten.
- (207) Med memorandummet etablerede regeringen specifikt den ramme, inden for hvilken dets underskrivere kunne »samarbejde om at identificere og gennemføre løsninger, der beskytter medarbejdernes, aktionærernes og kreditorernes rettigheder«.

⁽⁷⁹⁾ Se artikel af 17.9.2013, som findes på: <https://www1.agerpres.ro/economie/2013/9/17/Varujan-Vosganian-Oltchim-va-deveni-bancabil17-09-2013-17-14-49>.

⁽⁸⁰⁾ Se artikel af 19.2.2014, som findes på: <https://www1.agerpres.ro/economie/2013/9/17/Varujan-Vosganian-Oltchim-va-deveni-bancabil17-09-2013-17-14-49>.

⁽⁸¹⁾ Se avisartikel af 1.4.2014, som findes på: http://www.economica.net/constantin-nita-exclude-varianta-falimentului-in-cazul-oltchim_76820.html.

⁽⁸²⁾ Se artikel af 3.6.2014, som findes på: http://adevarul.ro/economie/afaceri/constantin-nita-guvernul-nu-inchide-oltchim-niciodata-1_538d9c800d133766a84153d9/index.html, og artikel af 6.6.2014, som findes på: <https://www.wall-street.ro/articol/Companii/167170/ponta-oltchim-nu-mai-are-pierderi-si-este-eligibil-pentru-credite.html>.

⁽⁸³⁾ Punkt 82 i Rumæniens brev af 16.5.2018.

⁽⁸⁴⁾ CFR Marfa, underskriver af memorandummet, stemte mod planen, men dets stemme påvirkede ikke det flertal, der blev udgjort af memorandumets underskrivere inden for hver kreditorkategori. Værdien af de forskellige fordringer fra underskriverne af memorandummet sikrede også, at insolvenslovens betingelse om, at mindst én ugunstigt stillet kategori skal godkende planen, var opfyldt, således at godkendelsen af planen var sikret.

- (208) Endvidere sikrer »aftaleudkastet, at de underskrivende banker tilvejebringer den driftskapital, der er nødvendig for at [Oltchim kan] fortsætte produktionen på de genopstartede anlæg og for gradvist at genåbne andre produktionsanlæg med henblik på at tiltrække flere potentielle ansøgere, der er interesserede i at privatisere selskabet«. På baggrund af myndighedernes offentlige udtalelser er det særdeles usandsynligt, at nogen af de aktører, der blev opfordret til at underskrive memorandummet, ville have nægtet at overholde det. Den standard, der fastsættes i memorandummet for samarbejdet mellem underskriverne — dvs. »med bistand fra saneringseksperter — at udvikle en strategi, der sikrer langsigtet levedygtighed, så Oltchim bringes til et bæredygtigt niveau af rentabilitet, solvens, likviditet og cash flow («Strategi for bæredygtig relancering»)« — var relativt lav og vag, da den havde til formål at »opnå **nogle positive resultater** efter analysen af levedygtighed« (fremhævelse tilføjet).
- (209) Med memorandummet gentog regeringen sin beslutning om at gøre alt, hvad der var nødvendigt for at holde Oltchim i gang og sanere selskabet. Både private og offentlige aktører, der undertegnede memorandummet, forpligtede sig ligeledes til at yde deres del i en langsigtet strategi for saneringen af Oltchim længe inden afstemningen om en potentiel saneringsplan på kreditormødet. Alle underskriverne af memorandummet stemte også for saneringsplanen i 2015 med undtagelse af CFR Marfă, hvilket var relativt mindre vigtigt i forhold til finansieringspartnerne og de øvrige statslige kreditorer, for så vidt angår Oltchims overlevelse, og eftersom Oltchim også benyttede Ermewa til dets transportbehov.
- (210) Memorandumets punkt 8 omhandler »beskyttelsen og opretholdelsen af underskrivernes rettigheder og interesser«. I dette punkt, og navnlig anden del heraf, anføres der ikke mere end det indlysende, dvs. at selve memorandummet på tidspunktet for undertegnelsen ikke udgjorde et forhåndsafkald på bankernes, Electricas eller AVAS' rettigheder som kreditorer. Efter Kommissionens opfattelse er alene deltagelsen på netop det pågældende tidspunkt og involveringen med henblik på det fremtidige samarbejde, der er etableret via memorandummet, i sig selv bevis for, at de underskrivende kreditorer (både offentlige og private) klart bevægede sig i retningen af en sanering af Oltchim.
- (211) Denne indsats for at holde Oltchim flydende bliver endnu tydeligere, når der henses til den yderligere tid og finansielle indsats, som de tre banker (hvis fordringer mod Oltchim steg betydeligt i denne periode) ydede for at støtte relanceringen af Oltchims, og som blev ydet af AAAS (og de andre underskrivere), der i samme ånd undlod at træffe foranstaltninger for omgående at inddrive dets fordringer.
- (212) Med hensyn til National Water Administration bemærker Kommissionen følgende på grundlag af bestemmelserne i forvaltningens offentligt tilgængelige vedtægter ⁽⁸⁵⁾:
- (213) Med hensyn til for det første National Water Administrations juridiske status og integration i den offentlige forvaltning er den en offentlig institution af national interesse, som har retsevne, og som koordineres af den centrale vandforsyningsmyndighed (dvs. ministeriet for vand- og skovressourcer) ⁽⁸⁶⁾.
- (214) Med hensyn til for det andet karakteren af National Water Administrations aktiviteter har den til formål at anvende den nationale strategi og politik på området for kvantitativ og kvalitativ forvaltning af vandressourcer og at sikre overholdelsen af lovgivningen på området. I denne sammenhæng administrerer og driver den infrastrukturen i det nationale vandforsyningssystem. National Water Administration sikrer også gennemførelsen af en række aktiviteter af national og samfundsmæssig interesse, f.eks. opfyldelse af den rumænske stats forpligtelser i henhold til internationale aftaler og konventioner ⁽⁸⁷⁾.

⁽⁸⁵⁾ Ifølge de seneste oplysninger på forvaltningens websted (<http://www.rowater.ro/default.aspx>) blev Romanian National Water Administration etableret ved regeringsbeslutning nr. 107/2002, ændret og suppleret ved hastebekendtgørelse nr. 73/2005 (<http://legislatie.just.ro/Public/DetaliiDocumentAfis/153726>). Forvaltningens vedtægter er godkendt ved regeringsbeslutning nr. 1176 af 29.9.2005 (<http://legislatie.just.ro/Public/DetaliiDocument/31843>).

⁽⁸⁶⁾ Se artikel 1 i vedtægterne for National Water Administration.

⁽⁸⁷⁾ Se artikel 3 og 6 i vedtægterne for National Water Administration.

- (215) Med hensyn til for det tredje udstrækningen af de offentlige myndigheders kontrol med National Water Administrations forvaltning drives den af en bestyrelse med 11 medlemmer, som udpeges for fire år af lederen af den centrale vandforsyningsmyndighed. Ifølge samme artikel skal en repræsentant for ministeriet for offentlige finanser og en repræsentant for den centrale vandforsyningsmyndighed være medlem af bestyrelsen. Generaldirektøren for National Water Administration udnævnes, suspenderes og afsættes desuden af lederen af den centrale vandforsyningsmyndighed ⁽⁸⁸⁾.
- (216) Med hensyn til for det fjerde finansieringen af National Water Administrations aktiviteter godkendes dens indtægts- og udgiftsbudget af bestyrelsen med samtykke fra lederen af den centrale vandforsyningsmyndighed ⁽⁸⁹⁾.
- (217) I lyset af ovennævnte forhold, jf. betragtning 190, finder Kommissionen følgende, at: i) National Water Administrations juridiske status, ii) dens integration i den offentlige forvaltning, iii) karakteren af dens aktiviteter og opgaver — som sædvanligvis ikke udøves på markedet i normal konkurrence med private aktører, iv) de offentlige myndigheders kontrol med dens forvaltning og v) godkendelsesproceduren for indtægts- og udgiftsbudgettet viser, at National Water Administrations handlinger kan tilregnes staten.
- (218) I lyset af ovennævnte forhold (dvs. navnlig flertallet af stemmer sikret til vedtagelsen af saneringsplanen, men også sikringen af de største kreditors samarbejde i den daværende og efterfølgende indsats gennem memorandummet) konkluderer Kommissionen, at AAAS', Electricas, Salroms, CET Govoras og National Water Administrations indrømmelse af foranstaltning 3 kan tilregnes staten.

6.1.2. Selektiv økonomisk fordel

- (219) De omhandlede foranstaltninger er klart selektive, da de alene blev indrømmet Oltchim. I lyset af målet med foranstaltningerne modtog andre virksomheder i en tilsvarende faktisk og retlig situation inden for den petrokemiske sektor eller andre sektorer ikke den samme fordel. Ifølge Domstolens retspraksis gælder, at alene det forhold, at en virksomheds konkurrencemæssige position styrkes i forhold til andre konkurrerende virksomheder, hvis den får en økonomisk fordel, som den ellers ikke ville have fået under normal udøvelse af erhvervet, peger i retning af en mulig konkurrencefordrejning ⁽⁹⁰⁾.
- (220) Rumænien anfører imidlertid, at »foranstaltningerne ikke gav Oltchim en økonomisk fordel, fordi de var i overensstemmelse med markedsøkonomiprincippet, eftersom de offentlige myndigheder og de offentlige selskaber handlede på samme måde, som de private kreditorer, investorer eller leverandører ville have handlet, med henblik på at minimere deres tab og maksimere deres fortjeneste« ⁽⁹¹⁾.
- (221) I den foreliggende sag finder markedsøkonomiprincippet imidlertid ikke anvendelse. Kommissionen minder for det første om, at Domstolen tidligere har fastslået, at anvendelsen af »kriteriet om den markedsøkonomiske investor« i sidste ende afhænger af, om staten som aktionær og ikke som offentlig myndighed har givet en økonomisk fordel til en virksomhed, som den ejer ⁽⁹²⁾. Markedsøkonomiprincippet kan således ikke finde anvendelse på staten som Oltchims kreditor via AAAS og de andre offentlige kreditorer, fordi »princippet om den private kreditor« ikke finder anvendelse på foranstaltninger, som staten traf som offentlig myndighed, da den underskrev memorandummet.
- (222) Som forklaret i betragtning 204 ff. samt betragtning 274 og 276 handlede staten regelmæssigt og klart som en offentlig myndighed for at redde Oltchim fra konkurs, herunder gennem offentlige udtalelser og gennem et memorandum med deltagelse af de vigtigste private og offentlige kreditorer, og ikke som en aktionær med investeringer i et selskab eller som en kreditor. Det er derfor Kommissionens opfattelse, at markedsøkonomiprincippet ikke finder anvendelse i den foreliggende sag ⁽⁹³⁾.

⁽⁸⁸⁾ Se artikel 19 og 24 i vedtægterne for National Water Administration.

⁽⁸⁹⁾ Se artikel 16 i vedtægterne for National Water Administration.

⁽⁹⁰⁾ Domstolens dom af 17. september 1980, Philip Morris Holland BV mod Kommissionen, 730/79, ECLI:EU:C:1980:209.

⁽⁹¹⁾ Se punkt A.2.b) og afsnit B i Rumæniens svar af 16.5.2018 på Kommissionens anmodning om oplysninger.

⁽⁹²⁾ Se Domstolens dom af 5. juni 2012, Europa-Kommissionen mod Électricité de France (EDF), ECLI:EU:C:2012:318, præmis 79-82 og 87.

⁽⁹³⁾ Se dom af 16. januar 2018, sag T-747/15, EDF mod Kommissionen, ECLI:EU:T:2018:6.

- (223) Af hensyn til udførligheden har Kommissionen imidlertid også undersøgt markedøkonomiprincippet ved at vurdere det markedøkonomiske kreditorprincip for hver af de tre omhandlede foranstaltninger og har i denne forbindelse anmodet de rumænske myndigheder om yderligere oplysninger fra daværende tidspunkt om de forskellige involverede aktører og deres beslutninger, ligesom Kommissionen selv har indsamlet oplysninger fra alle tilgængelige offentlige kilder og opstillet sine egne estimeringsscenarier baseret på den dokumentation, der forelå på tidspunktet for de vurderede foranstaltninger.

6.1.2.1. Foranstaltning 1: AAAS — manglende fuldbyrdelse og yderligere akkumulering af fordringer siden september 2012

- (224) Behandlingen af Oltchims gæld til AAAS blev allerede vurderet i Kommissionens afgørelse fra 2012 i lyset af den dengang umiddelbart forventede privatisering. Kommissionen finder derfor, at det er relevant at analysere AAAS' handlinger efter denne afgørelse fra det tidspunkt, hvor privatiseringen mislykkedes.
- (225) En privat kreditor tilstræber normalt at inddrive et så stort beløb af sine tilgodehavender hos en skyldner i finansielle vanskeligheder som muligt ⁽⁹⁴⁾.
- (226) I modsætning til Rumæniens påstand om, at den forsinkede inddrivelse af fordringerne ifølge Kommissionens afgørelse fra 2012 var uden støtte (såfremt AAAS beregnede renter på grundlag af meddelelsen om referencesatsen og kalkulationsrenten fra 2008, indtil Oltchim kom under insolvensbehandling), bemærker Kommissionen, at situationen i marts 2012, da Kommissionen vedtog sin afgørelse, adskilte sig grundlæggende fra den undersøgte periode, eftersom der i sidstnævnte scenario ikke længere var udsigt til en forestående privatisering. Kommissionen bemærker i denne henseende, at konklusionen i Kommissionens afgørelse fra 2012 var baseret på den betingelse, at Oltchim blev fuldt privatiseret kort tid efter gældskonverteringen. Som majoritetsaktionær tog staten (via økonomiministeriet) imidlertid ikke højde for, at visse minoritetsaktionærer kunne blokere den planlagte konvertering af gæld til aktier. Denne blokering fandt i sidste ende sted, og den planlagte konvertering af gæld til aktier skete ikke. Ved afslutningen af udbudsproceduren, hvor vinderen ikke kunne opfylde sine forpligtelser som køber, mislykkedes også selve privatiseringen.
- (227) Kommissionen bemærker, at Oltchims vanskelige og stadig værre finansielle situation var kendt for alle kreditorer og navnlig for AAAS. AAAS havde derfor tilstrækkelig tid til at udarbejde, internt vurdere og træffe foranstaltninger for at inddrive dets fordringer, hvis endnu en privatisering mislykkedes i september 2012. Den undersøgte periode på fem måneder mellem september 2012 og den 31. januar 2013 var således tilstrækkelig lang til, at AAAS kunne træffe de nødvendige foranstaltninger og forsøge at inddrive dets fordringer (99 % af AAAS' fordringer var simple, jf. tabel 1). I denne forbindelse bemærker Kommissionen, at virksomheder som Electrica traf sådanne foranstaltninger, om end forgæves.
- (228) For det første gives AAAS i særlovene om inddrivelse af statslig gæld ⁽⁹⁵⁾ særlige rettigheder, herunder mulighed for direkte inddrivelse af fordringer uden en retsafgørelse. I artikel 50, stk. 1 og 2, i hastebekendtgørelse nr. 51/1998 bestemmes følgende: »1) AVAB (det nuværende AAAS) kan etablere sit eget korps af fogeder eller kan anvende andre fogeder til at håndhæve fuldbyrdesesordrer«, og »2) AVAB's fuldbyrdesesprocedure for realiseringen af bankaktiver håndhæves af dets eget korps af fogeder eller andre fogeder«.
- (229) Rumænien har på trods af gentagne anmodninger fra Kommissionen ikke fremlagt dokumentation for, at AAAS har forsøgt at træffe alle foranstaltninger, som en markedøkonomisk kreditor med rimelighed ville have truffet for at inddrive sine fordringer. Rumænien hævder desuden, at AAAS ikke kunne anmode om fuldbyrdelse af dets fordringer mod Oltchim i henhold til privatiseringsloven ⁽⁹⁶⁾, som bestemmer, at skatte- og bidragskreditorer (dvs. budgetkreditorer) fra datoen for etableringen af den særlige administrationsprocedure ikke kan gøre deres fordringer gældende og ikke kan træffe sådanne fuldbyrdesesforanstaltninger, så længe selskabet forberedes til privatisering ⁽⁹⁷⁾. Mens dette underbygger tilstedeværelsen af en selektiv fordel til Oltchim, som kunne tilregnes

⁽⁹⁴⁾ Jf. i denne retning sag C-342/96, Spanien mod Kommissionen, Sml. 1999 I, s. 2459, præmis 46, og sag C-256/97, DM Transport, Sml. 1999 I, s. 3913, præmis 24.

⁽⁹⁵⁾ Se bekendtgørelse nr. 29/2002, hastebekendtgørelse nr. 54/1998 og hastebekendtgørelse nr. 51/1998 (som regulerer realiseringen af statslige aktiver — 2012-versionen).

⁽⁹⁶⁾ Se artikel 16 i lov 137/2002.

⁽⁹⁷⁾ Se artikel 16, stk. 5, litra c), i lov 137/2002, som fandt anvendelse i september 2012.

staten, har AAAS' manglende handling imidlertid fundet sted i en sammenhæng, hvor økonomiministeriet uden forklaring havde fastholdt Oltchim i den særlige ordning for privatisering, selv efter den mislykkede privatisering i september 2012. AAAS kunne have forsøgt at anfægte ministeriets beslutning om forlængelse af denne særlige status uden begrundelse.

- (230) Rumænien har desuden ikke fremlagt en undersøgelse, en rapport eller et internt dokument, som viser, at AAAS handlede som en markedsøkonomisk aktør, da selskabet besluttede ikke at inddrive dets fordringer efter den mislykkede privatisering i september 2012. Ifølge den senest tilgængelige vurdering af AAAS' inddrivelse af fordringer (Raiffeisen-undersøgelsen fra 2011) ville AAAS have opnået en inddrivelsesgrad på 12 % efter likvidationsscenarioet ⁽⁹⁸⁾.
- (231) Andre kreditorer, herunder offentlige enheder, traf omgående foranstaltninger i den pågældende periode for at inddrive deres tilgodehavender. Electrica — som ifølge Raiffeisen-undersøgelsen fra 2011 havde samme inddrivelsesgrad som AAAS — iværksatte netop en fuldbyrdelse af selskabets fordringer den 1. november 2012 og gjorde udlæg i Oltchims bankkonti. De to ikke-statsejede selskaber, Polcheme S.A. og Bulrom Gas, som tegnede sig for de ottende og tiende vigtigste fordringer blandt de 21 privilegerede kreditorer i 2013, indledte også inddrivelsesforanstaltninger. AAAS var netop Oltchims vigtigste kreditor og kunne have udnyttet sin position til at opnå bedre forhandlingsvilkår med hensyn til inddrivelse af fordringer, men gjorde det ikke. Ved at true Oltchim med likvidation kunne AAAS have opnået bedre inddrivelsesvilkår.
- (232) I modsætning til, hvad Rumænien har gjort gældende, er undertegnelse af memorandummet ikke det samme som eller en erstatning for at gøre sit yderste for at blive informeret, eftersom den *analyse af levedygtighed*, der nævnes i memorandummet, blev iværksat efterfølgende og anvendt af tre finansielle kreditorer og ikke af AAAS selv. Rumænien har ikke dokumenteret, at AAAS har udført en sådan intern analyse.
- (233) AAAS' samlede adfærd (på trods af dets historiske kendskab til Oltchims strukturelle vanskeligheder) var følgelig passiv med hensyn til at gøre sit yderste for at inddrive sine fordringer eller i det mindst opnå en bedre kreditorposition og havde i højere grad fokus på at redde Oltchim og holde selskabet flydende.
- (234) Kommissionen finder derfor, at AAAS ved at træffe foranstaltninger ville have haft en større chance for at inddrive dets fordringer, også fordi Oltchim havde indstillet produktionen og derfor ikke havde udsigt til driftsindtægter i den nærmeste fremtid.
- (235) For det tredje tog AAAS, i stedet for at forsøge at inddrive dets fordringer, sammen med finansministeren, økonomiministeren og transportministeren samt kontoret for statslig deltagelse i privatisering af industrien initiativ til memorandummet (se også betragtning 31 og 203 ff. ovenfor), som blev godkendt den 13. november 2012 af Rumæniens premierminister og undertegnet af staten og syv kreditorer, hvoraf fem var offentlige — AAAS, Salrom, CFR Marfa, CEC Bank og Electrica (som stadig var fuldt statsejet på daværende tidspunkt) — og to var private — Romanian Commercial Bank (som senere skiftede navn til »Erste Bank«) og Transilvania Bank. I modsætning til, hvad Rumænien har gjort gældende, kan memorandummet ikke anses for en *pari passu*-transaktion i medfør af den betydelige andel af offentlige kreditorer og statslige myndigheder, der har undertegnet det ⁽⁹⁹⁾.
- (236) Ud af de 12 underskrivere tilhører de ti den offentlige forvaltning eller er offentligt ejede ⁽¹⁰⁰⁾, og kun to er privatejede finansieringsinstitutter ⁽¹⁰¹⁾. Staten (finansministeriet, ministeriet for økonomiske anliggender, transport- og infrastrukturministeriet, AAAS og OPSPI) tog initiativ til memorandummet, som blev godkendt af premierministeren. Private kreditorers fordringer udgjorde endvidere kun omkring 20 % af de samlede fordringer tilhørende underskriverne af memorandummet. Omfanget af den offentlige deltagelse var derfor betydeligt, og de private aktørers bidrag var begrænset. Endelig er vilkårene og betingelserne for transaktionerne ikke sammenlignelige, da 77 % af fordringerne tilhørende de to private kreditorer, der har undertegnet memorandummet, var privilegerede, hvorimod kun 14 % af fordringerne i gennemsnit var privilegerede for de offentlige kreditorer.

⁽⁹⁸⁾ Se Raiffeisen-rapporten fra oktober 2011.

⁽⁹⁹⁾ Se betragtning 86-88 i Kommissionens meddelelse om begrebet statsstøtte (2016/C 262/01).

⁽¹⁰⁰⁾ Tre ministerier, AAAS, kontoret for statslig deltagelse i privatisering af industrien, Electrica, CFR Marfa, Salrom SA, Oltchim og CEC Bank. Bemærk, at aktiemajoriteten i Electrica har været privatejet siden juli 2014, idet staten ejer 48,78 % af aktierne.

⁽¹⁰¹⁾ Banca Transilvania SA og Banca Comercială Română (som senere har skiftet navn til »Erste Bank«).

- (237) Memorandummet dokumenterer, at de offentlige kreditorer accepterede et scenario uden inddrivelse uden en egentlig vurdering af andre alternativer. I memorandumets punkt 2.3 anføres det navnlig, at dets parter accepterer en liste over foranstaltninger med henblik på at »forsøge at gennemføre en bæredygtig relanceringsstrategi med forbehold af et positivt resultat af analysen af levedygtighed«. Rumænien har ikke fremlagt analysen af levedygtighed, men har nævnt, at bankerne udførte en sådan undersøgelse. Ifølge R/BDO bestilte Transilvania Bank, Erste Bank (private kreditorer) og CEC Bank (offentlig kreditor) undersøgelsen hos Alvarez&Marsal, som afleverede en rapport, der »indeholdt saneringsforanstaltninger og bekræftede, at Oltchims aktiviteter kunne saneres efter gennemførelsen af de foreslåede foranstaltninger«. Ifølge de rumænske medier ⁽¹⁰²⁾ har de rumænske myndigheder vist, at den rapport om evaluering af Oltchims situation, som Alvarez&Marsal udarbejdede på foranledning af kreditorbankerne, bekræftede »myndighedernes hypotese og behovet for at yde redningsstøtte inden for den foreslåede struktur«.
- (238) Rumænien har ikke dokumenteret, at en sådan vurdering er foretaget for eller på vegne af AAAS, eller at AAAS faktisk har anvendt en sådan vurdering. Rumænien har heller ikke dokumenteret, at AAAS faktisk anvendte Alvarez&Marsal-rapporten. Som det fremgår af de offentlige kilder nævnt i betragtning 237 ovenfor, bekræfter rapporten desuden kun behovet for at indrømme støtte, ikke nødvendigvis den langsigtede levedygtighed af en sanering.
- (239) Kommissionen gentager i denne forbindelse, jf. betragtning 22 ovenfor, at dens konklusion om, at konverteringen af gælden (og dermed AAAS' gældsafskrivning til fordel for Oltchim) efterfulgt af en fuld privatisering ikke indebar en fordel, var baseret på den forudsætning, at »[...] selskabet privatiseres kort tid efter gældskonverteringen«. I memorandummet bekræftes AAAS' vilje til at forlænge den manglende inddrivelse af fordringer fra statens side og akkumulere yderligere fordringer.
- (240) Rumænien hævder også, at AAAS havde analyseret muligheden for at kræve en beslaglæggelse af Oltchims konti, men ikke kunne gøre det, da andre kreditorer allerede havde gjort udlæg i Oltchims konti. Rumænien har imidlertid ikke fremlagt dokumentation for denne påstand. AAAS optrådte under alle omstændigheder ikke som en forsigtig privat kreditor, da selskabet ikke traf foranstaltninger for at beskytte dets fordringer. Hvis AAAS havde grebet ind tidligere i processen, ville det ikke have berøvet sig selv muligheden for først at gøre udlæg i Oltchims konti (dvs. før andre kreditorer som f.eks. Electrica i november 2012) eller for at få pant i fast ejendom (som Salrom gjorde).
- (241) Rumænien anfører, at Oltchim, hvis AAAS havde gjort dets fordringer gældende, ville have været nødt til at indlede en insolvensprocedure. Selve truslen om at udløse insolvens kunne efter Kommissionens opfattelse have givet AAAS yderligere gennemslagskraft over for Oltchim ved inddrivelsen af dets fordringer. Selv i tilfælde af insolvens udløst af AAAS ville AAAS have haft en position, hvor det kunne foreslå en sanering af Oltchim, der maksimerede inddrivelsen af selskabets fordringer, navnlig gennem salg i bundter (se betragtning 265). En sådan mulighed ville have ændret AAAS' position væsentligt.
- (242) På tidspunktet for kreditormødets afstemning i marts 2015 havde AAAS kun mulighed for at vælge mellem likvidation og saneringsplanen som følge af AAAS' hidtidige passivitet. Hvis AAAS havde handlet som en forsigtig kreditor, ville det have udnyttet konkurslovens bestemmelser, som giver en kreditor, der repræsenterer mere end 20 % af fordringerne, mulighed for at foreslå en saneringsplan ⁽¹⁰³⁾. Ved at gøre dette ville AAAS have haft mulighed for at vælge en anden type saneringsplan (salg gennem bundter af aktiver) og et scenario med maksimering af indtægterne (som forklaret i betragtning 265), som burde have været gennemført allerede fra september 2012, umiddelbart efter den mislykkede privatisering.
- (243) På grundlag af ovennævnte finder Kommissionen, at foranstaltning 1 giver Oltchim en selektiv fordel i form af manglende inddrivelse og tilsvarende forhøjede fordringer mod Oltchim i perioden september 2012 - januar 2013, der beløber sig til 152 mio. RON ⁽¹⁰⁴⁾ (33 mio. EUR), den tidsmæssige værdi, der er knyttet til udskydelsen af anmodningen om fuldbyrdelse af AAAS' fordringer, der indebærer en større eksponering for Oltchim.

⁽¹⁰²⁾ Se artikel fra Criterii Nationale af 23.12.2013 med overskriften »Combinatul Oltchim în agonie. Pagini pentru o istorie neagră«, som findes på: <http://www.criterii.ro/index.php/en/valcea/8291-combinatul-oltchim-in-agonie-pagini-pentru-o-istorie-neagra>.

⁽¹⁰³⁾ Konkurslovens artikel 33, stk. 4.

⁽¹⁰⁴⁾ Forskel mellem AAAS' fordringer ved slutningen af den periode, der er undersøgt i forbindelse med foranstaltning 1 (1 201 mio. RON), og ved begyndelsen (1 049 mio. RON).

6.1.2.2. Foranstaltning 2: CET Govora og Salrom — støtte til Oltchims drift i form af fortsatte ubetalte leverancer siden september 2012

- (244) Som forklaret ovenfor (se betragtning 29) kunne Oltchim genoptage produktionen i 2012 takket være CET Govoras og Salroms beslutning om at fortsætte leverancerne til Oltchim på trods af selskabets manglede betaling af deres tilgodehavender.
- (245) Kommissionen tvivlede på, at en markedsøkonomisk aktør ville have truffet de samme beslutninger som disse to offentligt ejede selskaber i lyset af Oltchims økonomiske vanskeligheder.
- (246) I undersøgelsesfasen fremsatte Rumænien gyldige argumenter med hensyn til den indbyrdes teknologiske afhængighed mellem Salrom og CET Govora på den ene side og Oltchim på den anden. Disse argumenter underbygges også af tredjeparter, f.eks. Oltchims og CET Govoras administratorer, og kan opsummeres som følger.
- a) Industriplatformen Vâlcea tæller fire store aktører: Oltchim, CET Govora, Uzinele Sodice Govora og Salrom. Deres aktiviteter er teknologisk afhængige af hinanden, idet de hver især samtidig er leverandør til og kunde hos den anden.
 - b) Salrom leverer saltopløsning og kalk til Oltchim, og Oltchim leverer industrivand til Salrom, som dette selskab bruger til opløsningen af salt. Salroms anden aftager af saltopløsning er Uzinele Sodice Govora. Leveringen af salt og industrivand mellem Salrom og Oltchim sker gennem rør, der forbinder de to leverandører/forbrugere.
 - c) CET Govora leverer elektricitet og damp til Oltchim og modtager råvand fra Oltchim, som anvendes i produktionsprocessen. Uzinele Sodice Govora aftager også elektricitet og damp fra CET Govora, og damp leveres også til kommunen Râmnicu Vâlcea til opvarmningsformål. Uzinele Sodice Govora og Oltchim er tvungne kunder med hensyn til den damp, der leveres af CET Govora, og det salt, der leveres af Salrom. CET Govoras drift var på den anden side afhængig af Oltchims leverancer af industrivand ⁽¹⁰⁵⁾.
- (247) Med hensyn til Salrom hævder Rumænien, at selskabet var nødt til at vælge, om det ville opretholde sin drift eller indstille den, fordi forsyningerne fra Oltchim ikke var tilgængelige. Oltchims nedlukning ville også have tvunget en af Salroms øvrige kunder, Uzinele Sodice Govora, til at lukke, hvilket ville have haft negative konsekvenser for CET Govora.
- (248) Med hensyn til CET Govora hævder Rumænien, at der ikke er nogen praktiske muligheder for at erstatte Oltchims køb af industridamp fra dette selskab. Hvis CET Govora ophørte med at levere damp til de to tvungne kunder (eftersom damp er et biprodukt af elproduktion), ville den eneste mulighed være, at dampen gik tabt ved frigivelse til atmosfæren. Rumænien anfører, at enhver aktør i CET Govoras situation ville have valgt at konvertere dampen til gæld i stedet for at frigive den til atmosfære, i hvilket tilfælde den ville være helt værdiløs.
- (249) Bortset fra den indbyrdes teknologiske afhængighed hævder Rumænien videre, at CET Govoras og Salroms beslutninger om at fortsætte leverancerne til Oltchim var velbegrundede og var i overensstemmelse med markedsøkonomiprincippet, når begge selskaber har sikret den nye (dvs. indgået efter september 2012) gæld.
- (250) Rumænien påpeger videre, at CET Govoras og Salroms beslutninger om at levere de råvarer, der er nødvendige for genoptagelsen af Oltchims virksomhed, svarede til tilsvarende beslutninger, der var truffet af private som f. eks. Bulrom Gas Impex, SC Arelco Power, Ciech Chemical Group, Tricon, Alum, MFC Commodities og Chemimplex. En sådan beslutning var angiveligt baseret på sandsynligheden for at inddrive en større del af fordringerne, hvis virksomheden blev genoptaget, virksomheden blev levedygtig, og det efterfølgende salg blev gennemført.

⁽¹⁰⁵⁾ Det forekommer rimeligt, at CET Govora ikke kunne bære omkostningerne til diversificering af industrivandforsyningen, og at sådanne arbejder var mulige inden for en rimelig tidshorisont.

- (251) Med hensyn til den indbyrdes teknologiske afhængighed mellem Salrom og CET Govora på den ene side og Oltchim på den anden er Kommissionen ikke uenig i Rumæniens argumenter.
- (252) Kommissionen kan imidlertid ikke acceptere Rumæniens påstand om, at CET Govoras handlinger var i overensstemmelse med markedskonominprincippet. Dette forklares yderligere i det følgende.
- (253) Som det fremgår af tabel 7 nedenfor, steg Salroms fordringer mod Oltchim fra oktober 2012 til januar 2013 med 15 mio. RON (ca. 3 mio. EUR). Som det også fremgår af tabel 8 nedenfor, steg CET Govoras fordringer mod Oltchim samtidig med 52 mio. RON (ca. 12 mio. EUR), hvoraf 27 mio. RON (ca. 6 mio. EUR) var gebyrer for forsinket betaling.
- (254) Ifølge de seneste oplysninger fremlagt af Rumænien leverede CET Govora i perioden september 2012 - januar 2013 gas og damp til Oltchim til i alt ca. 50 mio. RON, mens betalingerne fra Oltchim i samme periode kun beløb sig til ca. 8 mio. RON ⁽¹⁰⁶⁾. Mens Rumænien på den ene side hævder, at gebyrerne på 27 mio. RON svarer til en højere gæld, som navnlig er akkumuleret over en længere periode mellem februar 2008 og december 2012, har Rumænien på den anden side ikke fremlagt pålidelige tal for, hvordan de præcise gebyrer svarer til den gæld, der er akkumuleret i den omhandlede periode fra september 2012 til januar 2013 ⁽¹⁰⁷⁾.

Tabel 7

Udviklingen i Oltchims forpligtelser over for Salrom

Beskrivelse	Samlet gæld i	Heraf:	
	RON	Leverancer	Gebyrer
I. Gæld pr. 24. oktober 2012	15 729 325,14	15 383 302,06	346 050,08
II. Gæld pr. 30. januar 2013	30 860 560,64	17 262 141,93	13 598 418,71
III. Difference (II-I)	15 131 235,55	1 878 839,87	13 252 368,63

Kilde: R/BDO's bemærkninger til åbningsafgørelsen, s. 34.

Tabel 8

Udviklingen i Oltchims forpligtelser over for CET Govora

Beskrivelse	Samlet gæld i	Heraf:		
	RON	Elektricitet	Damp	Gebyrer
I. Gæld pr. 24. oktober 2012	84 543 999,44	1 181 003,76	83 362 995,68	
II. Gæld pr. 30. januar 2013	136 899 918,98	22 530 599,80	86 958 973,79	27 410 345,39
III. Difference registreret i perioden (II-I)	52 355 919,54	21 349 596,04	3 595 978,11	27 410 345,39

Kilde: R/BDO's bemærkninger til åbningsafgørelsen, s. 33.

⁽¹⁰⁶⁾ Rumæniens svar af 16.5.2018, R15 ff.

⁽¹⁰⁷⁾ Rumæniens svar af 16.5.2018, R14 ff.

- (255) På grundlag af de indsamlede oplysninger finder Kommissionen under alle omstændigheder, at Salrom og CET Govora benyttede en grundlæggende forskellig tilgang over for Oltchim.
- (256) Med hensyn til Salrom bemærker Kommissionen, at selskabet først traf beslutningen om at fortsætte leverancerne til Oltchim (til genstart af sidstnævntes virksomhed i oktober 2012) efter at have sikret sine leverancer ved forhåndsbetaling. Til gengæld for genoptagelsen af leverancerne af saltopløsning og for ordningen for betaling af tilgodehavender foreslog Salrom endvidere betingelsen om sikkerhed i fast ejendom, som faktisk blev godkendt af bestyrelsen og efterfølgende også på aktionærernes ekstraordinære generalforsamling den 6. november 2012.
- (257) Med hensyn til CET Govora bemærker Kommissionen, at selskabet modsat Salrom ikke indførte et lignende krav om forhåndsbetaling for genoptagelsen af leverancer, og det foreslog heller ikke en lignende betingelse om sikkerhed i fast ejendom for dets tidligere tilgodehavender hos Oltchim.
- (258) Med hensyn til rapporten fra Euroinsol (dvs. CET Govoras insolvensadministrator) godkendte CET Govoras ledelse fortsættelsen af forretningsforbindelserne med kunder som Oltchim med indrømmelse af rabatter eller mulighed for afdragsbetaling: Følgelig steg CET Govoras tilgodehavender på 136 mio. RON ved begyndelsen af Oltchims insolvensprocedure yderligere med 44 mio. RON, der blev registreret som tilgodehavender i løbet af insolvensproceduren (mellem den 1. januar 2013 og 30. juni 2016).
- (259) Rapporten fra CET Govoras insolvensadministrator viser også, at selskabet mellem den 1. januar 2008 og den 30. juni 2016 løbende leverede elektricitet og industridamp til Oltchim til priser, der lå langt under produktionsomkostningerne (svarende til et tab i denne periode på 103,3 mio. RON (23,9 mio. EUR). Rapporten konkluderer faktisk, at sådanne leveranceaftaler med Oltchim er en af hovedårsagerne til CET Govoras insolvens. Det globale tab som følge af leverancer solgt til Oltchim til for lave priser beløb sig til 91 mio. EUR, som Oltchim kun dækkede med 60 % af kostprisen.
- (260) Regionsrådet i Vâlcea⁽¹⁰⁸⁾ traf beslutning om CET Govoras fortsatte leverancer til Oltchim uden forsøg på forhandling eller foranstaltninger for at beskytte fordringerne mod Oltchim⁽¹⁰⁹⁾ ud fra almene politiske hensyn, som en markedsøkonomisk aktør ikke ville have overvejet⁽¹¹⁰⁾. Som resultat af regionsrådets beslutninger blev CET Govora insolvent som beskrevet af CET Govoras insolvensadministrator. Dette tyder på, at markedsøkonomi-princippet ikke er opfyldt i forbindelse med disse beslutninger.
- (261) Som PCC har anført (se betragtning 133), bemærker CET Govoras insolvensadministrator også, at »der ikke var noget økonomisk rationale bag beslutningen om at levere elektricitet til Oltchim, som var politisk motiveret og er et godt eksempel på den politiske indblanding i skyldnerens forvaltning«. Den samme administrator udtalte⁽¹¹¹⁾ også, at »Oltchim levede i mere end ti år på CET's ryg. En loppe kan ikke holde en elefant i live. Det er nok, at det tabte 136 mio. [RON] gennem saneringsplanen. Det svarer til ca. 35 mio. EUR, som vi kunne have brugt til at renovere maskiner, anlæg og udstyr, der har en levetid på mere end 30 år, og som allerede har været anvendt længere end optimalt«.

⁽¹⁰⁸⁾ Beslutning nr. 27 af 31.8.2012, beslutning nr. 58 af 31.10.2012, beslutning nr. 61 af 16.11.2012 og beslutning nr. 86 af 28.12.2012.

⁽¹⁰⁹⁾ CET Govoras administrator understregede også, at »CET Govora var det eneste selskab, der fortsat leverede elektricitet og procesdamp til Oltchim, og som derfor påtog sig både risikoen for misligholdelse og den endnu større risiko for selv at blive insolvent [...] [CET Govoras] ledelse har ikke truffet foranstaltninger til inddrivelse af fordringerne eller forebyggelsesforanstaltninger, f.eks. [...] advarsel til misligholdende skyldnere om risikoen for begrænsning eller fuldstændig indstilling af leverancerne af damp og elektricitet [...] eller andre særlige foranstaltninger, som er hensigtsmæssige, når der er tegn på, at sådanne fordringer kan gå tabt: genforhandling af leveringsbetingelser og priser og krav om betaling af udestående inden yderligere leverancer«.

⁽¹¹⁰⁾ Forklarende noter nr. 15976 af 24.12.2012, som uddyber baggrunden for beslutning nr. 86 af 28.12.2012 truffet af regionsrådet i Vâlcea, viser f.eks. klart den reelle hensigt bag regionsrådets indsats, dvs. at redde regionens og i sidste ende hele områdets økonomi ved at godkende CET Govoras fortsatte levering af elektricitet og damp til anlæggene på kemikalieplatformen, selv om sidstnævnte ikke havde betalt deres gæld til CET Govora (selv om der var blevet givet tilsagn om, at dette ville ske, når Oltchim genoptog sin virksomhed). I de samme forklarende noter begrundes overdragelsen af CET Govoras fordringer mod Oltchim til Complexul Energetic Oltenia med det formål at sikre arbejdspladser, sikre Oltchims og andre involverede økonomiske aktørers almindelige drift og sikre varmeforsyningen til befolkningen. Alle disse grunde er forhold, som en markedsøkonomisk aktør ikke ville tage i betragtning ved beslutninger vedrørende en transaktion <http://www.cjvalcea.ro/images/sedinte/2012/12-28/ordinea/pct1.pdf>.

⁽¹¹¹⁾ Se avisartiklen på <http://ziaruldevalcea.ro/2016/07/01/remus-borza-invingator-in-negocierea-cu-oltchimul-a-obtinut-tarife-crescute-la-energie-electrica-si-abur/>.

- (262) CET Govoras administrator understregede endvidere også, at »CET Govora støttede altid Oltchim SA's produktionsproces ved at levere forsyninger (procesdamp og elektricitet) til langt under produktionsomkostningen [...] CET Govora var det eneste selskab, der fortsat leverede elektricitet og procesdamp til Oltchim, og som derfor påtog sig både risikoen for misligholdelse og den endnu større risiko for selv at blive insolvent [...] [CET Govoras] ledelse har ikke truffet foranstaltninger til inddrivelse af fordringerne eller forebyggelsesforanstaltninger, f.eks. [...] advarsel til misligholdende skyldnere om risikoen for begrænsning eller fuldstændig indstilling af leverancerne af damp og elektricitet [...] eller andre særlige foranstaltninger, som er hensigtsmæssige, når der er tegn på, at sådanne fordringer kan gå tabt: genforhandling af leveringsbetingelser og priser og krav om betaling af udestående inden yderligere leverancer. Vi konstaterede endvidere en særlig situation, hvor Alpha Banks fordringer mod Oltchim på 2,5 mio. RON blev overtaget til den pålydende værdi, selv om kun 70 % af dette beløb skulle betales ifølge saneringsplanen.[...] Oltchims insolvens er derfor en medvirkende årsag til CET Govoras insolvens [...] Som følge af den lave og næsten ikke-eksisterende chance for, at Oltchim blev privatiseret for den salgspris på 306 mio. EUR, der var fastsat i saneringsplanen, blev 30 % af CET Govoras fordring i Oltchims begyndelsesbalance også til et tab for selskabet«. Som det blev fremhævet i de rumænske medier på daværende tidspunkt ⁽¹¹²⁾, tydede forskellige udtalelser på, at den reelle baggrund for genoptagelsen af leverancer til Oltchim var at undgå afskedigelsen af omkring 2 300 medarbejdere og den sociale katastrofe, dette ville udløse i regionen. Ingen af disse grunde er i overensstemmelse med princippet om den markedsøkonomiske aktør, der driver forretning på normale markedsvilkår.
- (263) Kommissionen finder følgende, at foranstaltning 2 giver Oltchim en selektiv fordel med hensyn til CET Govora, men ikke med hensyn til Salrom. **Den fordel, der kan tilbagesøges, som CET Govora indrømmede Oltchim** gennem utilstrækkelig beskyttelse af dets fordringer (dvs. ved ikke at kræve tilbagebetaling af tidligere tilgodehavender eller kræve sikkerhed i fast ejendom for tidligere gæld, som Salrom gjorde, og ved ikke at kræve forhåndsbetaling ved genoptagelsen af leverancer), udgøres af det **beløb** af gebyrer, der repræsenterer den tidsmæssige værdi af CET Govoras manglende inddrivelse af dets fordringer mod Oltchim, da selskabet besluttede at fortsætte leverancerne til Oltchim, i perioden september 2012 - januar 2013. Som allerede forklaret i punkt 253 og 254 ovenfor beløb sådanne gebyrer ifølge R/BDO's oplysninger sig til ca. 27 mio. RON (ca. 6 mio. EUR). De tal, som Rumænien har forelagt, var imidlertid ufuldstændige med hensyn til det præcise beløb for den omhandlede periode.

6.1.2.3. Foranstaltning 3: AAAS og statsejede virksomheder (særligt Electrica, Salrom, CET Govora og National Water Administration) — gældsannulleringen i 2015 ifølge saneringsplanen

A) AAAS' og de statsejede virksomheders sammenligning af saneringsplanen og likvidationsscenarioet var fejlbæftet og baseret på fejlagtige hensyn, som markedsøkonomisk aktør ikke ville have taget

- (264) Som forklaret i betragtning 51-73 medførte den plan, som var udarbejdet af de domstolsudpegede kuratorer — drøftet den 9. marts 2015 og godkendt af Oltchims kreditorer — et fuldstændigt eller betydeligt afkald på fordringer for Oltchims kreditorer, eftersom den forventede salgspris for Oltchim SPV ikke var tilstrækkelig til at dække hele Oltchim SA's gæld.
- (265) **Ved at foretrække et reelt ⁽¹¹³⁾ samlet salg og ved kun at sammenligne dette scenario med en fuld likvidation af Oltchim handlede AAAS ikke som en markedsøkonomisk aktør.** I henhold til rumænsk lovgivning ⁽¹¹⁴⁾ kunne AAAS foreslå sin egen saneringsplan, fordi AAAS (særsålt og sammen med andre statsejede virksomheder) ejede mere end 20 % af fordringerne mod Oltchim. En markedsøkonomisk aktør ville have gjort dette for at maksimere inddrivelsen af sine fordringer. I en sådan situation ville en markedsøkonomisk aktør have vurderet og gennemført en alternativ salgsproces gennem salg af funktionelle aktiver i bundter. En sådan tredje mulighed gav større chancer for succes end planen, særligt i lyset af de seks mislykkede forsøg i 2001, 2003, 2006, 2007, 2008 og 2012 på at privatisere Oltchim på næsten samme måde som det samlede forsøg, der er omhandlet i saneringsplanen, gennem salget af Oltchim SPV: Den foreslåede saneringsplan omfattede en overførsel af aktiver, medarbejdere og kontrakter til SPV'et og var dermed af samme karakter som de tidligere forsøg.

⁽¹¹²⁾ Se bilag 18 og bilag 19 til PCC's brev af 2.9.2016.

⁽¹¹³⁾ Som anført i fodnote 37 var det muligt at sammensætte Oltchim SPV af aktiverne på Vâlcea-plattformen og/eller på Bradu-anlægget. I lyset af Bradus historie som tabsgivende virksomhed var der alligevel ingen køber, der ville købe det særsålt (bortset fra i en likvidationsprocedure). Der var desuden ingen planer om at opdele de to anlæg i forskellige bundter. Et sådant SPV-scenario ville således med sandsynlighed have ført til et reelt samlet salg, hvis det overhovedet blev realiseret.

⁽¹¹⁴⁾ Konkurslovens artikel 33, stk. 4, og artikel 94, stk. 1, litra c).

- (266) Et sådant alternativ ville have forhøjet den forventede inddrivelse for kreditorerne ved at tillade flere budkombinationer uden at afvise en enkelt køber og uden at udelukke muligheden for, at en del af Oltchim samtidig blev solgt stykvis som led i denne procedure, baseret på tilbudsgivernes interesse tilkendegivet i en tidlige fase af proceduren for de udbudte bundter. Den forventede pris fra en åben og gennemsigtig salgsprocedure gennem salg af bundter af aktiver kunne kun være blevet højere end på den ene side den meget usikre indtjening fra den samlede privatisering omhandlet i saneringsplanen og på den anden side indtægterne fra likvidation.
- (267) Selv om fokus rettes mod R/BDO's fejlagtigt begrænsede sammenligning af likvidationsscenarioet og den foreslåede saneringsplan (som udelukkede en åben, gennemsigtig salgsprocedure baseret på bundter af aktiver), som de offentlige kreditorer benyttede, var denne sammenligning for det andet også fejlbehæftet, fordi:
- a) indtægterne i saneringsplanen var blevet overvurderet af de kreditorer, der godkendte saneringsplanen, og resultatet af likvidationsprocedure var også langt mere sikkert end det forventede resultat af planen
 - b) indtægterne fra likvidation tværtimod var fejlvurderede.
- (268) Med hensyn til fordelene ved saneringsplanen var de blevet overvurderet af de kreditorer, der godkendte saneringsplanen, af følgende årsager:
- a) Et vellykket salg som omhandlet i planen var usandsynligt i lyset af de mange tidligere fejlslagne forsøg på at privatisere Oltchim. Da planen blev foreslået og godkendt, var der ingen investor og ingen troværdige oplysninger om den pris, der kunne opnås, på trods af flere forlængelser af fristen for indgivelse af tilbud fra den 31. januar til den 12. december 2014.
 - b) Rumænien er uenig i PCC's opfattelse af Oltchims finansielle situation som »under acceptable standarder [...] med stadigt underskud« og understreger, at Oltchim er blevet vurderet som nr. 63 ud af de 100 mest rentable virksomheder i Sydøsteuropa (betragtning 156). Et sådant resultat er på den ene side en efterfølgende observation, som ikke forelå på tidspunktet for afstemningen, og som derfor ikke er afgørende for vurderingen af denne foranstaltning ⁽¹¹⁵⁾, og et sådant resultat var på den anden side en undtagelsesvis engangsvirkning af de betydelige gældsafskrivinger, som det også forklares i den samme rapport: »Ved analysen af tendenserne i selskabers resultater kan vi nævne Oltchim, som klarede sig bedst med hensyn til vækst i rentabilitet og indtjening takket være en kontroversiel afskrivning af gæld til staten på en halv milliard euro, som undersøges af Europa-Kommissionen for eventuel ulovlig statsstøtte. Tiltaget, som havde til formål at gøre selskabet attraktivt for private investorer, konverterede selskabets gæld til indtægter, hjalp det med at registrere et overskud på 507 mio. EUR for 2015, et afkast på 73 % og næsten en femdobling af indtægterne til 697 mio. EUR«.
 - c) Bemærkningen fra en anonym part (se 3.2.3) støtter også den manglende interesse fra potentielle investorer i et selskab som Oltchim, der var kendetegnet af betydelige driftsmæssige vanskeligheder, som medførte et rentabilitetsniveau, der var alt for lavt til at sikre selskabets langsigtede levedygtighed.
 - d) De statslige kreditorer burde desuden have overvejet: i) den ekstremt lange varighed af saneringsfasen (næsten seks år fra indledningen af insolvensbehandlingen), som sandsynligvis medførte en lavere pris for Oltchim, og ii) Oltchims indgåelse af ny gæld i den pågældende periode, som blev tildelt privilegeret status i forhold til eksisterende fordringer, hvilket i betydelig høj grad reducerede de forventede inddrivelser efter planen: Denne risiko for afvigelser med hensyn til størrelsen af løbende gæld var langt mere begrænset i tilfælde af likvidation, hvis varighed var begrænset. I lyset af Oltchims dårlige finansielle resultater var denne risiko reel, uanset Rumæniens påstand om, at Oltchim havde et positivt EBITDA (se betragtning 165).
 - e) R/BDO præciserede det forhold, at prisen på 306 mio. EUR for Oltchim SPV's aktier, der nævnes i Winterhill-rapporten fra 2013, var ukorrekt, men var blevet korrigeret inden kreditormødet den 4. december 2014 til 294 mio. EUR. Dette estimat er stadig langt højere end aktieværdien i Raiffeisen-undersøgelsen fra 2011 (mellem 28 mio. EUR og 97 mio. EUR), mens Oltchim i mellemtiden havde indstillet produktionen, et standpunkt, der blev støttet af Oltchims minoritetsaktionær, PCC, som også driver virksomhed i kemikalieindustrien.

⁽¹¹⁵⁾ Domstolens dom af 5. juni 2012, Kommissionen mod EDF, C-124/10 P, ECLI:EU:C:2012:318, præmis 85: »økonomiske vurderinger foretaget efter tildelingen af nævnte fordel, den efterfølgende konstatering af, at den af den pågældende medlemsstat foretagne investering reelt var rentabel, eller efterfølgende begrundelser for valget af den fremgangsmåde, som blev fulgt, [er] ikke tilstrækkelige«.

- f) Som forklaret i betragtning 141 indhentede Oltchims minoritetsaktionær PCC en rapport om Oltchims finansielle situation med henblik på at [...]. Denne rapport fra august 2016 er baseret på en undersøgelse udført af en uafhængig certificeret valuator, som anslog værdien af Oltchims materielle aktiver baseret på en analyse af scenario A og B i R/BDO's rapport om saneringsplanen. I denne undersøgelse anvendes den tilbagediskonterede cash flow-metode til værdiansættelse af Oltchims aktiver i forbindelse med saneringsplanen. Rumænien anfægtede denne tilgang ved i betragtning 157 at hævde, at denne metode kun kan bruges til værdiansættelse af selskaber. Rumænien underbyggede sin påstand med henvisninger til materialer fra universiteterne Harvard og Stern. Mens disse materialer bestemt støtter idéen om, at den tilbagediskonterede cash flow-metode kan anvendes til at værdiansætte et selskab, nævner de ikke, at den korrekte værdi af aktiver ikke også kan estimeres ved brug af metoden. I de referencematerialer fra Stern University, som Rumænien henviser til, udpeges den tilbagediskonterede cash flow-metode desuden som en af de metoder, der kan anvendes til at estimere aktivers korrekte værdi ⁽¹¹⁶⁾. Denne undersøgelse, som er udført med data, der forelå ved afslutningen af afstemningen, benytter derfor en gyldig metode, som viser, at en forsigtig og rimelig markedsøkonomisk aktør under hensyntagen til ovennævnte fejl i R/BDO's værdiansættelse på 306 mio. EUR derimod ville vurdere værdien af Oltchims materielle aktiver til mellem 14 mio. EUR og 128 mio. EUR, hvis saneringsplanen blev realiseret. Disse aktiver repræsenterede ifølge [...] rapport ca. 85 % af Oltchims aktiver. En markedsøkonomisk aktør ville således have konkluderet (under hensyntagen til det forhold, at en køber på forhånd ville have trukket SPV's forpligtelser, f.eks. forpligtelser over for Oltchim SPV's medarbejdere, fra sin købspris), at kreditorernes indtægter svarende til den pris, som en potentiel køber ville kunne betale for Oltchim SPV med fradrag af de proceduremæssige omkostninger, i gennemsnit ville være mindre end selv det mest pessimistiske resultat af likvidationsproceduren anslået af Winterhill som et ex situ-salg til en værdi af 141 mio. EUR. Idet den økonomiske værdi af miljøforpligtelserne er den samme i begge scenarier (se betragtning 269), og Oltchim SA's løbende forpligtelser sandsynligvis er større i saneringsplanen end ved likvidation som følge af dens længere varighed ⁽¹¹⁷⁾, ville en markedsøkonomisk kreditor have konkluderet, at likvidationsscenarioet ville maksimere inddrivelsen af fordringer.
- g) Et sådant standpunkt kan ikke afvises af de tal, som Rumænien nævner i forbindelse med salget, vedrørende det beløb, som Chimcomplex tilbød som led i den aktuelle salgsproces, der blev lanceret i august 2016 for salget af ca. 57 % af Oltchim SA's aktiver, af følgende grunde: i) en sådan værdi svarer til en anden salgsproces end salget af Oltchim SPV (herunder forpligtelser over for f.eks. medarbejdere), ii) denne værdi svarer til en efterfølgende konstatering, som kreditorerne ikke kunne tage i betragtning, da de stemte om planen i begyndelsen af 2015, iii) denne værdi er centreret om 57 % af Oltchims aktiver. Dette tilsidesætter det forhold, at andre aktiver, primært med tilknytning til Bradu (som ifølge R/BDO's saneringsplan også skulle medtages i SPV'et), kunne tillægges en negativ værdi (i stedet for en yderligere positiv værdi som anført af Rumænien i dets brev af 16. maj 2018), da de kontinuerligt havde givet underskud i årevis på grund af manglende drift. Bradu (tidligere kendt som Arpechim) var underskudsgivende, allerede inden Oltchim overtog det i 2009 for en symbolsk pris ⁽¹¹⁸⁾.
- h) Det samme gælder for de efterfølgende bemærkninger, som Rumænien har indgivet vedrørende opnåelsen af et positivt EBITDA, som gav Oltchim mulighed for at reducere sine løbende forpligtelser efter insolvensbehandling. Kommissionen bemærker, at Rumænien ikke har henvist til andre efterfølgende værdier, der begrænsede indtægterne vedrørende det samlede salg af Oltchim, f.eks. den lave værdi af et spontant tilbud fra

⁽¹¹⁶⁾ <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/country/fairvalue.pdf>, s. 3, »[Første punkt] Approaches to estimating fair value — Discounted cash flow valuation, relates the value of an asset to the present value of expected future cash flows on that asset.«

⁽¹¹⁷⁾ I rapporten om saneringsplanen, som er udarbejdet af R/BDO, nævnes et beløb på 50,3 mio. EUR i løbende gæld pr. 30. november 2014, som afveg op til 58 mio. EUR i planens scenario A og op til 65 mio. EUR i scenario B (s. 86 og 90), inden for den periode på tre år, hvori R/BDO forventede, at det samlede salg ville finde sted, uanset yderligere afvigelser i tilfælde af en længere salgsproces, som sandsynligvis ville blive en realitet i lyset af de adskillige mislykkede forsøg på samlet privatisering.

⁽¹¹⁸⁾ Kilde: R/BDO's bemærkninger til åbningsafgørelsen, punkt 11, 16 og 18. Ifølge R/BDO: »Med hensyn til værdien af Arpechim-plattformen i december 2009 fandt den private sælger, OMV Petrom, at Oltchim SA's købspris på 1 EUR var tilstrækkelig til at opfylde dens krav. Som led i denne transaktion betalte Oltchim SA ifølge aftalen om salg og køb af ejendom godkendt den 29. januar 2010 1 RON for grunden og 0,50 RON for bygningerne«. Også ifølge R/BDO: »Resultatet af gennemgangen af disse dokumenter viser, at SC OMV Petrom SA havde sikkerhed for, at værdien af Arpechim-plattformen — justeret for omkostningerne i forbindelse med disse aktiver (miljøforpligtelserne) — var nul for kreditorerne og muligvis negativ for ejeren«.

Chimcomplex på [mere end 100 mio. EUR] vedrørende kun Vâlcea-anlægget (ifølge offentlige kilder) ⁽¹¹⁹⁾ i 2016 som anført af PCC eller Diaconescu (45 mio. EUR i 2012) ifølge PCC (se betragtning 140), sammenlignet med det forventede beløb på 293,7 mio. EUR, der anslås af Winterhill, og som støtter rapporten om saneringsplanen, som R/BDO udarbejdede for kreditorerne.

- i) Mens værdien af et salg gennem bundter af aktiver som tidligere forklaret (se betragtning 266) kun kunne føre til en højere pris end en proces, der var begrænset til samlet salg, viste det faktiske resultat af dette salg gennem bundter af aktiver (129 mio. EUR), uden at der var tale om en forhåndsværdi, sig at være betydeligt lavere end Winterhills estimat af indtægterne i saneringsplanen.

(269) Med hensyn til de potentielle indtægter fra likvidationen ⁽¹²⁰⁾ var de derimod blevet undervurderet af de statslige kreditorer, da de godkendte saneringsplanen på grundlag af R/BDO's rapporter, af følgende grunde:

- a) En markedsøkonomisk aktør ville ikke kun have taget hensyn til udfaldet af en ex situ-likvidation (forventet inddrivelse på 141 mio. EUR til kreditorerne ⁽¹²¹⁾). Han ville også have vurderet det potentielle resultat af et in situ-salg eller en blandet situation, hvor en stor del af aktiverne ville blive købt som en funktionel gruppe (se betragtning 11 i det tekniske bilag).
- b) R/BDO har anført, at ikke alle miljøforpligtelserne var omfattet af Winterhills estimat af likvidationsværdien. Oltchims beløb på 464 mio. EUR for miljøforpligtelserne, som de domstolsudpegede kuratorer har lagt til grund i deres rapport til støtte for saneringsplanen i stedet for likvidationen af Oltchim, er imidlertid for højt: En stor del af aktiverne ville sandsynligvis blive købt af en køber, som ville drive industrivirksomhed på Oltchims anlæg, hvorved omkostningerne til fjernelse, som indgik i estimatet, ville blive undgået. Den centrale værdi af miljøforpligtelserne, der indgår i likvidationsscenariet, burde således have været langt mindre end Oltchims estimat på 464 mio. EUR, hvilket bekræftes af PCC, som også driver virksomhed i den petrokemiske sektor: Fuld udskiftning af Oltchims forurenede jord med vegetabilsk jord eller nedbrydning af anlæggets betonkonstruktioner (i alt 420 mio. EUR ud af Oltchims estimat på 464 mio. EUR) ville f.eks. ikke være påkrævet i tilfælde af en delvis overtagelse af Oltchims aktiver.
- c) En markedsøkonomisk aktør ville desuden ikke have benyttet et estimat, der kom fra skyldneren, som direkte er interesseret i sin egen overlevelse (og derfor i at miskreditere likvidationsscenariet), men i stedet have benyttet eksterne og uafhængige rapporter.
- d) Kommissionen finder, at en markedsøkonomisk kreditor ville have neutraliseret miljøforpligtelserne og have anset dem for lige så vigtige for mulighederne for inddrivelse ved sammenligningen af de indtægter, der kunne forventes ved en likvidationsprocedure, og de indtægter, der kunne forventes ved den foreslåede saneringsplan, af følgende grunde:
 - 1) Ifølge Rumænien ⁽¹²²⁾ ville fordelingen af indtægter med eller uden fradrag af miljøomkostninger svare til typen af salg: in situ- eller ex situ-aktiver. Et in situ-salg kunne være et muligt resultat af en likvidation baseret på R/BDO's bemærkninger (se betragtning 10 til det tekniske bidrag). I denne sammenhæng ville dette reelt betyde, at de rumænske myndigheder anerkendte, at miljøforpligtelserne ikke skulle opfyldes ved alle de mulige resultater af likvidationsproceduren.
 - 2) De miljøforpligtelser, som Oltchim beregnede i likvidationsscenariet, skulle også tages i betragtning med forsigthed af Oltchim SPV's potentielle køber.
 - 3) Hvis sådanne forpligtelser blev overdraget til Oltchim SPV's køber, ville deres samlede beløb, selv diskonteret med en relevant tidsmæssig værdi, være af samme størrelsesorden som i likvidationsscenariet, fordi omkostningerne til genetablering af Oltchims anlæg sandsynligvis ville være steget med tiden (f. eks. som følge af inflation).

⁽¹¹⁹⁾ <https://www.ziaruldeiasi.ro/stiri/un-iesean-vrea-sa-cumpere-oltchim-137339.html>.

⁽¹²⁰⁾ Likvidationsindtægterne blev fastsat af de domstolsudpegede kuratorer i deres rapport til kreditorerne på grundlag af en ex situ-vurdering fra Winterhill baseret på salget af Oltchims aktiver til skrotværdi efter fradrag af omkostninger til demontering og fjernelse. Winterhill er en konsulent, som den 3.6.2013 blev udpeget af R/BDO til at vurdere Oltchims likvidations-/markedsværdi. R/BDO hævdede, at likvidationsværdien var negativ som følge af miljøforpligtelserne, der beløb sig til 464 mio. EUR ifølge Oltchims estimat.

⁽¹²¹⁾ 108 mio. EUR til sikre aktiver og 32 mio. EUR til ubehæftede aktiver ifølge Winterhill-undersøgelsen fra 2013.

⁽¹²²⁾ Bemærkninger af 16.5.2018, punkt R13(i).

- 4) Oltchim SPV's køber ville desuden enten have taget højde for disse forpligtelser i sit tilbud eller have anmodet sælgeren om at beholde dem og selv betale dem, som det illustreres i sagen om privatisering af Petrom, hvor OMV gjorde transaktionen betinget af, at Petrom (gennem sin aktionær) beholdt miljøforpligtelserne i forbindelse med lukningen af Arpechim Pitesti (en anslået omkostning på ca. 600 mio. EUR for den rumænske stat ⁽¹²³⁾).
 - 5) Hvis forpligtelserne blev overført til køberen, ville sidstnævnte muligvis blive pålagt at stille en garanti for omkostningerne til disse forpligtelser af miljømyndighederne. En markedsøkonomisk kreditor ville have forventet, at en køber vil have vanskeligt ved at finde en garantistiller/bank i en situation, hvor Oltchim SA's rentabilitet var lav sammenlignet med de potentielt tunge forpligtelser, der var tale om.
 - 6) Følgelig ville potentielle købere med stor sandsynlighed have anmodet Oltchim SA om at bære omkostningerne til miljøforpligtelserne. Dette punkt underbygges af de rumænske myndigheders forklaringer, hvorefter Oltchim beholdt de fleste (hvis ikke alle) miljøforpligtelser. Ifølge Rumænien privatiseres forurenende virksomheder sammen med alle deres forpligtelser (herunder tidligere miljøforpligtelser), mens de i Oltchim SPV's tilfælde skulle forblive hos sælgeren, fordi man forsøgte at sælge Oltchims primære aktiver gennem Oltchim SPV gennem et samlet salg.
 - 7) En markedsøkonomisk kreditor ville følgelig med rimelighed have vurderet, at disse forpligtelser ville blive fratrullet indtægterne fra salget af Oltchim SPV, sådan som Rumænien har anført i tilfælde af likvidation. Der var netop stor sandsynlighed for, at miljøforpligtelserne skulle fratrækkes indtægterne fra salget af Oltchim SPV (hvis de ikke blev overført) inden betalingen til kreditorerne (såfremt Oltchim SA da burde være blevet likvideret umiddelbart efter salget af Oltchim SPV): Det modsatte kunne have udgjort en omgåelse af EU's »forurenere betaler-princippet« gennem den komplekse etablering af SPV.
 - 8) Det forhold, at miljøforpligtelser skal betales ved en likvidation, kan ikke være et argument for at udsætte likvidationen af en ikkelevedygtig virksomhed i al evighed: Som følge af de adskillige tidligere mislykkede privatiseringsforsøg ville en markedsøkonomisk aktør ikke ville have vurderet, at saneringsplanen, som den forelå i 2014, ville mislykkes, og at miljøforpligtelserne alligevel skulle betales på et senere tidspunkt, når Oltchim sandsynligvis ville blive likvideret, når planen slog fejl (hvor yderligere løbende gæld efter insolvensbehandlingen også skulle fratrækkes indtægterne ved likvidation).
 - 9) Endelig **har Rumænien ikke givet eksempler på likvidation af selskaber, hvor miljøforpligtelserne blev fratrullet indtægterne fra likvidationsbehandlingen** inden betalingen af kreditorerne. Dette bekræfter også, at en markedsøkonomisk aktør ikke ville have vurderet, at miljøforpligtelserne i likvidationsfasen på forhånd ville blive fratrullet indtægterne fra salget af aktiver, mens disse forpligtelser i en saneringsprocedure ville blive betalt af indtægterne fra planen efter betalingen af kreditorerne.
 - 10) Disse forpligtelser ville derfor blive neutraliseret af en markedsøkonomisk kreditor i Oltchim ved sammenligningen af saneringsplanen og et likvidationsscenarie.
 - 11) Kommissionen bemærker, at AAAS i sin økonomiske vurdering ikke kritiserer den høje værdi, der forudsættes af Oltchim ⁽¹²⁴⁾, men bemærker samtidig, at Rumænien ikke har fremlagt dokumentation for, at AAAS eller andre statslige kreditorer har udført deres egen vurdering af miljøforpligtelserne på grundlag af denne bemærkning. De har heller ikke neutraliseret dette element mellem likvidations- og saneringsscenariet.
- e) Endelig anførte R/BDO ⁽¹²⁵⁾, at privilegerede kreditorer kun i tilfælde af likvidation ville have modtaget indtægter fra salget af aktiver. De anerkender således, at de privilegerede kreditorer havde mulighed for inddrivelse i likvidationsscenariet, hvilket betyder, at kreditorerne ikke burde have taget Oltchims estimat af miljøforpligtelserne (se betragtning 102) i betragtning. Rumænien anførte efterfølgende af et flertal af de privilegerede kreditorer stemte for planen, fordi de var overbeviste om, at de ikke ville opnå et beløb, der »til fulde dækkede« deres egne fordringer i likvidationsscenariet, og afviste dermed ikke muligheden for delvis inddrivelse for privilegerede kreditorer.

⁽¹²³⁾ <http://romaniailibera.ro/economie/companii/petrom-a-fost-dat-gratis-in-contul-poluarii-istorice-236881>.

⁽¹²⁴⁾ AAAS sammenlignede f.eks. Oltchims estimat på 464 mio. EUR med estimatet i Romcontrols rapport på 91,4 mio. EUR og betegnede førstnævnte som overdrevet.

⁽¹²⁵⁾ Brev af 1.9.2016, punkt 104.

B) De statslige kreditorers stemme kan ikke anses for pari passu

- (270) Kommissionen finder, at Rumæniens argumenter vedrørende de statslige kreditorers påståede pari passu-stemme (opsummeret i betragtning 168-170) er grundløse. Hverken AAAS eller Electrica kunne anses for pari passu med privilegerede kreditorer, da størstedelen af deres fordringer tilhørte kategorien for budgetkreditorer (eller kategorien for simple kreditorer).
- (271) Kommissionen finder ikke, at de statslige kreditorer i kategorien for budgetkreditorer (AAAS og Romanian Water Administration) og kategorien for primære leverandører (CET Govora og Romanian Water Administration) opfylder pari passu-betingelserne i medfør af fraværet af private kreditorer i disse kategorier. Med hensyn til simple kreditorer bemærker Kommissionen også, at de rumænske myndigheder anerkender den manglende relevans af pari passu-kriteriet for dem i lyset af den manglende inddrivelse til disse kreditorer i saneringsplanen. Kommissionen bemærker videre, at Electrica og Salrom ikke befandt sig i samme situation som andre simple kreditorer, da de har fordringer som både privilegerede og simple kreditorer.
- (272) De rumænske myndigheder har videre gjort gældende, at alene de privilegerede kreditorers godkendelse af planen (hvor de accepterede en afskrivning på 20-27 %) godtgjorde, at budgetkreditorernes fordringer var værdiløse. De privilegerede kreditorer kunne have opnået en lavere afskrivning ifølge Rumænien, hvis de ikke havde accepteret, at planen sikrer en minimumsinddrivelse på 20 % til budgetkreditorer og 30 % til primære leverandører med henblik på at sikre, at disse to sidstnævnte kategorier ville stemme for planen. Disse er argumenter er imidlertid fejlbehæftede: Hvis inddrivelse overhovedet ikke havde været mulig for budgetkreditorer og primære leverandører i et likvidationsscenarie, ville de primære leverandører sandsynlighed have accepteret langt lavere inddrivelsesgrader som f.eks. 5 % (eller endda 10 %) af deres fordringer sammenlignet med den inddrivelsesgrad på 20-30 %, som de opnåede i saneringsplanen.
- (273) De rumænske myndigheder understregede også, at mange private kreditorer stemte for planen, for at underbygge påstanden om, at de statslige kreditorers stemme var i overensstemmelse med markedøkonomiprincippet. Mens private kreditorer, som havde enten udelukkende privilegerede fordringer eller en majoritet af privilegerede fordringer, primært stemte for planen, stemte kreditorer med udelukkende simple fordringer mod den ⁽¹²⁶⁾. Dette godtgør yderligere, at AAAS og Electricas stemme for planen ikke var i overensstemmelse med markedøkonomiprincippet, eftersom deres situation i lyset af deres betydelige gældsafskrivning og andel af simple fordringer i højere grad lignede situationen for sidstnævnte private kreditorer, som stemte mod planen.
- (274) Som følge af manglerne i R/BDO's sammenligning af saneringsplanen og likvidation ville en forsigtig markedøkonomisk aktør have vurderet resultaterne af denne undersøgelse med forsigtighed på tidspunktet for afstemningen. Men de private kreditorer kunne ikke med rimelighed tage hensyn til de gentagne udtalelser (se betragtning 27, 28 og 30) fra Oltchim SA's aktionær om, at den rumænske stat ikke ville tillade en lukning af Oltchim. De kunne ikke med rimelighed tilsidesætte memorandummet godkendt af premierministeren og muligheden for, at den rumænske stat på denne baggrund ville forsøge at yde mere støtte til Oltchim, hvilket betød, at saneringsplanen var mere fordelagtig for dem end likvidation, netop på grund af muligheden for yderligere støtte til Oltchim. Dette forklarer de private kreditorers ja-stemmer eller ikke afgivne stemmer, mens andre, f.eks. Electrica Furnizare, faktisk stemte mod planen. Som PCC også anfører, fulgte de private kreditorer, der godkendte saneringsplanen, derfor snarere statens beslutning i stedet for at fremme en saneringsplan.
- (275) På grundlag af betragtning 270-274 konkluderer Kommissionen, at de offentlige kreditorers stemme ikke var pari passu.

C) En omhyggelig kontrafaktisk vurdering baseret på samtidig dokumentation ville have fået en markedøkonomisk kreditor til at stemme mod planen

- (276) Baseret på ovennævnte overvejelser, i lyset af de adskillige svagheder i de likvidations- og saneringsplaner, der er fremlagt for kreditorerne i R/BDO's saneringsrapport, og i betragtning af fraværet af pari passu mellem de offentlige kreditorers handlinger og de private kreditorers handlinger i nogen af kategorierne finder Kommissionen, at en påpasselig og forsigtig markedøkonomisk kreditor ville have benyttet sine egne kriterier til at sammenligne likvidationsscenariet og saneringsplanen på tidspunktet for afstemningen.

⁽¹²⁶⁾ Dette er f.eks. tilfældet for følgende simple kreditorer: Herbing Srl, Kronos Worldwide Limited, Tricon energy ltd Houston, Cooperative Centrale Raiffeisen — Rabobank International, Tesatoria Euro Tehnica Textil S.r.l., Electrica Furnizare S.A. og CFR Marfa. Blandt de private kreditorer, der havde en majoritet af simple fordringer/budgetfordringer, stemte to desuden imod planen (Electrica Furnizare og DGFP Craiova), to undlod at stemme (f.eks. den nederlandske bank ING), mens kun én (MFC Commodities GmbH) stemte for planen.

- (277) AAAS' undersøgelse var meget kortfattet, og den, selv om den kritiserede størrelsen af miljøforpligtelserne, tog ikke hensyn til manglerne i værdien i saneringsplanen og drog derfor den vildledende konklusion, at planen maksimerede selskabets inddrivelse. Ifølge sine bemærkninger fandt Electrica det øjensynligt ikke nødvendigt at udføre sin egen forudgående markedsøkonomiske test og benyttede R/BDO's undersøgelse på trods af dens mangler. De rumænske myndigheder har ikke fremlagt dokument for, at Salrom, National Water eller CET Govora gennemførte interne undersøgelser i overensstemmelse med princippet om den markedsøkonomiske kreditor på tidspunktet for afstemningen.
- (278) **Kommissionen foretog en vurdering af markedsøkonomiprincippet, som er beskrevet i det tekniske bilag**, baseret på de data, der var tilgængelige for kreditorerne på tidspunktet for afstemningen. I denne endelige version af vurderingen af markedsøkonomiprincippet tog Kommissionen i begrundede og relevante tilfælde højde for de bemærkninger, som Kommissionen under de formelle procedurer havde opfordret de rumænske myndigheder til at indgive til et udkast til vurderingen (se betragtning 172).
- (279) **Resultaterne af denne vurdering viser, at indtægterne fra likvidationen er højere end indtægterne efter saneringsplanen i alle de tre scenarier, der er undersøgt for AAAS, National Water Administration, Salrom and Electrica og CET Govora.**
- (280) En markedsøkonomisk aktør ville også have taget hensyn til det forhold, at der i lyset af de mange tidligere mislykkede forsøg var en stor sandsynlighed for, at saneringsplanen ville mislykkes eller blive alvorligt forsinket. Denne fremgangsmåde betød, at Oltchim SA kunne pådrage sig betydelig yderligere løbende gæld, som på forhånd ville blive fratrukket indtægterne ved en likvidation, hvis salget af Oltchim SPV som omhandlet i saneringsplanen mislykkedes (eller tog længere tid end forventet). Følgelig blev indtægterne efter saneringsplanen vurderet at være endnu lavere for kreditorerne, uanset de uundgåelige administrative og juridiske omkostninger, som de ville pådrage sig i forbindelse med deres interne overvågning af deres eksponering for Oltchim i løbet af planen.
- (281) Som det fremgår af den vurdering, der er beskrevet i det tekniske bilag, handlede **AAAS, Electrica, Salrom og National Water følgelig ikke som markedsøkonomiske aktører, da de foretrak saneringsplanen frem for likvidationsproceduren**, idet de forventede indtægter under planen var mindre og langt mere usikre. Deres stemme gav Oltchim en fordel svarende til den afskrivning, som de accepterede. De særlige omstændigheder i forbindelse med CET Govora, som er beskrevet i betragtning 246 og 248, bevirker, at Kommissionen ikke kan konkludere, om der foreligger en økonomisk fordel for denne kreditor, for så vidt angår foranstaltning 3.
- (282) Kommissionen bemærker videre, at disse afskrivninger faktisk blev gennemført, som det dokumenteres af det usædvanlige resultat, som Oltchim opnåede i 2015, i forbindelse med de offentlige og private kreditorers samlede afskrivninger, som beløb sig til 518 mio. EUR (se betragtning 91 og 268 b)), og som repræsenterede mere end 95 % af den nedre grænse for afskrivninger, som kreditorerne havde godkendt (se tabel 4) i planen, som var godkendt af domstolen.
- (283) **Med hensyn til foranstaltning 3 finder Kommissionen følgelig, at CET Govoras stemme ikke gav Oltchim en fordel, mens AAAS', Electricas, Salroms og National Water Administrations stemmer gav Oltchim en selektiv økonomisk fordel på 1 486 mio. RON (327 mio. EUR ⁽¹²⁷⁾), som svarer til den nedre grænse i afskrivningsintervallet, der ligger mellem 1 486 mio. RON (327 mio. EUR ⁽¹²⁸⁾) og 1 525 mio. RON (335 mio. EUR), som disse kreditorer havde accepteret i saneringsplanen, som anført i tabellen nedenfor:**

Kreditor	Fordel indrømmet under foranstaltning 3	
	(EUR)	(RON)
AAAS	211 198 788	959 994 490
Electrica	109 574 383	498 065 377

⁽¹²⁷⁾ Baseret på valutakursen 1 EUR = 0,22 RON, som fandt anvendelse på tidspunktet for afstemningen (se tabel 4).

⁽¹²⁸⁾ Baseret på valutakursen 1 EUR = 0,22 RON, som fandt anvendelse på tidspunktet for afstemningen (se tabel 4).

Kreditor	Fordel indrømmet under foranstaltning 3	
	(EUR)	(RON)
Salrom	4 014 997	18 249 986
Romanian National Water Administration	2 234 711	10 157 777
I alt	327 022 879	1 486 467 630

6.1.2.4. Samlet vurdering af økonomisk fordel og tilregnelse af foranstaltning 1, 2 og 3 til staten

- (284) Efter den særskilte vurdering af hver enkelt foranstaltning er det efter Kommissionens opfattelse nødvendigt at foretage en mere generel vurdering af statens strategi med hensyn til Oltchim i perioden mellem september 2012 og april 2015.
- (285) Foranstaltning 1, 2 og 3 ovenfor er indbyrdes forbundne og en del af det samme mål, nemlig at støtte og fastholde Oltchim på markedet og at sikre selskabets arbejdspladser ved manglende inddrivelse af fordringer, gældsafskrivning og fortsatte leverancer. Alle disse foranstaltninger blev gennemført og sikret ved undertegnelsen af memorandummet, som var foranlediget af staten og godkendt af premierministeren (se betragtning 1, 31, 150, 203 og 205 ovenfor). Disse foranstaltninger blev desuden støttet af gentagne udtalelser fra statens højtstående repræsentanter, som gjorde det tydeligt, at regeringen havde en strategisk interesse i at holde Oltchim i gang, og at den ønskede at undgå selskabets likvidation for enhver pris (se betragtning 28, 30, 31 og 204, litra d), e), f), g), h) og i)).
- (286) Denne strategi træder endnu tydeligere frem, når følgende tages i betragtning: i) sammenfaldet i identitet mellem de parter, der har indrømmet foranstaltningerne, og deres holdning til saneringen af Oltchim, ii) kronologien i de omhandlede foranstaltninger, iii) deres formål, nemlig at holde Oltchim i live for enhver pris og undgå likvidation, og iv) selskabets (finansielle og risikomæssige) situation på det tidspunkt, hvor beslutningen om at træffe hver foranstaltning blev truffet, dvs. da Oltchim var tæt på insolvens ⁽¹²⁹⁾.
- (287) Foranstaltning 3 fører til en fordel for Oltchim, som ikke kan adskilles fra foranstaltning 1 og 2. Foranstaltning 3 ville ikke have eksisteret uden foranstaltning 1 og 2. Den samlede gæld til AAAS under foranstaltning 1 og CET Govora på grund af fortsatte ubetalte leverancer under foranstaltning 2 blev senere annulleret under foranstaltning 3.
- (288) Ifølge memorandummet aftalte de offentlige og private aktører, der havde underskrevet det, at samarbejde med henblik på at udvikle en bæredygtig strategi for relanceringen af Oltchim med det primære formål: i) at tilskynde og beskytte kreditorer, navnlig medarbejderne for at opnå fuld genoptagelse af rentable aktiviteter og deres drift på lang sigt, samtidig med at der sikres den fornødne tillid, så de vil støtte strategien, ii) at sætte parterne i stand til at formidle til markederne, det internationale samfund og offentligheden, at de vurderer en langsigtet bæredygtig løsning for Oltchim, og iii) at sikre den kontrollerede sanering af Oltchim.
- (289) Samlet set ville en markedsøkonomisk aktør i en situation, der mest ligner AAAS' — i lyset af de mange tidligere mislykkede forsøg på samlet privatisering — først have forsøgt at gøre sin holdning til en saneringsplan baseret på salg i bundter af aktiver gældende. AAAS havde midlerne (se betragtning 265) til at maksimere sin gældsinddrivelse fra Oltchim ved først at anmode domstolen om fuldbyrdelse af dets fordringer, hvilket ville udløse Oltchims insolvens, og derefter fremsætte sit eget forslag til en saneringsplan i overensstemmelse med konkursloven (artikel 94, stk. 1).
- (290) Eftersom foranstaltning 3 ikke med rimelighed kan adskilles fra foranstaltning 1 og 2, udgør disse foranstaltninger en serie af forbundne indgreb, som kan tilregnes staten, og som giver Oltchim en fordel, som det anføres i memorandummet.

⁽¹²⁹⁾ Se f.eks. dom, T-11/95, BP Chemicals mod Kommissionen, og Kommissionens meddelelse om begrebet statsstøtte (2016/C 262/01), punkt 81.

- (291) **Samlet set finder Kommissionen følgende, at AAAS har indrømmet Oltchim en samlet selektiv økonomisk fordel på 217 827 557 EUR⁽¹³⁰⁾ (990 125 260 RON), og at den samlede selektive økonomiske fordel, der er indrømmet Oltchim af kreditorerne AAAS, Salrom, CET Govora, National Water Administration og Electrica udgør 1 516 598 405 RON (333 651 649 EUR) for foranstaltning 1 og 3 i kombination⁽¹³¹⁾, som øges med fordelene vedrørende foranstaltning 2.**

6.1.3. Konkurrencefordrejning og påvirkning af samhandelen mellem medlemsstaterne

- (292) Offentlig støtte vil kunne fordreje konkurrencevilkårene, også selv om den ikke hjælper den støttemodtagende virksomhed med at ekspandere eller vinde markedsandele. Det er tilstrækkeligt, at støtten sætter virksomheden i stand til at bevare en stærkere konkurrenceposition, end den ellers ville have haft. Det er i den forbindelse normalt tilstrækkeligt, at støtten giver modtageren en fordel ved at fritage den for udgifter, som den ellers ville have skullet betale i forbindelse med dens daglige drift, for at det kan antages, at støtten fordrejer konkurrencevilkårene⁽¹³²⁾.
- (293) Offentlig støtte til virksomheder udgør kun statsstøtte efter artikel 107, stk. 1, i TEUF, hvis den »påvirker samhandelen mellem medlemsstaterne«. I den forbindelse er det ikke nødvendigt at fastslå, om støtten rent faktisk påvirker samhandelen mellem medlemsstaterne, blot om den kan antages at kunne påvirke samhandelen⁽¹³³⁾. EU-domstolene har statueret, at »når en finansiel støtte, som ydes af en stat, styrker en virksomheds stilling i forhold til andre virksomheder, som den konkurrerer med i samhandelen inden for [Unionen], må det antages, at denne samhandel påvirkes af støtten«⁽¹³⁴⁾.
- (294) Offentlig støtte vil kunne påvirke samhandelen mellem medlemsstaterne, selv om modtageren ikke er direkte involveret i grænseoverskridende handel. For eksempel kan støtten gøre det sværere for aktører i andre medlemsstater at komme ind på markedet ved at opretholde eller styrke det lokale udbud⁽¹³⁵⁾.
- (295) Kommissionen finder, at foranstaltningerne, idet de giver Oltchim mulighed for at fortsætte sin virksomhed, sanere sine aktiviteter og afskrive offentlig gæld, kan forbedre Oltchims konkurrenceposition i forhold til konkurrenterne på det indre marked.
- (296) Oltchim driver virksomhed inden for produktion af grundlæggende kemikalier, dvs. på konkurrenceprægede markeder i Europa og resten af verden.
- (297) Kommissionen konkluderer derfor, at foranstaltningerne kan fordreje eller true med at fordreje konkurrencevilkårene og påvirke samhandelen mellem medlemsstaterne.

6.1.4. Konklusion vedrørende spørgsmålet om eksistensen af støtte

- (298) Idet alle betingelserne for eksistensen af statsstøtte som omhandlet i artikel 107, stk. 1, i TEUF (se afsnit 6.1.1-6.1.3 ovenfor) er opfyldt for alle tre foranstaltninger, konkluderer Kommissionen, at:

— *foranstaltning 1 udgør statsstøtte*

⁽¹³⁰⁾ Det samlede beløb for foranstaltning 1 og 3 i kombination er lavere end summen af fordelene beregnet under henholdsvis foranstaltning 1 (33 mio. EUR) og foranstaltning 3 (327 mio. EUR), fordi andelen af fordelene indrømmet af AAAS under foranstaltning 1, som afskrives som led i foranstaltning 3, ikke medregnes to gange. Den fordel, som indrømmes af AAAS under foranstaltning 1 og 3 i kombination, blev beregnet ved at lægge andelen af den yderligere gæld indrømmet under foranstaltning 1, men ikke afskrevet under foranstaltning 3, til den afskrivning, som AAAS har indrømmet under foranstaltning 3 (211 mio. EUR). Omkring 20 % af fordelene på 33 mio. EUR, som vedrørte AAAS' passivitet fra september 2012 til januar 2013 (foranstaltning 1), blev ikke afskrevet i 2015 (foranstaltning 3) og skal derfor lægges til beløbet vedrørende foranstaltning 1 ved beregningen af den fordel, som AAAS har indrømmet i forbindelse med foranstaltning 1 og 3 i kombination.

⁽¹³¹⁾ Se fodnote 130.

⁽¹³²⁾ Domstolens dom af 3. marts 2005, Heiser, C-172/03, ECLI:EU:C:2005:130, præmis 55.

⁽¹³³⁾ Domstolens dom af 14. januar 2015, Eventech mod Parking Adjudicator, C-518/13, ECLI:EU:C:2015:9, præmis 65, Domstolens dom af 8. maj 2013, Libert m.fl., forenede sager C-197/11 og C-203/11, ECLI:EU:C:2013:288, præmis 76.

⁽¹³⁴⁾ Domstolens dom af 14. januar 2015, Eventech mod Parking Adjudicator, C-518/13, ECLI:EU:C:2015:9, præmis 66, Domstolens dom af 8. maj 2013, Libert m.fl., forenede sager C-197/11 og C-203/11, ECLI:EU:C:2013:288, præmis 77, Rettens dom af 4. april 2001, Friulia Venezia Giulia, T-288/97, ECLI:EU:T:2001:115, præmis 41.

⁽¹³⁵⁾ Domstolens dom af 14. januar 2015, Eventech mod Parking Adjudicator, C-518/13, ECLI:EU:C:2015:9, præmis 67, Domstolens dom af 8. maj 2013, Libert m.fl., forenede sager C-197/11 og C-203/11, ECLI:EU:C:2013:288, præmis 78, Domstolens dom af 24. juli 2003, Altmark Trans, C-280/00, ECLI:EU:C:2003:415, præmis 78.

- *foranstaltning 2* udgør statsstøtte for CET Govora og er uden støtte for Salrom
- *foranstaltning 3* udgør statsstøtte for AAAS, National Water Administration, Salrom og Electrica og er uden støtte for CET Govora.

(299) Foranstaltning 1, 2 og 3 udgør samlet set støtte for AAAS, National Water Administration, Salrom, CET Govora og Electrica. På grundlag af betragtning 291 ovenfor konkluderer Kommissionen, at den rumænske stat har ydet støtte svarende til 1 516 598 405 RON (333 651 649 EUR), som skal forhøjes med fordelen vedrørende foranstaltning 2, til Oltchim.

6.1.5. Støttens lovlighed

- (300) Kommissionen bemærker, at foranstaltning 1, 2 (vedrørende CET Govora) og 3 (vedrørende AAAS, National Water Administration, Salrom og Electrica) blev ydet i perioden 2012-2015 i strid med de standstill-forpligtelser, der er fastsat i artikel 108, stk. 3, i TEUF.
- (301) Eftersom foranstaltningerne anses for at udgøre statsstøtte som omhandlet i artikel 107, stk. 1, i TEUF, konkluderer Kommissionen, at de udgør ulovlig statsstøtte.

6.2. Støttens forenelighed og retsgrundlaget for vurderingen

- (302) Ifølge fast retspraksis skal en medlemsstat, der anmoder om at kunne bevilge støtte under fravigelse af traktatens regler, samarbejde med Kommissionen.
- (303) I medfør af denne forpligtelse skal den bl.a. forelægge alle oplysninger, der gør det muligt for Kommissionen at kontrollere, at betingelserne for den ansøgte fravigelse er opfyldt ⁽¹³⁶⁾. I denne sag har de rumænske myndigheder ikke gjort et retsgrundlag for forenelighedsvurderingen gældende.
- (304) Eftersom Oltchim anses for en kriseramt virksomhed (se betragtning 88), var den eneste grund til forenelighed, som Kommissionen har identificeret i åbningsafgørelsen ⁽¹³⁷⁾, rednings- og omstrukturingsstøtte baseret på rammebestemmelserne fra 2014.
- (305) De rumænske myndigheder påberåbte sig (på et forholdsvis tidligt trin i sagen ⁽¹³⁸⁾) netop, at sådanne foranstaltninger udgør omstrukturingsstøtte, og har rejst muligheden for at kvalificere saneringsplanen som en omstrukturingsplan til dette formål. I denne forbindelse fremhæver Rumænien det betydelige fremskridt, som virksomheden gjorde i saneringsperioden.
- (306) Efter undersøgelsesfasen konkluderer Kommissionen imidlertid, at rammebestemmelsernes kriterier for forenelig rednings- eller omstrukturingsstøtte ikke er opfyldt af nogen af foranstaltningerne, heller ikke efter saneringsplanen, som den blev godkendt og gennemført af Rumænien.
- (307) Kommissionen kunne specifikt end ikke identificere et betydeligt reelt, faktisk og tilstrækkeligt bidrag til omstrukturingsomkostningerne fra Oltchims egne ressourcer som omhandlet i punkt 35 i rammebestemmelserne fra 2014. Støttebeløbet er betydeligt højere end den salgspris, der ellers blev opnået gennem udbuddet. Det samlede støttebeløb overstiger faktisk 333 mio. EUR (et beløb, der kun modsvarer foranstaltning 1 og 3 i kombination, og som bør suppleres med støttebeløbet svarende til foranstaltning 2), mens det beløb, der blev opnået ved salget af de fleste af Oltchims aktiver, ikke overstiger 143 mio. EUR, hvilket er væsentligt lavere end den minimumstærskel for eget bidrag på 50 %, der er fastsat i rammebestemmelserne fra 2014 ⁽¹³⁹⁾. Oltchims saneringsplan er endnu ikke gennemført, idet det nye udbud vedrørende salget af Oltchims resterende aktiver stadig løber og først forventes afsluttet i april 2019. Kommissionen finder derfor, at en anden potentiel finansieringskilde fra salget af aktiver ikke kan tages i betragtning med henblik på at fastsætte egetbidraget end de kilder, der allerede er registreret som en del af indtægterne fra salg svarende til det første afsluttede udbud.

⁽¹³⁶⁾ Se sag C-364/90, Den Italienske Republik mod Kommissionen for De Europæiske Fællesskaber, ECLI:EU:C:1993:157, præmis 20.

⁽¹³⁷⁾ Se åbningsafgørelsen i statsstøttesag SA.36086 (2016/NN)(ex2013/CP) — Rumænien — Potentiel støtte til Oltchim SA, punkt 148, http://ec.europa.eu/competition/state_aid/cases/263778/263778_1773690_109_2.pdf.

⁽¹³⁸⁾ Se Rumæniens svar fra maj 2018 på anmodning af 30.1.2018, afsnit IV, punkt A, s. 31.

⁽¹³⁹⁾ Foranstaltning 1 og 2 blev iværksat inden ikrafttrædelsen af rammebestemmelserne fra 2014, men rammebestemmelserne fra 2004 fastlægger de samme bestemmelser med hensyn til princippet om egetbidrag (punkt 44).

- (308) Følgende fastsættes i punkt 65 i rammebestemmelserne fra 2014: »Hvis der ydes statsstøtte på en måde, der forbedrer støttemodtagerens egenkapital, hvis staten f.eks. yder tilskud [...] eller afskriver gæld, [...] bør støtte til dækning af tab kun ydes på vilkår, der indebærer, at de eksisterende investorer påtager sig en passende del af byrden«. Rumænien har ikke fremlagt oplysninger, der viser, at saneringsplanen omfattede passende byrdefordeling. I rammebestemmelsernes punkt 67 fastsættes det endvidere, at »enhver statsstøtte, der forbedrer støttemodtagerens egenkapital, kun bør ydes på vilkår, der giver staten en rimelig del af støttemodtagerens fremtidige gevinster, og som står mål med det beløb, staten har indskudt, og i forhold til virksomhedens tilbageværende egenkapital, efter tabene er gjort op«. Oltchims vedkommende blev en sådan passende byrdefordeling ikke påvist.
- (309) I betragtning af Oltchims vigtige position i Rumæniens kemikalielsektor og selskabets betydelige markedsandele på de forskellige produktmarkeder og geografiske markeder, hvor det er aktivt, og ifølge rammebestemmelsernes afsnit 3.6.2 burde Oltchim have gennemført foranstaltninger for at afbøde de konkurrencefordrejninger, som støtten forårsagede. I denne sammenhæng bemærker Kommissionen, at Rumænien ikke har fremsat forslag til strukturelle eller adfærdsmæssige kompensationsforanstaltninger.
- (310) Kommissionen konkluderer følgelig, at saneringsplanen ikke opfylder flere af de kumulative betingelser, der er fastsat i rammebestemmelserne fra 2014, og derfor ikke kan anvendes i denne henseende på trods af Rumæniens erklærede villighed til at indgive flere oplysninger til dette formål.

6.3. Tilbagesøgning

- (311) I henhold til TEUF og EU-domstolens faste retspraksis har Kommissionen, når den har fundet støtte uforenelig med det indre marked, kompetence til at beslutte, at den pågældende medlemsstat skal ophæve eller ændre den ⁽¹⁴⁰⁾. Ifølge EU-domstolens faste retspraksis har en medlemsstats forpligtelse til at ophæve den støtte, som Kommissionen anser for at være uforenelig med det indre marked, til formål at genoprette den tidligere situation ⁽¹⁴¹⁾.
- (312) I den sammenhæng har EU-domstolene fastslået, at dette mål er nået, når modtageren har tilbagebetalt de beløb, der er tildelt som ulovlig støtte, hvorved modtageren mister den fordel, der var opnået på markedet i forhold til konkurrenterne, og situationen fra tiden før ydelsen af støtte genoprettes ⁽¹⁴²⁾.
- (313) I overensstemmelse med retspraksis fastsættes følgende i artikel 16, stk. 1, i Rådets forordning (EU) 2015/1589 ⁽¹⁴³⁾: »I negative afgørelser om ulovlig støtte bestemmer Kommissionen, at den pågældende medlemsstat skal træffe alle nødvendige foranstaltninger til at kræve støtten tilbagebetalt fra støttemodtageren [...]«.
- (314) Som det eftervises i betragtning 291 og 299, blev den støtte, der blev ydet til Oltchim under de tre foranstaltninger i kombination — til et beløb af 1 516 598 405 (333 651 649) mio. EUR (for foranstaltning 1 og 3 i kombination), der skal forhøjes med støttebeløbet vedrørende foranstaltning 2 — gennemført i strid med artikel 108 i TEUF og skal betragtes som ulovlig og uforenelig støtte. Denne støtte skal derfor tilbagesøges for at genoprette den situation, der fandtes på markedet, inden støtteforanstaltningerne blev gennemført.
- (315) Tilbagesøgningen skal omfatte perioden fra det tidspunkt, hvor modtageren ⁽¹⁴⁴⁾ fik fordel, dvs. den dato, hvor støtten blev stillet til rådighed for modtageren, og frem til beløbets faktiske tilbagebetaling, og det tilbagesøgte beløb tilskrives rente fra den dato, indtil det er tilbagebetalt.

⁽¹⁴⁰⁾ Se sag C-70/72, Kommissionen mod Tyskland, ECLI:EU:C:1973:87, præmis 13.

⁽¹⁴¹⁾ Se forenede sager C-278/92, C-279/92 og C-280/92, Spanien mod Kommissionen, ECLI:EU:C:1994:325, præmis 75.

⁽¹⁴²⁾ Se sag C-75/97, Belgien mod Kommissionen, ECLI:EU:C:1999:31, præmis 64 og 65.

⁽¹⁴³⁾ Rådets forordning (EU) 2015/1589 af 13. juli 2015 om fastlæggelse af regler for anvendelsen af artikel 108 i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde (EUT L 248 af 24.9.2015, s. 9).

⁽¹⁴⁴⁾ Oltchim har fået: i) en økonomisk fordel på 152 mio. RON (33 mio. EUR) ydet af AAAS svarende til Oltchims gæld til AAAS akkumuleret i perioden 21. september 2012-30. januar 2013 under foranstaltning 1, som repræsenterer den tidsmæssige værdi, der er knyttet til udsættelsen af kravet om inddrivelse af AAAS' fordringer og dermed en større eksponering for sidstnævnte for Oltchim indtil den 21. april 2015, fra den pågældende periode indtil domstolens godkendelse af planen den 22. april 2015, ii) en økonomisk fordel på 1 516 598 405 RON ydet af AAAS, Salrom, Romanian National Water Administration og Electrica svarende til foranstaltning 1 og 3 i kombination (uden dobbelttælling) fra domstolens godkendelse af planen den 22. april 2015 og iii) en økonomisk fordel under foranstaltning 2 ydet af CET Govora i perioden 21. september 2012-30. januar 2013 i form af yderligere akkumulering gæld for Oltchim for fortsatte leverancer i denne periode, fra den pågældende periode.

6.4. Spørgsmålet om økonomisk kontinuitet ved salget af Oltchim ⁽¹⁴⁵⁾

- (316) Hvis Kommissionen vedtager en negativ afgørelse om inddrivelse af uforenelig støtte til en virksomhed inden for rammerne af artikel 107 og 108 i TEUF, skal den pågældende medlemsstat tilbagesøge den uforenelige støtte. Forpligtelsen til at tilbagesøge støtte kan udvides til et nyt selskab, hvortil det pågældende selskab har overført en del af sine aktiver, når denne overførsel gør det muligt at fastslå, at der er en økonomisk sammenhæng mellem de to selskaber ⁽¹⁴⁶⁾.
- (317) Ifølge Domstolens afgørelse i sagen Italien og SIM 2 mod Kommissionen ⁽¹⁴⁷⁾, som Kommissionen har lagt til grund for sine afgørelse om Olympic Airlines, Alitalia og SERNAM ⁽¹⁴⁸⁾, foretages vurderingen af økonomisk sammenhæng mellem den »gamle« enhed og de nye strukturer på grundlag af et sæt indikatorer. Følgende faktorer kan tages i betragtning: omfanget af de solgte aktiver (aktiver og passiver, personalets forbliven og bundter af aktiver), salgsprisen, køberens eller købernes identitet, salgstidspunktet (efter indledning af den foreløbige vurdering, den formelle undersøgelsesprocedure eller den endelige afgørelse) og transaktionens økonomiske logik. Domstolen bekræftede dette sæt indikatorer i sin afgørelse af 28. marts 2012, Ryanair mod Kommissionen ⁽¹⁴⁹⁾, som bekræftede Alitalia-afgørelsen.
- (318) Som nævnt i betragtning 5 ovenfor fremsendte GD COMP efter flere udvekslinger om spørgsmålet om økonomisk kontinuitet med de rumænske myndigheder den 23. december 2016 et brev med en foreløbig vurdering om økonomisk kontinuitet til de rumænske myndigheder. I dette brev, som var baseret på oplysninger indgivet af de rumænske myndigheder om omfanget af salget vedrørende ni bundter af aktiver og om salgsprocessen (i form af et markedsdrevet udbud), fandt GD COMP foreløbigt, at processen for salg af Oltchim, som den på daværende tidspunkt var udformet af de rumænske myndigheder, ikke nødvendigvis førte til økonomisk kontinuitet mellem Oltchim og den eller de foretagender, der kunne have været resultatet af salgsprocessen, uden at dette berører vurderingen af afgørende elementer, der endnu ikke var kendte på daværende tidspunkt, f.eks. den faktiske gennemførelse og det faktiske resultat af salget, overførselens faktiske omfang, dens pris og den økonomiske logik.
- (319) Efter denne fase i salgsprocessen og efter kreditormødets godkendelse af to af køberne af majoriteten af Oltchims aktiver ved afstemning er de fleste af disse elementer kendte. For at afgøre, om der er tale om statsstøtte til fordel for Oltchims køber(e), vil Kommissionen i det følgende vurdere hvert af de fem anførte kriterier.

6.4.1. Omfang af aktiver solgt ifølge den reviderede saneringsplan

- (320) Kommissionen bemærker, at de aktiver, der blev overtaget af hovedkøberen — Chimcomplex via aktivbundet 1-5 og til dels 7 — kun repræsenterer 58 % af Oltchims aktiver og produktionsanlæg (baseret på Winterhills værdiansættelse). Med hensyn til DSG ville dette selskab overtage en meget begrænset andel af Oltchims aktiver, nemlig aktivbundet 6 (det PVC-behandlingsanlæg, det historisk har lejet af Oltchim). Aktiverne overtaget af DSG tegner sig for en meget lille andel af Oltchims aktiver og produktionsanlæg (1,94 % baseret på Winterhills værdiansættelse).
- (321) Med hensyn til Chimcomplex køber eller overtager dette selskab ikke forpligtelser, kommercielle aftaler eller eksisterende råvarer, halvfabrikata, færdige produkter eller reservedele fra Oltchim. De potentielle omkostninger vedrørende den hidtidige forurening af arealerne forbliver hos sælgeren i overensstemmelse med forurenere betaler-princippet. Dette er i overensstemmelse med det synspunkt, som Kommissionen tilkendegav i sit brev af 23. december 2016 om, at »Oltchims forpligtelser [...] herunder tidligere miljøgæld, skal forblive hos Oltchim«. Det samme gælder for DSG.

⁽¹⁴⁵⁾ Oplysningerne i dette afsnit er hovedsagelig baseret på den tredje rapport (punkt 3.2.3), den fjerde rapport (punkt 2.2 og 3.1), den femte rapport (afsnit 4) og den sjette rapport om processen for bundtvis salg af Oltchims aktiver (punkt 3.1) udarbejdet af Oltchims rådgivere.

⁽¹⁴⁶⁾ Rettens dom af 28. marts 2012, Ryanair Ltd mod Europa-Kommissionen, T-123/09, ECLI:EU:T:2012:164, præmis 155.

⁽¹⁴⁷⁾ Domstolens dom af 8. maj 2003, Den Italienske Republik og SIM 2 Multimedia SpA mod Kommissionen for De Europæiske Fællesskaber, forenede sager C-328/99 og C-399/00, Sml. 2003 I, s. 4035.

⁽¹⁴⁸⁾ Kommissionens beslutning af 17. september 2008, statsstøttesag N 321/2008, N 322/2008 og N 323/2008 — Grækenland — Vente de certains actifs d'Olympic Airlines/Olympic Airways Services, Kommissionens beslutning af 12. november 2008, statsstøttesag N 510/2008 — Italien — Sale of assets of Alitalia, Kommissionens afgørelse af 4. april 2012, sag SA.34547 — Frankrig — Reprise des actifs du groupe SERNAM dans le cadre de son redressement judiciaire.

⁽¹⁴⁹⁾ Rettens dom af 28. marts 2012, Ryanair Ltd. mod Kommissionen, sag T-123/09, ECLI:EU:T:2012:164.

- (322) Med hensyn til medarbejdere kræves det ikke i udbudsspecifikationerne eller salgsaftalen, at køberne genansætter nogen af medarbejderne. De potentielle købere blev imidlertid tilbudt muligheden for at genansætte Oltchims medarbejdere og anmodet om at angive, om de ville gøre dette, i deres vejledende tilbud, idet de skulle angive, hvor mange medarbejdere de ville overtage ifølge deres forretningsplaner. Endelig ville Chimcomplex tilsyneladende genansætte 1 215 medarbejdere, dvs. omkring 62 % af Oltchims medarbejdere på tidspunktet for dets bindende tilbud ⁽¹⁵⁰⁾. Det tal, som sælgeren fandt relevant for evalueringen af de bindende tilbud (se også betragtning 335), var kun et maksimum på 984 medarbejdere — det antal medarbejdere, der faktisk accepterede genansættelsespakken, dvs. ca. 50 % af Oltchims nuværende medarbejdere. Andelen af medarbejdere, som i sidste ende ville blive overført til Chimcomplex, er under alle omstændigheder mindre end antallet af genansatte medarbejdere i Kommissionens tidligere afgørelser, hvor der ikke kunne fastsættes økonomisk kontinuitet ⁽¹⁵¹⁾.
- (323) Kommissionen bemærker, at forsynings- og salgsaftaler, som er afgørende for virksomhedens drift, opsiges. Chimcomplex anfører eksempelvis, at det har sin egen kundegruppe, så kundegruppen vil blive væsentligt ændret efter opkøbet af de ønskede aktiver. Chimcomplex har også udtrykkeligt bekræftet, at det ikke vil anvende Oltchims varemærke.
- (324) Endelig bemærker Kommissionen, at omfanget af de aktiviteter, der vil blive udført af Chimcomplex og DSG med bundterne af aktiver fra Oltchim, i en vis grad vil adskille sig fra Oltchims aktiviteter på tidspunktet for undertegnelsen af SPA, som det fremgår af det følgende (se navnlig afsnit 6.4.5).
- (325) Med hensyn til de resterende usolgte bundter af aktiver 8 og 9 samt delvist bundt 7 repræsenterer de kun en minoritet af Oltchims virksomhed og består af ikke-operationelle aktiver. Det omfang af aktiviteter, der ville blive udført af de potentielle købere, ville derfor klart ikke omfatte Oltchims virksomhed, og omfanget af aktiviteter, der ville blive udført med disse aktiver, ville med stor sandsynlighed være forskelligt fra Oltchims.

6.4.2. Salgsprisen

- (326) For at undgå økonomisk kontinuitet skal aktiver sælges til deres markedspris i udbudsproceduren. En sådan markedspris defineres som den pris, som en privat investor, der handler under normale konkurrencevilkår, kunne have fastsat ⁽¹⁵²⁾.
- (327) Efter gennemførelsen af udbuddet har Rumænien solgt de fleste aktiver i de forskellige bundter (1-6 og til dels 7) gennem en åben, gennemsigtig, ikkediskriminerende og ubetinget udbudsproceduren til de tilbudsgivere, der har afgivet det højeste tilbud med sikret finansiering, som forklaret i det følgende.
- (328) For det første indeholdt opfordringen til at indgive en interessetilkendegivelse vedrørende Oltchims forskellige bundter af aktiver ingen begrænsning med hensyn til de parter, der kunne afgive tilbud. Enhver enhed kunne derfor afgive et tilbud i udbudsproceduren.
- (329) Som det fremgår af de forskellige rapporter om salget af Oltchims aktiver (se betragtning 8), var Chimcomplex kun én af adskillige andre deltagere (som i den sidste fase talte ni aktører) i udbuddet for forskellige kombinationer af Oltchims aktiver, som blev gennemført af Oltchims kuratorer sammen med AT Kearney (»sælgeren«).
- (330) For det andet gav sælgeren — med hensyn til princippet om gennemsigtighed — alle tilbudsgivere tilstrækkelig tid og de nødvendige og detaljerede oplysninger til at de kunne foretage en korrekt værdiansættelse af aktiverne som led i deres due diligence-proces. Ifølge den anden og den tredje rapport om Oltchims salg, jf. betragtning 8 ovenfor, har de tilbudsgivere, der kunne dokumentere en sikret finansiering af den pris, der var indeholdt i deres vejledende bud, haft fuld adgang til et elektronisk datarum, og de kunne deltage i møder med Oltchims ledelse, besøge selskabets forskellige anlæg og deltage i en struktureret Q&A-proces.

⁽¹⁵⁰⁾ Kilde: Fjerde rapport om Oltchims salg.

⁽¹⁵¹⁾ Se f.eks. Kommissionens afgørelse (EU) 2016/151 af 1. oktober 2014 om Tysklands statsstøtte SA.31550 (2012/C) (ex 2012/NN) til Nürburgring (EUT L 34 af 10.2.2016, s. 1), betragtning 235, hvor det nævnes, at køberen overtog 85 % af medarbejderne fra sælgeren.

⁽¹⁵²⁾ Domstolens dom af 16. december 2010 i sag C-239/09, Saydaland, præmis 34.

- (331) Desuden stod sælgeren (AT Kearney) og alle tilbudsgivere, der havde kvalificeret sig til den pågældende fase af udbudsproceduren, vedvarende i kontakt med hinanden i perioden efter bekendtgørelsen af salget og udsendelsen af en teaser til potentielle tilbudsgivere (fra den 23. august 2016), modtagelsen af interesselikvidationsgebyrer og interesserede tilbudsgivers undertegnelse af fortrolighedsaftaler (fra september til december 2016) og i perioden mellem den 23. januar 2017 (fristen for indgivelse af vejledende tilbud) og den 26. juni 2017 (fristen for indgivelse af endelige tilbud).
- (332) For det tredje fremgår det af dokumenter, som Rumænien har fremsendt, at tilbudsgiverne ikke var blevet forskelsbehandlet i nogen fase af udbudsproceduren. Som anført i betragtning 328 ff. ovenfor modtog alle tilbudsgivere oplysninger og præciseringer vedrørende de udvælgelseskriterier, regler og procedurer, der lå til grund for udbudsproceduren, fristerne for indgivelse af vejledende og endelige tilbud, forlængelsen af sådanne frister, Oltchims finansielle og økonomiske situation, de oplysninger, der manglede i tilbudsgivernes vejledende eller endelige tilbud, og eventuelle spørgsmål fra tilbudsgiverne. I løbet af proceduren fik alle tilbudsgivere, efter at visse indledende tilfælde af manglende gennemsigtighed med hensyn til lige adgang til oplysninger var blevet afhjulpet, de oplysninger, der var nødvendige for at foretage en korrekt vurdering af de aktiver, der blev solgt i de ni bundter.
- (333) For det fjerde blev der ikke fastsat nogen betingelser for tilbudsgiverne bortset fra de lovbestemte begrænsninger, hvilket klart fremgår af indkaldelsen af interesselikvidationsgebyrer og de forskellige breve fra sælgeren (AT Kearney) til tilbudsgiverne.
- (334) For det femte var den valgte kombination af tilbudsgivere en kombination, der maksimerede prisen for sælgeren, efter tilbagetrækningen af White Tiger Management, som viste sig ikke at opfylde de objektive kriterier for transaktionssikkerhed, som havde til formål at sikre betalingen af prisen for tilbuddet gennem garantier (se betragtning 181). Denne konklusion om den opnåede maksimumspris strider ikke mod afvisningen af White Tigers tilbud, som var højere end Chimcomplex', med den begrundelse, at finansieringen af tilbuddet var usikker og ikke underbygget af garantier efter den krævede standard, således at der var ringe sikkerhed for transaktionen.
- (335) Princippet om maksimering af prisen blev heller ikke modsagt af den bonus, der var knyttet til overførslen af medarbejdere, som sælgeren ved evalueringen af tilbud føjede til pristilbuddene. Denne bonus, som svarede til 40 % af de gennemsnitlige afskedigelsesomkostninger (hvor en sådan yderligere værdi beløb sig til 5 000 EUR pr. medarbejder), var begrænset til højst 50 % af Oltchims medarbejdere. I henhold til Rumæniens konkurslov prioriteres fratrædelsesgodtgørelse højere end andre private eller offentlige kreditors fordringer. Fra kreditorernes perspektiv har fratrædelsesgodtgørelse samme virkning som en tilsvarende lavere pris. I den foreliggende sag havde denne bonus desuden ingen betydning for rangordningen af de forskellige tilbud ⁽¹⁵³⁾.
- (336) Med hensyn til de resterende usolgte bundter (8, 9 og til dels 7), som repræsenterer minoriteten af Oltchims aktiver, er det ifølge oplysninger fremlagt af Rumænien i brev af 20. april 2018 samt den seneste syvende rapport fremlagt af sælgeren den 16. juli 2018 også planen at sælge disse til markedspriser, der fastlægges gennem en planlagt udbudsprocedure, der udformes på samme måde som det allerede gennemførte udbud, dvs. på en åben, gennemsigtig og ikkediskriminerende måde, til de tilbudsgivere, der indgiver det højeste gyldige og troværdige tilbud på et eller flere bundter, dvs. til en markedspris.
- (337) På grundlag af ovennævnte finder Kommissionen, at udvælgelsesproceduren var tilstrækkelig til at sikre, at prisen på de aktiver, der blev solgt til de udvalgte og godkendte købere, svarer til markedsprisen, som var det eneste udvælgelseskriterium (såfremt tilbudsgiveren havde fremlagt dokumentation for finansieringen af sit tilbud). Kommissionen konkluderer derfor, at Oltchims bundter af aktiver blev solgt eller planlægges solgt ved en åben, gennemsigtig, ikkediskriminerende og ubetinget udbudsprocedure, og at udbudsproceduren således garanterede, at salget skete eller vil ske til markedsprisen for de pågældende bundter af aktiver.

⁽¹⁵³⁾ Se s. 23 i rapporten til kreditmødet i bilag 1 til den femte rapport om Oltchims sale.

6.4.3. Køberens eller købernes identitet

- (338) Identiteten af ejerne af sælgeren og køberen viser klart, om overførslen af aktiver vil føre til faktisk økonomisk kontinuitet ⁽¹⁵⁴⁾. Hovedkøberen Chimcomplex kontrolleres af SCR, som selv i sidste instans kontrolleres af sin hovedaktionær med 97,25 %. På grundlag af de foreliggende oplysninger finder Kommissionen, at hverken den person, der i sidste instans kontrollerer SCR, eller nogen af de enheder, der direkte eller indirekte kontrolleres af ham eller af SCR, har nogen ejerinteresse i hverken Oltchim eller nogen af Oltchims aktionærer.
- (339) Med hensyn til DSG bør det bemærkes, at det havde et varigt forretningsforhold til Oltchim. DSG har lejet PVC-behandlingsanlægget, herunder medarbejderne, fra Oltchim siden januar 2014. Inden DSG lejede Ramplast-anlægget (aktivbundet 6 i salgsproceduren), var DSG en af Oltchims hoveddistributører af PVC-profiler. På grundlag af de foreliggende oplysninger finder Kommissionen, at der ikke er en selskabsmæssig forbindelse mellem DSG og Oltchim.

6.4.4. Salgstidspunktet

- (340) Kommissionen skal vurdere, om tidspunktet for udbudsproceduren kan føre til en omgåelse af Kommissionens afgørelse om tilbagesøgning af uforenelig statsstøtte.
- (341) I den foreliggende sag bemærker Kommissionen, at insolvensproceduren blev indledt og kuratorerne udpeget af den kompetente nationale domstol i 2013. Salget af aktiver blev indledt af kuratorerne i 2016, inden Kommissionen havde vedtaget en afgørelse vedrørende den formelle undersøgelsesprocedure. For den primære køber, Chimcomplex, blev bankgarantierne for salget fremlagt allerede i december 2017 og begyndelsen af 2018, dvs. inden vedtagelsen af denne afgørelse.
- (342) I den foreliggende sag finder Kommissionen, at den omstændighed, at salget blev indledt af de kuratorer, der var udpeget af den kompetente nationale domstol, og at afgørelsen om overførslen af majoriteten af Oltchims aktiver blev truffet inden vedtagelsen af denne afgørelse, er mindre afgørende med hensyn til økonomisk kontinuitet end en situation, hvor beslutningen om at sælge træffes af støttemodtagerne selv, eller hvor salgsproceduren først indledes efter vedtagelsen af en negativ afgørelse med tilbagesøgning som den nærværende afgørelse.

6.4.5. Transaktionens økonomiske logik

- (343) Formålet med kriteriet angående den økonomiske logik er at afklare, om køberen af aktiverne anvender dem på samme måde, som sælger gjorde. Der er ikke tale om økonomisk kontinuitet, hvis køberen lader aktiverne indgå i sin egen forretningsstrategi og derved opnår synergivirkninger i stedet for blot at anvende dem på samme måde, som sælger gjorde ⁽¹⁵⁵⁾.
- (344) På grundlag af de foreliggende oplysninger bemærker Kommissionen, at Chimcomplex planlægger vertikalt at lade de valgte bundter af aktiver (1-5 og til dels 7) indgå i sin egen forretningsmodel sammen med selskabets nuværende produktionsanlæg i Onești, Rumænien, med henblik på at etablere en kemikalie- og petrokemikalieleverandør med en produktportefølje på [...]. [...].
- (345) Ifølge køberens planer ⁽¹⁵⁶⁾ vil der blive foretaget yderligere investeringer i de nye aktiver for at integrere dem i køberens egen produktionskæde og videreudvikle dem, hvilket vil give Chimcomplex mulighed for at øge visse kapacitetsmængder og forbedre effektiviteten og produktiviteten.
- (346) Chimcomplex vil navnlig ikke bruge de aktiver, selskabet køber, på samme måde som det insolvente selskab Oltchim. Chimcomplex vil tværtimod integrere de købte aktiver i sin egen virksomhedsstrategi og derved skabe synergier, der begrundes dets interesse i at købe de bundter af aktiver, som det har givet tilbud på. Driften af nogle af aktiverne har desuden været strukturelt underskudsgivende og kan derfor kræve yderligere omstrukturering, investeringer og optimering.

⁽¹⁵⁴⁾ Se f.eks. Kommissionens afgørelse (EU) 2015/1826 af 15. oktober 2014 i statsstøttesag SA.33797 (2013/C) (ex 2013/NN) (ex 2011/CP) om Slovakiets støtte til NCHZ (EUT L 269 af 15.10.2015, s. 71), betragtning 159.

⁽¹⁵⁵⁾ Se afgørelse (EU) 2015/1826, betragtning 164.

⁽¹⁵⁶⁾ Se Chimcomplex' breve af 24.11.2017 og 16.1.2018.

- (347) Ovennævnte viser, at den økonomiske logik i Chimcomplex' tilbud ikke består i en fortsættelse af Oltchims økonomiske aktivitet, men i en integration af en del af Oltchims aktiver og en del af dets medarbejdere erhvervet i bundter i en særskilt gruppe, der forfølger sin egen økonomiske logik og industrielle strategi og sine egne mål.
- (348) På grundlag af ovennævnte konkluderer Kommissionen, at transaktionens økonomiske logik er at sætte Chimcomplex i stand til at anvende aktiverne i Oltchims bundt 1-5 og til dels 7 på andre betingelser og ikke at videreføre Oltchims strategi.
- (349) Med hensyn til de resterende usolgte bundter af aktiver 8 og 9 samt delvist bundt 7 repræsenterer de endelig kun en minoritet af Oltchims virksomhed og består af ikke-operationelle aktiver. Selv i det ekstremt hypotetiske tilfælde, at alle de resterende bundter blev købt af en enkelt potentiel køber (bortset fra Chimcomplex, som allerede har bekræftet, at det ikke er interesseret i at købe de resterende aktiver), ville de ikke udgøre den samme virksomhed, som den Oltchim drev, inden den første salgsproces blev gennemført, og det ville være usandsynligt, at deres potentielle køber ville blive kvalificeret som en virksomhed, der videreførte Oltchims virksomhed.

6.4.6. Konklusion vedrørende Oltchims økonomiske (dis)kontinuitet gennem salget af aktiver til Chimcomplex, DSG og andre potentielle købere af de resterende usolgte bundter

- (350) Oltchims aktiver er blevet solgt eller planlægges solgt til deres markedspris — som fastsat gennem en åben, gennemsigtig, ikkediskriminerende og ubetinget udbudsprocedure — til de tilbudsgivere, der har afgivet eller vil afgive det højeste tilbud for den kombination af bundter, der maksimerer indtægterne fra salget. Rumænien har meddelt Kommissionen, at den godkendte primære køber — Chimcomplex for aktivbundt 1-5 og til dels 7 — ikke har økonomiske eller selskabsmæssige forbindelser til Oltchim. DSG driver i øjeblikket aktivbundt 6 (lejet PVC-behandlingsanlæg), men har ingen ejer- eller selskabsmæssig forbindelse til Oltchim. Beslutningen om salg blev under alle omstændigheder truffet inden Kommissionens nærværende negative afgørelse vedrørende den formelle undersøgelsesprocedure. Endelig vil hver af de nye ejere og potentielle købere anvende aktiverne under andre forhold og efter andre forretningsmodeller end Oltchim. Omfanget af købernes aktiviteter vil i betydeligt omfang være forskelligt fra Oltchims aktiviteter.
- (351) I lyset af ovennævnte finder Kommissionen, at der ikke er økonomisk kontinuitet mellem Oltchim og Chimcomplex og DSG, køberne af størstedelen af Oltchims aktivbundter, som derfor ikke er ansvarlige for statsstøtte, der skal tilbagesøges fra modtagerne. Kommissionen finder ligeledes, at det er særdeles usandsynligt, at der vil være økonomisk kontinuitet mellem Oltchim og en potentiel køber af de resterende aktiver, der planlægges solgt gennem udbud som beskrevet i Rumæniens brev af 20. april 2018.

7. KONKLUSION

- (352) Kommissionen finder, at foranstaltning 1, 2 (med hensyn til CET Govora) og 3 (med hensyn til AAAS, National Water Administration, Salrom og Electrica) samlet eller særskilt udgør statsstøtte til Oltchim SA i henhold til artikel 107, stk. 1, i TEUF.
- (353) Kommissionen finder, at foranstaltning 2 (med hensyn til Salrom) og 3 (med hensyn til CET Govora) ikke udgør statsstøtte til Oltchim SA i henhold til artikel 107, stk. 1, i TEUF.
- (354) Kommissionen finder også, at Rumænien ulovligt har gennemført foranstaltning 1, 2 (med hensyn til CET Govora) og 3 (med hensyn til AAAS, National Water Administration, Salrom og Electrica) i strid med artikel 108, stk. 3, i TEUF.
- (355) Kommissionen konkluderer, at støtteelementerne i foranstaltning 1, 2 (med hensyn til CET Govora) og 3 (med hensyn til AAAS, National Water Administration, Salrom og Electrica) er uforenelige med det indre marked, fordi de relevante betingelser i rammebestemmelserne fra 2014 ikke var opfyldt, og andre forenelighedsgrunde ikke blev identificeret, og skal tilbagesøges fra støttemodtageren med renter.
- (356) En sådan tilbagesøgning berører ikke Chimcomplex og DSG, da der ikke foreligger økonomisk kontinuitet mellem Oltchim og de to købere Chimcomplex og DSG —

VEDTAGET FØLGENDE AFGØRELSE:

Artikel 1

Følgende foranstaltninger, der er genstand for denne afgørelse, som er gennemført ulovligt af Rumænien i strid med artikel 108, stk. 3, i TEUF, udgør samlet og hver for sig statsstøtte:

- a) den manglende fuldbyrdelse og yderligere akkumulering af fordringer fra september 2012 til januar 2013
- b) støtte til Oltchims drift i form af fortsatte ubetalte leverancer og yderligere akkumulering af fordringer siden september 2012 fra CET Govoras side uden hensigtsmæssige foranstaltninger til at beskytte fordringerne svarende til det beløb, der fastlægges sammen med Rumænien i tilbagesøgningsfasen
- c) AAAS', National Water Administrations, Salroms og Electrica SA's gældsannullering ifølge saneringsplanen til et samlet beløb sammen med artikel 1, litra a), på 1 516 598 405 RON.

Artikel 2

Følgende foranstaltninger, som er genstand for denne afgørelse, udgør ikke statsstøtte i henhold til artikel 107, stk. 1, i TEUF:

- a) Salroms støtte til Oltchims drift i form af fortsatte ubetalte leverancer siden september 2012
- b) CET Govoras gældsannullering i 2015 ifølge saneringsplanen.

Artikel 3

Statsstøtten, jf. artikel 1, litra a) og c), der beløber sig til i alt 1 516 598 405 mio. RON, samt statsstøtten, jf. artikel 1, litra b), som blev ydet ulovligt af Rumænien i strid med artikel 108, stk. 3, i TEUF til Oltchim, er uforenelig med det indre marked.

Artikel 4

1. Rumænien skal tilbagesøge den i artikel 1 omhandlede støtte fra støttemodtageren.
2. De beløb, der skal tilbagesøges, pålægges renter fra det tidspunkt, hvor de blev udbetalt til støttemodtageren, og indtil de faktisk er tilbagebetalt.
3. Rentebeløbet beregnes med renters rente i overensstemmelse med kapitel V i Kommissionens forordning (EF) nr. 794/2004 ⁽¹⁵⁷⁾.

Artikel 5

1. Tilbagesøgningen af den i artikel 1 omhandlede støtte iværksættes øjeblikkeligt og effektivt.
2. Rumænien sikrer, at denne afgørelse efterkommes senest seks måneder efter dens meddelelse.

Artikel 6

1. Inden for fem måneder efter meddelelsen af denne afgørelse forelægger Rumænien følgende oplysninger for Kommissionen:
 - a) det samlede beløb (hovedstol og renter), som støttemodtageren skal tilbagebetale

⁽¹⁵⁷⁾ Kommissionens forordning (EF) nr. 794/2004 af 21. april 2004 om gennemførelse af Rådets forordning (EU) 2015/1589 om fastlæggelse af regler for anvendelsen af artikel 108 i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde (EUT L 140 af 30.4.2004, s. 1).

b) en detaljeret beskrivelse af allerede trufne og planlagte foranstaltninger med henblik på at efterkomme denne afgørelse

c) dokumentation for, at støttemodtagerne har fået påbud om at tilbagebetale støtten.

2. Rumænien underretter løbende Kommissionen om resultaterne af gennemførelsen af de nationale foranstaltninger, der er vedtaget i henhold til denne afgørelse, indtil tilbagesøgningen af den i artikel 1 nævnte støtte er afsluttet. Rumænien indsender på Kommissionens anmodning straks oplysninger om de foranstaltninger, der allerede er truffet eller planlagt for at efterkomme afgørelsen. Rumænien giver tillige detaljerede oplysninger om de støttebeløb og renter, støttemodtagerne allerede har tilbagebetalt.

Artikel 7

1. Denne afgørelse er rettet til Rumænien.

2. Kommissionen kan offentliggøre støtte -og rentebeløb, der er tilbagesøgt i overensstemmelse med denne afgørelse, jf. dog artikel 30 i forordning (EU) 2015/1589.

Udfærdiget i Bruxelles, den 17. december 2018.

På Kommissionens vegne
Margrethe VESTAGER
Medlem af Kommissionen

TEKNISK BILAG

TESTEN VEDRØRENDE DEN MARKEDSØKONOMISKE KREDITOR I FORBINDELSE MED VALGET MELLEM DEN FORESLÅEDE SANERINGSPLAN OG LIKVIDATIONSPROCEDURE**1. Bruttoindtægter og omkostninger i forbindelse med saneringsplanen og likvidationsproceduren**

- (1) Kommissionen har omhyggeligt gennemgået de forskellige rapporter, data og undersøgelser vedrørende Oltchim, som en forsigtig markedsøkonomisk kreditor — i henholdsvis AAAS', Electricas, Salroms, CET Govoras og National Water Administrations situation — med rimelighed ville have taget i betragtning ved vurderingen af den saneringsplan, der blev foreslået kreditorerne den 9. marts 2015, og ved vurderingen af den alternative mulighed, som ville udløse Oltchims konkurs.
- (2) På grundlag af disse forhåndsdata opstillede Kommissionen et centralt referencescenario for saneringsplanen og for likvidationsproceduren, som en markedsøkonomisk kreditor ville have anset for det mest sandsynlige.
- (3) Kommissionen analyserede derefter robustheden af de resultater, der blev indhentet i dette centrale scenario, ved at vurdere de indtægter, som kreditorerne opnåede i et pessimistisk scenario og i et optimistisk scenario.

1.1. Bruttoindtægter fra likvidationsproceduren og saneringsplanen

- (4) I sin rapport, som blev afsluttet den 30. april 2013, foretog Winterhill en vurdering af Oltchims aktiver i et in situ-scenario svarende til den situation, hvor en køber køber Oltchims mange aktiver i samlet.
- (5) Denne værdi blev anvendt til at fastlægge den indledende salgspris på Oltchim SPV til 306 mio. EUR i saneringsplanen (se åbningsafgørelsen, punkt 47) ⁽¹⁾.
- (6) Oltchim SA's in situ-værdi er beregnet af Winterhill ved brug af metoden med nettogenanskaffelsesomkostninger. En sådan metode giver et acceptabelt billede af likvidationsværdien af et selskab, der købes samlet af en køber: Som Winterhill understreger i sin rapport fra 2013, repræsenterer en sådan værdi netop både omkostningerne til erhvervelse af jord, udstyr og maskiner, etablering af de tilknyttede bygninger og betaling af deres installationsomkostninger samt afskrivningerne over tid for hvert af de erhvervede aktiver.
- (7) I modsætning til, hvad der er anført i saneringsplanen, var in situ-værdien derimod ikke repræsentativ for markedsprisen i forbindelse med salget af Oltchim SA som en going concern gennem Oltchim SPV: En køber af Oltchim SPV's aktiver ville bestemt have taget udgangspunkt i den forventede indtjening og fortjeneste, som vedkommende kunne opnå ved sin investering i Oltchim SPV som et helt selskab (med f.eks. de forpligtelser, der følger af overdragelsen af ansættelseskontrakter fra Oltchim SA), og ikke i nettogenanskaffelsesomkostningerne ved Oltchim SA's aktiver, som ikke tager de passiver, der er knyttet til SPV's overtagelse, i betragtning, og ofte overser rentabiliteten af den virksomhed, der kan drives med de udbudte aktiver.
- (8) I overensstemmelse med den tilgang, der blev benyttet af Raiffeisen i 2009 (Raiffeisens rapport, s. 71), kan Oltchim SPV's værdi beregnes ved hjælp af en virksomhedsværdiansættelsesmetode baseret på EBITDA-multipla: Hvis tilgængeligheden af de detaljerede EBITDA-prognoser på tidspunktet for afstemningen om den saneringsplan, der var udarbejdet af de domstolsudpegede kuratorer, tages i betragtning, er metoden med EBITDA-multipla en hensigtsmæssig metode til at bestemme Oltchim SPV's virksomhedsværdi, som svarer til værdien af Oltchim SPV's aktier, idet der ikke er nogen finansiel gæld.

1.1.1. Bruttoindtægter fra likvidationsproceduren og likvidationsprocedurens varighed

- (9) Winterhill (som R/BDO henviser til i deres rapport om saneringsplanen) beregnede en ex situ-værdi svarende til Oltchim SA's likvidationsværdi, hvis aktiverne blev solgt individuelt, ved at anvende standardnøgletal for in situ-værdien af de fleste aktiver i Oltchim SA. For at beregne f.eks. ex situ-værdien af udstyr og installationer (anslået til 99,1 mio. EUR) halverede Winterhill in situ-estimatet på 198,2 mio. EUR vedrørende Oltchims udstyr og installationer (som repræsenterer en betydelig del af den samlede in situ-værdi af Oltchims aktiver, der var estimeret til 297 mio. EUR).

⁽¹⁾ R/BDO præciserede, at den pris på 306 mio. EUR for Oltchim SPV's aktier, der nævnes i Winterhill-rapporten fra 2013, var ukorrekt, men var blevet korrigeret inden kreditormødet den 4.12.2014 til 294 mio. EUR.

- (10) Dette underbygger synspunktet om, at der var et forløb af mellemliggende muligheder mellem den samlede likvidation af Oltchims aktiver eller individuel likvidation, som yderligere bestyrkes af R/BDO's indgivelse (punkt 100): »kreditorer kunne vælge mellem omstrukturering [...] og konkurs«; ved sidstnævnte henviser de til to typer salg: »in situ og ex situ«. Et ex situ-salg repræsenterer et pessimistisk scenario, hvor ingen aktiver købes som en funktionel gruppe. Et in situ-salg repræsenterer en optimistisk situation, hvor en enkelt køber køber alle aktiverne samlet. Et centralt scenario er baseret på det sandsynlige, gennemsnitlige scenario, hvor omkring halvdelen af aktivernes værdi sælges som en funktionel gruppe, mens resten kun sælges til skrotværdi. Derfor er det relevant at tage gennemsnittet mellem Winterhills ex situ- og in situ-værdi for at få den centrale likvidationsværdi, som en markedsøkonomisk aktør kunne have forventet ⁽²⁾, mens Winterhills ex situ-værdi ⁽³⁾ repræsenterer det pessimistiske resultat af likvidationsproceduren, og Winterhills in situ-værdi ⁽⁴⁾ repræsenterer det optimistiske resultat af likvidationsproceduren.
- (11) Likvidationen forventedes desuden afsluttet inden for 18 måneder ifølge R/BDO's oplysninger i saneringsplanen (s. 110).

1.1.2. Bruttoindtægter fra saneringsplanen

Referencescenario

- (12) Med hensyn til saneringsplanen omhandlede saneringsplanens »scenario A« salget af Oltchim SPV til en køber, der var interesseret i at drive aktiverne efter genstart af oxo-alkoholfabrikken, og der var ikke behov for yderligere ekstern finansiering. Et sådant scenario repræsenterede referencebilledet fra det potentielle salgsprospekt for Oltchims SPV.
- (13) I dette scenario forudsatte de domstolsudpegede kuratorer, at salget af Oltchim SPV ville ske inden for en periode på 36 måneder ⁽⁵⁾. I gennemsnit kan det derfor antages, at en central gennemgang ville ske inden for 18 måneder.
- (14) En markedsøkonomisk kreditor ville have fastsat Oltchim SPV's salgspris i forbindelse med dette scenario i overensstemmelse med metoden for EBITDA- multipla, der er beskrevet i betragtning (8), ved at multiplicere gennemsnittet af EBITDA-prognoser i den treårige periode, der er beregnet af R/BDO ⁽⁶⁾ i saneringsplanen, med en faktor på 5,0x for kemikalieproducenter, som Raiffeisen anbefalede i rapporten fra 2009. I modsætning til, hvad de rumænske myndigheders antager i deres brev af 16. maj 2018 (afsnit E, kapitel II, punkt 13-14), havde en markedsøkonomisk aktør ingen grund til at antage højere EBITDA-prognoser end dem, der foreslås af R/BDO i »scenario B« i deres plan. En markedsøkonomisk aktør ville heller ikke have betragtet Raiffeisens estimat som fejlbehæftet og taget hensyn til alternative EBITDA-multipla som f.eks. det, der foreslås af de rumænske myndigheder, som er delvist baseret på efterfølgende data, der ikke var tilgængelige på tidspunktet for kreditorernes afstemning.

Pessimistisk scenario

- (15) I et pessimistisk scenario kan det vurderes, at Oltchim SPV's potentielle købere ville have benyttet Oltchim SA's tidligere finansielle resultater til at fastsætte prisen for deres tilbud. Oltchim SA's gennemsnitlige EBITDA har over periode på ti år været -7,4 mio. EUR. Så dårlige resultater er blot resultatet af Oltchims vanskeligheder fra og med 2012. En markedsøkonomisk aktør ville have lagt vægt på det EBITDA, som R/BDO forudsatte i referencescenariet, ved f.eks. at nedsætte gennemsnittet af BDO's treårige EBITDA-prognoser i referencescenariet med 50 % (dvs. 3,4 mio. EUR). EBITDA-multiplet på 5,0x var således også hensigtsmæssigt til at fastlægge prisen for Oltchim SPV's aktier i dette pessimistiske scenario.
- (16) I et pessimistisk scenario gav det mening at antage, at den maksimale periode på 36 måneder ville være nødvendig for at gennemføre salget af Oltchim SPV.
- (17) Med henblik på at sammenligne indtægterne fra en likvidationsprocedure med en varighed på 18 måneder og en saneringsplan i det pessimistiske scenario med en varighed på 36 måneder anvendes der en diskonteringsfaktor baseret på de sektorspecifikke WACC ⁽⁷⁾ for denne difference på 18 måneder på indtægterne og omkostningerne i forbindelse med salget af Oltchim SPV.

⁽²⁾ Ca. 217 mio. EUR, heraf 171 mio. EUR fra sikrede aktiver.

⁽³⁾ Ca. 140 mio. EUR, heraf 108 mio. EUR fra sikrede aktiver.

⁽⁴⁾ Ca. 294 mio. EUR, heraf 234 mio. EUR fra sikrede aktiver.

⁽⁵⁾ Åbningsafgørelsen, betragtning 47.

⁽⁶⁾ 6,85 mio. EUR.

⁽⁷⁾ Gennemsnitlige WACC på 11,58 % for kemikalieindustrien ifølge database fra professor Aswath Damodaran, specialist i selskabsfinans og -værdiansættelse ved Stern School of Business (New York), EV/EBITDA-ratio, januar 2015 (<http://people.stern.nyu.edu/adamodar/>).

Optimistisk scenario

- (18) En markedsøkonomisk kreditor ville også have anset »scenario B« i saneringsplanen ⁽⁸⁾ for et optimistisk scenario, idet det her blev antaget, at Oltchims virksomhed ville blive styrket af køberen ved genoptagelsen af produktionen af phthalsyreanhydrid med ekstern finansiering. En markedsøkonomisk aktør ville derimod ikke have anset en forlænget genoptagelse af driften på Bradu-anlægget (herunder PVC/VCM-behandlingsanlægget og det petrokemiske anlæg) for realistisk som foreslået af de rumænske myndigheder i deres brev af 16. maj 2018 (afsnit E, kapitel II, punkt 19). En markedsøkonomisk aktør havde ingen grund til at antage højere EBITDA-prognoser end dem, der foreslås af R/BDO i »scenario B« i deres plan.
- (19) Der blev taget udgangspunkt i antagelsen om en begrænset periode på 18 måneder (som i likvidationsscenariet); med en kortere periode ville det have været for udfordrende for Oltchim at fremskaffe den nødvendige eksterne finansiering til at udløse den foreløbige genoptagelse af produktionen af phthalsyreanhydrid. Gennemførelsen af dette tiltag var netop en forudsætning for at opnå den højere pris, der var knyttet til det optimistiske scenario »B«, fra Oltchim SPV's køber.
- (20) Med hensyn til EBITDA-multiplet kunne et optimistisk scenario have omfattet et gennemsnit af 5,0x-multiplet og de højere multipla fra andre kilder, f.eks. det 8,46x-multiplum, der er anført i den specialiserede database fra Stern School of Business ⁽⁹⁾, for den gruppe af forskellige kemikalieselskaber, som Oltchim angiveligt tilhører (dvs. 6,73x).

2. Omkostninger, der skal fratrækkes indtægterne fra salget af Oltchim SPV eller fra Oltchim SA's likvidationsprocedure

- (21) Ved begge procedurer blev det antaget, at procedureomkostninger svarende til 2 % af indtægterne skulle trækkes fra, jf. R/BDO's rapport om saneringsplanen (s. 96). 4 % af kuratorernes honorarer blev også fratrukket indtægterne ifølge Rumæniens bemærkninger af 16. maj 2018. Desuden blev sikkerhedsmkostninger på 12 mio. EUR (ifølge R/BDO's bemærkninger beregnet pro rata for den forventede likvidationsvarighed på 18 måneder) — som var nødvendige for at bevare aktiverne — også fordelt mellem sikrede og ubehæftede aktiver i henhold til konkurslovens artikel 121 og 123 vedrørende likvidationsproceduren.
- (22) Den løbende gæld (efter insolvensbehandlingen), der var beregnet af R/BDO ⁽¹⁰⁾, var udeladt fra likvidationsindtægterne i alle tre scenarier.
- (23) Den gennemsnitlige løbende gæld (inklusive den forventede samlede gæld vedrørende løntilgodehavender efter insolvensbehandlingen på tidspunktet for salget af Oltchim SPV), som R/BDO havde beregnet for den treårige saneringsplan, blev antaget for både det centrale scenario (scenario A) ⁽¹¹⁾ og det optimistiske scenario (scenario B). For at tage højde for en stigning i den løbende gæld, hvis saneringsplanen fører til en fortsættelse af Oltchims dårlige finansielle resultater, blev den løbende gæld, der var estimeret af R/BDO i scenario A ved udgangen af det første år ⁽¹²⁾, fastholdt som det beløb af løbende gæld, der skulle tilbagebetales i det pessimistiske scenario for saneringsplanen.
- (24) Den gennemsnitlige skat, som R/BDO havde beregnet for hvert muligt år af salget af Oltchim SPV over den treårige periode for scenario A og B, er blevet bevaret for henholdsvis referencescenariet og det optimistiske scenario for saneringsplanen (se tabellen nedenfor) ifølge Rumæniens bemærkninger ⁽¹³⁾.
- (25) Ifølge R/BDO ville Oltchims genstart i tilfælde af en likvidation, hvor aktiver blev solgt in situ, have medført opstartsomkostninger på 2,5 mio. EUR. Disse omkostninger er derfor blevet fratrukket den pris, der blev tilbudt af en potentiel køber i tilfælde af likvidation in situ ⁽¹⁴⁾. 50 % af dem er blevet modelleret i referencescenariet, da kun halvdelen af aktivernes værdi antages at blive solgt som en funktionel gruppe og forblive drevet som et anlæg, som derfor skal genstartes, mens resten antages at blive solgt til skrotværdi.

⁽⁸⁾ Gennemsnit på 10,9 mio. EUR over den treårige periode, der vurderes af R/BDO.

⁽⁹⁾ Ibid. som fodnote 7 (Global enterprise value multiples, januar 2015).

⁽¹⁰⁾ 50,34 mio. EUR pr. 30.11.2014.

⁽¹¹⁾ 66,36 mio. EUR i scenario A (referencescenario for denne markedsøkonomitest) og 69,52 mio. EUR i scenario B (optimistisk scenario for markedsøkonomitest) (BDO's rapport om saneringsplanen, s. 97).

⁽¹²⁾ 70,43 mio. EUR.

⁽¹³⁾ Afsnit E, kapitel II, punkt 35, i Rumæniens brev af 16.5.2018.

⁽¹⁴⁾ 50 % af disse omkostninger blev taget i betragtning i referencescenariet, hvor det antages, at kun en del af Oltchims aktiver overtages samlet med henblik på at drive dem, mens resten sælges individuelt.

- (26) Miljøforpligtelserne ville være blevet neutraliseret af en markedsøkonomisk kreditor ved sammenligningen af de indtægter, der kunne forventes fra en likvidationsprocedure, og de indtægter, der kunne forventes fra den foreslåede saneringsplan, som det også underbygges af det ræsonnement, der er beskrevet i betragtning (269) til denne afgørelse.
- (27) Afviklingen af anlægget til kviksølvselektrolyse og jordgenvinding (26,6 mio. EUR) — samt opgraderingen af anlæg, der ifølge R/BDO er nødvendige i forbindelse med en likvidation (24,6 mio. EUR), og »som forfalder gradvis, hvis Oltchim holdes operationel« — er blevet anset for neutral i sammenligningen af likvidationsscenariet og saneringsplanen. En sådan tilgang er i overensstemmelse med den tilgang, der anvendes på miljøforpligtelser (se betragtning (26)) i det følgende: Disse ekstraordinære omkostninger bør netop være taget i betragtning på den ene side af Oltchim SA's kreditorer i likvidationsscenariet og på den anden side af en potentiel køber ved afgivelsen af et tilbud på Oltchim SPV. De rumænske myndigheder er ikke uenige i det forhold, at tilbudsgivere ville have taget disse omkostninger i betragtning med lige stort beløb ved både likvidationsscenariet og saneringsplanen i tilfælde af køb af disse anlæg med henblik på at drive dem, jf. punkt 10 i deres brev af 16. maj 2018. Det skal bemærkes, at dette er en forudsætning, som har positiv indflydelse på indtægterne fra planen sammenlignet med indtægterne fra likvidation, da disse opgraderingsomkostninger ikke skal afholdes fuldt ud i det pessimistiske scenario og referencescenariet.
- (28) Endelig ville likvidationsproceduren have krævet, at Oltchim SA skulle betale godtgørelse til de tilbageværende medarbejdere i marts 2015, der blev afskediget i likvidationsscenariet. I referencescenariet og det pessimistiske scenario anslås disse betalinger på grundlag af R/BDO's bemærkninger (24,6 mio. EUR), mens de anslås til 9,6 mio. EUR på grundlag af Raiffeisens beregninger i det optimistiske scenario ⁽¹⁵⁾.
- (29) I saneringsplanen er der taget højde for et beløb på 1,5 mio. EUR til gebyrer vedrørende overførsel af aktiver baseret på R/BDO's rapport om saneringsplanen.

3. Beregning af nettoindtægterne for hver kreditor i forbindelse med saneringsplanen og likvidationsproceduren

- (30) Ud fra de tidligere forudsætninger beregnes de samlede brutto- og nettoindtægter ved likvidationsproceduren og saneringsplanen i det følgende.

Likvidationsproceduren

- (31) I overensstemmelse med konkurslovens bestemmelser, særligt artikel 121 og 123, er følgende »cash waterfall« blevet modelleret i likvidationsscenariet: Indtægterne fra de sikrede aktiver (se pos. [A] i diagrammet nedenfor) fordeles som en prioritet til de privilegerede kreditorer efter betaling af de tilknyttede procedureomkostninger ([C]).
- (32) Indtægterne fra ubehæftede aktiver fordeles først til betaling af procedure- og bevaringsomkostninger samt løntilgodehavender.
- (33) I alle tre scenarier er indtægterne fra ubehæftede aktiver med fradrag af procedureomkostninger og løntilgodehavender ikke tilstrækkelige til at dække den løbende gæld efter insolvens, aftrædelsesgodtgørelse eller opstartsomkostninger. Overskuddet fra indtægterne fra de sikrede aktiver, der opnås i det optimistiske scenario, anvendes derfor til at dække disse omkostninger. Hvis der stadig er indtægter tilbage, fordeles de mellem budgetkreditorer i overensstemmelse med den rangorden for kreditorer, der er fastsat i konkurslovens artikel 123. I alle tre scenarier opnår simple kreditorer, der er efterstillet løntilgodehavender og budgetkreditorer i rangordenen for kreditorer, ingen indtægter.

Likvidationsproceduren			
	Pessimistisk scenario Ex situ-salg (mio. EUR)	Centralt scenario (mio. EUR)	Optimistisk scenario In situ-salg (mio. EUR)
Bruttoindtægter (i alt)	140	216,9	293,7
— fra sikrede aktiver (A)	108	171,1	234,2
— fra ubehæftede aktiver (B)	32	45,8	59,5

⁽¹⁵⁾ Raiffeisen anslog i 2009 et beløb på 58 mio. RON i afskedigelsesgodtgørelse som følge af afskedigelsen af Oltchims medarbejdere ved udgangen af 2008. Det giver et beløb i afskedigelsesgodtgørelse på 74,3 mio. RON ved udgangen af 2014, idet førstnævnte justeres i) for inflation på 4,22 % i CAGR mellem 2008 og 2014 (beregnet ud fra Eurostats data om årlig inflation) og ii) for faldet i antallet af medarbejdere hos Oltchim fra 4 204 medarbejdere ved udgangen af 2008 til 2 345 ved udgangen af 2014 (kilde: Bloomberg).

Likvidationsproceduren			
	Pessimistisk scenario Ex situ-salg (mio. EUR)	Centralt scenario (mio. EUR)	Optimistisk scenario In situ-salg (mio. EUR)
Procedureomkostninger og omkostninger til sikkerhed/bevaring/forvaltning af aktiver	(15,9)	(18,4)	(20,9)
— for sikrede aktiver (C)	(13,2)	(15,9)	(18,5)
— for ubehæftede aktiver (D)	(2,7)	(2,5)	(2,4)
Løntilgodehavender (betalt inden løbende gæld) (E) fra ubehæftede aktiver	(2,1)	(2,1)	(2,1)
Løbende gæld, der skal tilbagebetales, aftrædelsesgodtgørelse, opstartsomkostninger (F)	(75,2)	(76,5)	(62,4)
Dækningsgrad for løbende gæld efter samlede indtægter med fradrag af procedureomkostninger, løntilgodehavender, sikrede gældsafdrag fra sikrede aktiver og aftrædelsesgodtgørelse/opstartsomkostninger	29,1 %	44 %	114 %
Nettoindtægter:			
— fra sikrede aktiver ($\Omega = A-C$)	94,8	155,2	215,7
— fra ubehæftede aktiver ($\Phi = B-D-E-F$)	(49,3)	(37,1)	(9,7)
Betaling til kreditorer (bortset fra medarbejdere)			
Privilegerede kreditorer (G), heraf:	94,8	155,2	195,8
— AAAS' privilegerede fordringer	1	1,7	2,1
— Electricas privilegerede fordringer	21,4	35,7	44,2
— Salrom	1,7	2,7	3,47
Budgetkreditorer, heraf:	0	0	10,1 (= $\Omega + \Phi - G$)
— AAAS	0	0	9,5
— Romanian Water Admin.	0	0	0,7
Simple kreditorer i henhold til konkurslovens artikel 96, heraf	0	0	0
CET Govora	0	0	0
National Water Administration	0	0	0
Andre simple kreditorer	0	0	0
Salrom	0	0	0

- (34) I deres brev af 16. maj 2018 trak de rumænske myndigheder ikke den løbende gæld fra indtægterne fra likvidationen i deres simulering (i modsætning til indtægterne fra salget af Oltchim SPV). Denne udeladelse fra de rumænske myndigheders side kan være en fejl. Hvis en markedsøkonomisk aktør havde vurderet denne forudsætning, ville han have vurderet, at indtægterne for de forskellige kreditorer forud for insolvens i tilfælde af en likvidation ville have været endnu højere end indtægterne i tabellen ovenfor, som det fremgår af det følgende:

Likvidationsprocedure (hvis løbende gæld ikke er trukket fra på forhånd)			
	Pessimistisk scenario Ex situ-salg (mio. EUR)	Centralt scenario (mio. EUR)	Optimistisk scenario In situ-salg (mio. EUR)
Bruttoindtægter (i alt)	140	216,9	293,7
— fra sikrede aktiver (A)	108	171,1	234,2
— fra ubehæftede aktiver (B)	32	45,8	59,5
Procedureomkostninger og omkostninger til sikkerhed/bevaring/forvaltning af aktiver	(15,9)	(18,4)	(20,9)
— for sikrede aktiver (C)	(13,2)	(15,9)	(18,5)
— for ubehæftede aktiver (D)	(2,7)	(2,5)	(2,4)
Løntilgodehavender (betalt inden løbende gæld) (E) fra ubehæftede aktiver	(2,1)	(2,1)	(2,1)
Aftrædelsesgodtgørelse, opstartsomkostninger (F)	(24,9)	(26,2)	(12,1)
Nettoindtægter:			
— fra sikrede aktiver ($\Omega = A - C$)	94,8	155,2	215,7
— fra ubehæftede aktiver ($\Phi = B - D - E - F$)	1,1	13,2	40,6
Betaling til kreditorer (bortset fra medarbejdere)			
Privilegerede kreditorer (G), heraf:	94,8	155,2	195,8
— AAAS' privilegerede fordringer	1	1,7	2,1
— Electricas privilegerede fordringer	21,4	35,7	44,2
— Salrom	1,7	2,7	3,47
Budgetkreditorer, heraf:	1,1	13,2	60,5 (= $\Omega + \Phi - G$)
— AAAS	1,0	12,4	56,6
— Romanian Water Admin.	0,1	0,9	3,9
Simple kreditorer i henhold til konkurslovens artikel 96, heraf	0	0	0
CET Govora	0	0	0
National Water Administration	0	0	0
Andre simple kreditorer	0	0	0
Salrom	0	0	0

Saneringsplanen

- (35) Indtægterne fra salget af Oltchim SPV er blevet fordelt i følgende rækkefølge i saneringsplanen: De bruges først til at indfri den løbende gæld, herunder omkostningerne til overførsel af aktiver og procedureomkostninger, samt indkomstskat i henhold til konkurslovens artikel 102, stk. 1.

- (36) I de omhandlede scenarier var bruttoindtægterne fra planen lavere end det minimum på 295 mio. EUR, der er fastsat i saneringsplanen. Ifølge saneringsplanen (se navnlig BDO's rapport, s. 101) og på grundlag af de rumænske myndigheders bemærkninger af 16. maj 2018 er de potentielle resterende nettobeløb (efter fradrag af procedureomkostninger og løbende gæld) fordelt på følgende måde: 70 % af nettobeløbet til privilegerede kreditorer, 100 % af deres fordringer betales til medarbejdere for at betale deres løntilgodehavender forud for insolvens, og derefter betales restbeløbet til primære leverandører inden for grænsen på 30 % af deres indledende fordringer, idet det eventuelle restbeløb betales til budgetkreditorer. **I det følgende scenario er der intet restbeløb, idet kun løbende fordringer indfries gennem indtægterne fra salget af Oltchim SPV.**

Saneringsplan — metode baseret på EBITDA-multipla			
	Optimistisk scenario (scenario B) (mio. EUR)	Centralt scenario (scenario A) (mio. EUR)	Pessimistisk scenario (mio. EUR)
Virksomhedsværdi baseret på:	73,5	34,3	17,2
EBITDA	10,9	6,9	3,4
EBITDA-multipla	6,7	5,0	5,0
Løbende fordringer (inkl. løntilgodehavender efter insolvens), omkostninger til overførsel af aktiver og procedureomkostninger	(72,5)	(68,5)	(72,2)
Dækningsgrad for løbende gæld efter samlede indtægter med fradrag af procedureomkostninger, omkostninger til overførsel af aktiver og skatter	102 %	48 %	22 %
Indkomstskat	(7,8)	(7,4)	(3,7) ⁽¹⁾
Nettoindtægter	0	0	0
Betaling til kreditorer			
Medarbejdere	0	0	0
Privilegerede kreditorer, heraf:	0	0	0
— AAAS' privilegerede fordringer	0	0	0
— Electricas privilegerede fordringer	0	0	0
— Salrom	0	0	0
Budgetkreditorer, heraf:	0	0	0
— AAAS	0	0	0
— National Water Admin.	0	0	0
Simple kreditorer i henhold til konkurslovens artikel 96, heraf	0	0	0
CET Govora	0	0	0
Andre simple kreditorer	0	0	0
Salrom	0	0	0

(¹) Estimeres til 50 % af indkomstskatten i referencescenariet, idet indtægterne deles med to i referencescenariet og det pessimistiske scenario.

Alternativ vurdering af indtægter i saneringsplanen — Dividend Discount Model

- (37) En markedsøkonomisk aktør ville have ønsket at dobbelttjekke disse resultater ud fra DDM-modellen (Dividend Discount Model), et andet værdiansættelsesværktøj, der ofte bruges af private investorer. Prisen på Oltchim SPV's aktier kunne vurderes ved at se på det forventede udbytte fra en investors synspunkt.

- (38) Virksomhedsværdien kunne beregnes som følger:

$$EV = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{(\text{Profit}_i \times \text{Dividend distribution Rate}) \times (1 + g)^i}{(1 + \text{WACC})^i}$$

Hvor:

Profit₁ kan beregnes som det overskud (nettoindtægter), der med rimelighed kan forventes efter saneringen af Oltchim SPV's drift

Dividend Distribution Rate er den andel af overskuddet, der udloddes til aktionærerne

g er den vækstrate, der var gældende for forskelle aktører i kemikalieindustrien på det daværende tidspunkt

WACC er de relevante vægtede gennemsnitlige kapitalomkostninger

- (39) Som ved vurderingen af virksomhedens værdi baseret på EBITDA-multipla ville en markedsøkonomisk aktør have forudsat følgende:

- I et **referencescenario** kan Profit₁ realistisk antages at være lig med det gennemsnitsoverskud, som R/BDO har beregnet i deres rapport for den treårige periode i scenario A (5,7 mio. EUR), hvori Oltchim SPV forventedes solgt.
- I et **pessimistisk** scenario kan Profit₁ realistisk antages at være lig med halvdelen af det overskud, der forventes i referencescenariet (2,85 mio. EUR).
- I et **optimistisk** scenario kan realistisk antages at være lig med det gennemsnitsoverskud, som R/BDO har beregnet i deres rapport for den treårige periode i scenario B (7,0 mio. EUR).

- (40) I alle tre scenarier antages vækstraten **g** at være lig med 4,0 % ⁽¹⁶⁾ (værdimæssigt), distributionsraten at være 46,56 % ⁽¹⁷⁾, og WACC (se fodnote 162) at være 11,58 %. Den forudsatte distributionsrate er relativt optimistisk for alle scenarier, eftersom Oltchims investeringsbehov var høje på daværende tidspunkt.

- (41) Ovennævnte formel kan forenkles til:

$$EV = \frac{(\text{Profit}_1 \times \text{Dividend distribution Rate}) \times (1 + g)}{\text{WACC} - g} = 6,39 \times \text{Profit}_1$$

- (42) Baseret på DDM ville en markedsøkonomisk kreditor have estimeret følgende for Oltchim SPV's virksomhedsværdi:

Saneringsplanen — Dividend Discount Model			
	Optimistisk scenario (scenario B) (mio. EUR)	Centralt scenario (scenario A) (mio. EUR)	Pessimistisk scenario (mio. EUR)
Virksomhedsværdi baseret på DDM:	44,7	36,4	18,2
Løbende fordringer (inkl. løntilgodehavender efter insolvens), omkostninger til overførsel af aktiver og procedureomkostninger	(72,5)	(68,5)	(72,2)
Indkomstskat	(7,8)	(7,4)	(7,0)
Nettoindtægter	0	0	0
Betalning til kreditorer			
Medarbejdere	0	0	0

⁽¹⁶⁾ CAGR baseret på professor Damodarans database pr. 5.1.2015. Den gennemsnitlige samlede vækst i forskellige kemikalieselskabers nettoindtægter for de foregående fem år var 21,49 %.

Kilde: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/dataarchived.html.

⁽¹⁷⁾ Ibid., gennemsnitlig udlodning til forskellige kemikalieselskabers aktionærer. Undersøgelse af 5.1.2015.

Saneringsplanen — Dividend Discount Model			
	Optimistisk scenario (scenario B) (mio. EUR)	Centralt scenario (scenario A) (mio. EUR)	Pessimistisk scenario (mio. EUR)
Privilegerede kreditorer, heraf:	0	0	0
— AAAS' privilegerede fordringer	0	0	0
— Electricas privilegerede fordringer	0	0	0
— Salrom	0	0	0
Budgetkreditorer, heraf:	0	0	0
— AAAS	0	0	0
— Romanian Water Admin.	0	0	0
Simple kreditorer i henhold til konkurslovens artikel 96, heraf	0	0	0
CET Govora	0	0	0
National Water Administration	0	0	0
Andre simple kreditorer	0	0	0
Salrom	0	0	0

- (43) Denne vurdering, som er baseret på DDM, bekræfter, at en markedsøkonomisk aktør i saneringsscenariet ville have vurderet, at der ikke var noget restbeløb, der kunne inddrives ved salget af Oltchim SPV, hvis det blev gennemført, da kun løbende fordringer ville blive delvist dækket af indtægterne fra salget af Oltchim SPV

4. Resultaterne af markedsøkonomitesten for hver kategori af kreditorer og sensitivitetsanalyse

Privilegerede kreditorer

- (44) Baseret på ovennævnte beregninger opnår privilegerede kreditorer i alle tre scenarier vedrørende likvidationsproceduren positive inddrivelses på 94,8-195,8 mio. EUR, mens der i saneringsplanens indtægter ikke er noget overskud, da indtægterne ikke er tilstrækkelige til at betale hele den løbende gæld og procedureomkostningerne ifølge både metoden med EBITDA-multipla og DDM-metoden. **Privilegerede kreditorer, der handler som markedsøkonomiske kreditorer, ville derfor have foretrukket likvidationsproceduren med hensyn til deres særskilte privilegerede fordringer.**
- (45) Denne konklusion underbygges af følgende sensitivitetsanalyse: Selv med et optimistisk EBITDA-multipel på 6,7x (se betragtning (20)) ville et breakeven-EBITDA på mindst ca. 32,5 mio. EUR (dvs. ca. tre gange EBITDA-multiplet i det optimistiske scenario vedrørende saneringsplanen) have været nødvendigt, for at Oltchim SPV's værdi kunne nå op på et beløb (219 mio. EUR), der gav de privilegerede kreditorer mulighed for at få større indtægter under saneringsplanen end i det pessimistiske scenario vedrørende likvidationsproceduren (dvs. indtægter til de privilegerede kreditorer på 94,8 mio. EUR).
- (46) En markedsøkonomisk kreditor ville have bemærket, at dette breakeven-EBITDA på 32,5 mio. EUR (som sikrede indtægter fra planen, der var højere end indtægterne ved likvidation) var urealistisk, fordi det var langt højere end beløbet i det optimistiske scenario (10,9 mio. EUR), som er baseret på en vurdering af Oltchims virksomhed. Den domstolsudpegede kurators estimat af indtægterne fra planen på 295/306 mio. EUR betød desuden, at en køber ville have været parat til vurdere, at Oltchim kunne opnå et endnu højere EBITDA (EBITDA på ca. 44 mio. EUR p. a. på grundlag af et optimistisk EBITDA-multipel på 6,7x), hvilket var endnu mere urealistisk.
- (47) **En privilegeret kreditor, der ville maksimere sine indtægter, ville derfor have foretrukket at udløse likvidationsproceduren.**

Budgetkreditorer

- (48) I to af de tre scenarier er indtægterne fra likvidationsproceduren for lave til selv delvist at indfri nogen af budgetkreditorernes fordringer. Budgetkreditorerne kan dog inddrive 10 mio. EUR i det optimistiske scenario for likvidationsproceduren. Ingen af de tre scenarier for saneringsplanen giver derimod budgetkreditorerne nogen midler, og der er desuden en betydelig risiko for, at salget af Oltchim SPV mislykkes, idet alle tidligere forsøg på privatisering er mislykkedes, og for en forhøjelse af de løbende fordringer efter insolvens (se betragtning (52)).
- (49) Selv hvis der opnås meget lavere indtægter, som anført i det pessimistiske scenario og referencescenariet for likvidationsproceduren, står budgetkreditorer foran gæld forud for insolvens fra primære leverandører i henhold til konkurslovens artikel 96 i likvidationsproceduren, mens de betales efter sidstnævnte ifølge saneringsplanen.
- (50) **Budgetkreditorer, der handler som markedsøkonomiske kreditorer, ville derfor have foretrukket likvidationsproceduren med hensyn til deres særskilte budgetfordringer.**

Simple kreditorer

- (51) Privilegerede kommercielle kreditorer, herunder primære leverandører, får ikke dækket nogen af deres fordringer i disse to kategorier i nogen af scenarierne for likvidationsproceduren og heller ikke i scenarierne for saneringsplanen.
- (52) Selv ved sammenligningen af de scenarier, hvor de forventede indtægter er nul ved både likvidation og sanering, ville en markedsøkonomisk aktør have foretrukket likvidation frem for sanering for at undgå yderligere akkumulering af løbende gæld i en situation, hvor det er usikkert, om der kan skabes nye indtægter inden for rammerne af planen. En sådan adfærd ville have været i overensstemmelse med DGFP Craiovas adfærd på kreditormødet i august 2016, som på daværende tidspunkt gjorde indsigelser mod forlængelsen af saneringsperioden for at undgå en forhøjelse af den løbende gæld, ifølge PCC's bemærkninger, som dokumenterede, at risikoen for afvigelser for den løbende gæld i løbet af saneringsperioden blev anset for reel, selv om DGFP Craiova tilhørte både kategorien for privilegerede kreditorer og kategorien for budgetkreditorer.
- (53) Kreditorernes administrative og juridiske omkostninger i forbindelse med overvågningen af deres eksponering under saneringsplanen ville desuden være højere end under likvidationsproceduren, som forventedes at være af kortere varighed.
- (54) **Simple kreditorer, der handler som markedsøkonomiske kreditorer, ville derfor have foretrukket likvidationsproceduren med hensyn til deres særskilte fordringer for at undgå yderligere akkumulering af løbende gæld.**

5. Konklusion vedrørende markedsøkonomitesten

- (55) Det konkluderes af denne markedsøkonomitest, navnlig på grundlag af betragtning (47) og (50) til dette tekniske bilag, at **AAAS, som havde privilegerede fordringer og budgetfordringer, burde have foretrukket likvidation (som en anden kreditor med privilegerede fordringer og budgetfordringer, DGFP Craiova, gjorde), hvis det havde handlet som en markedsøkonomisk aktør, og AAAS gav dermed Oltchim en fordel under foranstaltning 3, der beløb sig til den aftalte delvise afskrivning af selskabets fordringer (211-216 mio. EUR).**
- (56) På grundlag af betragtning (47) og (54) til dette tekniske bilag **burde Electrica, som havde både privilegerede og simple fordringer, have foretrukket likvidation, hvis det havde handlet som en markedsøkonomisk aktør, og Electrica gav dermed Oltchim en fordel under foranstaltning 3, der beløb sig til den aftalte delvise afskrivning af selskabets fordringer (110-112 mio. EUR).**
- (57) På grundlag af betragtning (50) og (54) til dette tekniske bilag **burde Romanian Water Administration, som kun havde budgetfordringer og simple fordringer i henhold til konkurslovens artikel 96, have foretrukket likvidation, hvis det havde handlet som en markedsøkonomisk aktør, og Romanian Water Administration gav dermed Oltchim en fordel under foranstaltning 3, der beløb sig til den aftalte delvise afskrivning af selskabets fordringer (2 mio. EUR).**

- (58) Ovennævnte betragtninger viser endvidere, at Salrom også burde have foretrukket likvidation for at maksimere dets indtægter. Dette gælder også for CET Govora alene ifølge disse betragtninger.
- (59) For så vidt angår CET Govora og Salrom, var de — ud over deres simple fordringer — også eksponeret for Oltchim som kreditorer med løbende fordringer efter insolvens. De kan derfor have overvejet deres potentielle inddrivelse via deres løbende fordringer. Beregningerne i ovennævnte tabeller viser, at dækningsgraderne for den løbende gæld i gennemsnit var højere i likvidationsscenariet (71 %) end i saneringsplanen (57 %).
- (60) **Med hensyn til Salrom kan det af markedsøkonomitesten, jf. betragtning (54) og (59) til dette tekniske bilag, konkluderes, at det burde have foretrukket likvidation, hvis det havde handlet som en markedsøkonomisk aktør, og Salrom gav dermed Oltchim en økonomisk fordel, der beløb sig til den aftalte afskrivning af dets fordringer (4 mio. EUR).**
- (61) For så vidt angår CET Govora, skal de specifikke begrænsninger for denne kreditor tages i betragtning: En markedsøkonomisk aktør i samme situation som CET Govora ville have overvejet de manglende indtægter ved både likvidation og i saneringsplanen. En sådan aktør ville have afvejet risikoen for at øge sin eksponering for Oltchim SA i saneringsplanen og de særlige omstændigheder, der gjorde sig gældende for selskabets egen overlevelse som følge af den store gensidige afhængighed af Oltchim (større end Salroms). En sådan markedsøkonomisk aktør ville derfor have foretrukket saneringsplanen.
- (62) **Med hensyn til sidstnævnte kan det af markedsøkonomitesten konkluderes, at CET Govoras adfærd var i overensstemmelse med princippet om den markedsøkonomiske kreditor, for så vidt angår selskabets stemme for planen.**
-