

DÉCISIONS

DÉCISION (UE) 2019/1144 DE LA COMMISSION

du 17 décembre 2018

concernant l'aide d'État SA.36086 (2016/C) (ex 2016/NN) mise en œuvre par la Roumanie en faveur d'Oltchim SA

[notifiée sous le numéro C(2018) 8592]

(Le texte en langue roumaine est le seul faisant foi.)

(Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE)

LA COMMISSION EUROPÉENNE,

vu le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, et notamment son article 108, paragraphe 2, premier alinéa,

vu l'accord sur l'Espace économique européen, et notamment son article 62, paragraphe 1, point a),

après avoir invité les parties intéressées à présenter leurs observations, conformément aux dispositions précitées ⁽¹⁾, et vu ces observations,

considérant ce qui suit:

1. PROCÉDURE

- (1) Le 17 juillet 2009, les autorités roumaines ont notifié à la Commission la conversion prévue d'une dette publique d'Oltchim S.A. (ci-après «Oltchim») en actions. Le 7 mars 2012, par la décision 2013/246/UE ⁽²⁾ dans l'affaire SA.29041 — Mesures de soutien en faveur d'Oltchim SA Râmnicu Vâlcea (ci-après la «décision de la Commission de 2012»), la Commission a conclu que la conversion de la dette d'un montant de 1 049 000 000 RON (231 000 000 EUR) ne constituait pas une aide d'État. Cette conclusion était fondée sur l'engagement ferme du gouvernement roumain de privatiser intégralement Oltchim, y compris le paquet entier d'actions revenant aux autorités publiques après la conversion de la dette.
- (2) Après la tentative infructueuse de privatiser Oltchim, les autorités roumaines ont engagé des contacts avec la Commission en octobre 2012 afin de préparer la notification formelle de l'aide au sauvetage accordée à Oltchim (enregistrée sous le numéro de référence SA.35558).
- (3) En novembre 2012, la presse a indiqué que les autorités roumaines avaient conclu un accord avec les banques créancières d'Oltchim en vue du financement de la reprise de la production d'Oltchim. Dans ce contexte, la Commission a décidé d'ouvrir une enquête d'office enregistrée sous le numéro de référence SA.36086 et, par lettre du 18 janvier 2013, a demandé à la Roumanie de fournir des informations. La Roumanie a répondu à cette demande le 7 février 2013. Le 18 février 2013, la Commission a demandé des informations supplémentaires, que la Roumanie a fournies le 11 mars 2013. La Roumanie a présenté des informations supplémentaires lors d'une réunion en juin 2013 et par lettre du 25 septembre 2013.
- (4) Par lettres du 5 août 2014, du 16 octobre 2014 et du 3 mars 2015, la Commission a demandé des informations supplémentaires, que la Roumanie a fournies respectivement le 15 septembre 2014, le 26 novembre 2014, le 26 mars 2015 et le 16 avril 2015. Le 11 mai 2015, la Commission a demandé des informations supplémentaires, que la Roumanie a fournies lors d'une réunion le 26 mai 2015 et par lettres des 10 juin et 25 juin 2015.

⁽¹⁾ JO C 284 du 5.8.2016, p. 7.

⁽²⁾ Décision 2013/246/UE de la Commission du 7 mars 2012 concernant l'aide d'État n° SA.29041 (C 28/2009) (ex N 433/2009) Mesures de soutien en faveur d'Oltchim SA Râmnicu Vâlcea (JO L 148 du 1.6.2013, p. 33).

Le 3 septembre 2015, la Commission a demandé des informations supplémentaires que la Roumanie a fournies le 10 septembre 2015. La Roumanie a également présenté des informations de manière spontanée le 22 octobre 2015 et a demandé la tenue de réunions, qui ont eu lieu le 23 octobre 2015 et le 22 janvier 2016.

- (5) Par lettre datée du 8 avril 2016, la Commission a informé la Roumanie de sa décision d'ouvrir la procédure prévue à l'article 108, paragraphe 2, du TFUE dans l'affaire SA.36086. La décision de la Commission d'ouvrir la procédure a été publiée au *Journal officiel de l'Union européenne* ⁽³⁾. La Commission a invité les parties intéressées à présenter des observations au sujet de l'aide.
- (6) La Commission a reçu des observations initiales de la Roumanie (15 juin 2016) et de quatre parties intéressées. Les observations des tiers ont été transmises à la Roumanie, qui a eu la possibilité de réagir; ses observations ont été reçues par lettre datée du 28 novembre 2016.
- (7) Par lettre du 29 juillet 2016, la Roumanie a proposé de modifier la procédure de vente d'Oltchim pour parvenir à une discontinuité économique. Les autorités roumaines ont transmis des informations supplémentaires (le 14 septembre 2016, le 4 novembre 2016 et le 5 décembre 2016) et ont modifié les modalités de la procédure de vente initiale.
- (8) À la suite des échanges susmentionnés, la société de conseil AT Kearney, en sa qualité de représentante d'Oltchim (ci-après le «vendeur»), a présenté plusieurs rapports successifs sur l'état d'avancement de la vente des actifs d'Oltchim le 27 janvier 2017, le 4 avril 2017, le 25 juillet 2017, le 15 septembre 2017, le 21 novembre 2017, le 18 janvier 2018 et le 16 juillet 2018. ⁽⁴⁾
- (9) Durant la procédure de vente, certains tiers sont intervenus et les autorités roumaines ont présenté des observations sur chacune de ces interventions.
- (10) Le 26 janvier 2018, une demande d'informations supplémentaires a été envoyée à la Roumanie à laquelle celle-ci a répondu le 16 mai 2018.

2. CONTEXTE

2.1. Bénéficiaire

- (11) Oltchim est l'une des plus importantes entreprises pétrochimiques de Roumanie et du sud-est de l'Europe. L'État roumain (actuellement par l'intermédiaire du ministère de l'économie) détient une participation majoritaire de 54,8 % dans l'entreprise.
- (12) Oltchim produit principalement de la soude caustique liquide, des polyols à base d'oxyde de propylène, des plastifiants et des oxo-alcools. Oltchim est le plus grand producteur de soude caustique liquide sur le marché européen (avec une part de marché au niveau de l'Union européenne de 41 % en 2015), le seul producteur de perles de soude caustique en Europe centrale, ainsi que le seul producteur de polyvinylchlorure et de polyéther en Roumanie et le troisième en Europe. L'entreprise exporte plus de 74 % de sa production, tant en Europe qu'en dehors de celle-ci ⁽⁵⁾.
- (13) Oltchim est le principal employeur industriel de Vâlcea [une région de Roumanie qui bénéficie d'aides au sens de l'article 107, paragraphe 3, point a), du TFUE]. En 2015, Oltchim comptait 2 208 salariés, dont 1 982 sur le site de Râmnicu Vâlcea et 226 sur le site de Pitești — division pétrochimique de Bradu.

⁽³⁾ Voir note 1 de bas de page.

⁽⁴⁾ Au total, sept rapports ont été soumis à la DG Concurrence sur la structure et la procédure de vente des actifs d'Oltchim, chacun portant sur une période différente de la procédure de vente comme suit: le «premier rapport» (juillet 2016-23 janvier 2017), le «deuxième rapport» (23 janvier-30 mars 2017), le «troisième rapport» (30 mars-21 juillet 2017), le «quatrième rapport» (21 juillet-15 septembre 2017), le «cinquième rapport» (16 septembre-17 novembre 2017), le «sixième rapport» (17 novembre 2017-18 janvier 2018) et le «septième rapport» (18 janvier-16 juillet 2018).

⁽⁵⁾ Données provenant des observations de la Roumanie du 23 octobre 2015.

2.2. Faits

2.2.1. Dette publique d'Oltchim et tentatives infructueuses de privatisation (1995-2011)

- (14) L'histoire d'Oltchim est depuis longtemps marquée par les difficultés économiques. Au cours de la période 1995-2000, l'entreprise a contracté une série de prêts commerciaux, garantis au moyen de garanties d'État. Oltchim n'ayant pu rembourser ses emprunts, les banques ont exécuté les lettres de garantie émises par l'État. En 2002, le ministère des finances a transféré la dette d'Oltchim provenant des garanties d'État à l'organisme de privatisation roumain [ci-après l'«AAAS» ⁽⁶⁾]. Le ministère des finances a continué à effectuer des paiements sur le compte des garanties d'État jusqu'en décembre 2006 et a de nouveau transféré à l'AAAS toutes les créances découlant des paiements ultérieurs effectués sur la base des garanties activées.
- (15) Au cours de la période 2007-2012, Oltchim a vu sa situation financière se détériorer et a systématiquement affiché une augmentation des pertes d'exploitation, des pertes cumulées et des fonds propres négatifs. Le 31 décembre 2012 (avant l'ouverture de la procédure d'insolvabilité), la situation financière d'Oltchim faisait apparaître des pertes d'exploitation à hauteur de 62 900 000 EUR, une perte nette de 127 800 000 EUR et des pertes cumulées égales à 383 000 000 EUR.
- (16) La Roumanie a fait plusieurs tentatives de privatisation d'Oltchim (en 2001, 2003, 2006, 2007 et 2008) qui ont toutes échoué.
- (17) Plus précisément, en 2001, l'État a négocié et signé avec la société minière canadienne Exall Resources la vente d'une part de 53,2 %. L'acheteur n'ayant pu payer la valeur des actions [10 000 000 USD, soit environ 8 900 000 EUR ⁽⁷⁾] ni garantir les investissements technologiques et environnementaux promis, l'accord a été abandonné ⁽⁸⁾. En 2002, l'État a décidé de lancer un nouvel appel à la privatisation, optant pour la conversion de la dette d'AVAS (précurseur de l'AAAS) en actions. Toutefois, la date limite de dépôt des offres ayant été reportée à deux reprises et étant donné l'opposition d'un investisseur potentiel et des actionnaires minoritaires notamment par une action en justice, l'offre a été retirée en 2003 ⁽⁹⁾. Par la suite, après l'annulation en 2006 d'une conversion de la dette initialement approuvée en 2003, les autorités roumaines ont de nouveau tenté de privatiser Oltchim ainsi que ses dettes en 2006 et 2008. Toutefois, selon les autorités roumaines, aucun investisseur ne souhaitait acquérir Oltchim dans ces conditions ⁽¹⁰⁾.

2.2.2. Décision de la Commission de 2012

- (18) Selon la décision de la Commission de 2012, la Commission a décidé que la conversion planifiée en actions de la dette envers l'AAAS d'un montant de 1 049 000 000 RON ⁽¹¹⁾ (environ 231 000 000 EUR) ne constituait pas une aide d'État. Cette décision était fondée sur l'engagement ferme de la Roumanie de céder l'intégralité des parts de l'État résultant de la conversion de la dette avant la fin du mois de mai 2012, au plus tard, comme exprimé dans deux lettres des Premiers ministres respectifs à cette époque ⁽¹²⁾.
- (19) La Commission a adopté cette position après avoir analysé de manière critique les rapports préparés par des consultants indépendants ⁽¹³⁾ et soumis par les autorités roumaines au cours de la procédure. Ces rapports ont comparé le produit d'une liquidation d'Oltchim à celui d'une privatisation. Dans le scénario de la liquidation, la valeur des actifs d'Oltchim était estimée à 692 055 000 RON (152 200 000 EUR), dont 264 119 000 RON pour les actifs gagés et 427 936 000 RON pour les actifs non gagés ⁽¹⁴⁾.

⁽⁶⁾ À l'époque, la dette a été transférée à l'agence roumaine dénommée «AVAB» (Autoritatea pentru Valorificarea Activelor Bancare — autorité de valorisation des actifs bancaires), qui a fusionné en mai 2004 avec l'agence de privatisation APAPS (autorité de privatisation et de gestion des participations de l'État) et a été rebaptisée AVAS (Autoritatea pentru Valorificarea Activelor Statului — autorité de valorisation des actifs de l'État), puis renommée AAAS (autorité de gestion des actifs de l'État) en décembre 2012.

⁽⁷⁾ Le taux de change moyen entre EUR et USD en 2001 était de 1 EUR = 0,89 USD.

⁽⁸⁾ Voir l'article disponible à l'adresse suivante: <http://www.zf.ro/companii/inca-o-privatizare-esuata-2994230>

⁽⁹⁾ Voir l'article disponible à l'adresse suivante: <http://www.zf.ro/companii/apaps-o-ia-de-la-capat-in-povestea-de-privatizare-a-oltchim-2969252>

⁽¹⁰⁾ Voir les considérants 28 et suivants de la décision de la Commission du 15 septembre 2009 d'ouvrir une procédure formelle d'examen concernant les mesures de soutien en faveur d'Oltchim SA Râmnicu Vâlcea à l'adresse suivante: http://ec.europa.eu/competition/state_aid/cases/233028/233028_1337483_956_3.pdf

⁽¹¹⁾ 538 000 000 RON de dette et 511 000 000 RON d'intérêts perçus entre le 1^{er} janvier 2007 et le 31 décembre 2011.

⁽¹²⁾ Par lettre du 21 octobre 2011, le Premier ministre roumain, Emil Bloc, a indiqué l'engagement ferme du gouvernement roumain de privatiser intégralement Oltchim, y compris le paquet entier d'actions revenant aux autorités publiques après la conversion de la dette. L'annonce de la privatisation devait intervenir à la fin du mois de mars 2012, cette privatisation devant être, quant à elle, achevée à la fin du mois de mai 2012. Le nouveau Premier ministre roumain, Mihai-Răzvan Ungureanu, -a réaffirmé cet engagement par lettre du 16 février 2012.

⁽¹³⁾ Le rapport de liquidation établi par Raiffeisen en février 2011 (mis à jour en octobre 2011) (ci-après le «rapport Raiffeisen de 2011») et le rapport d'évaluation établi par Romcontrol Bucharest SA en mars 2011.

⁽¹⁴⁾ Rapport Raiffeisen de 2011 (février), tableau des pages 16 et 17.

- (20) Selon le rapport Raiffeisen de 2011, dans l'hypothèse de la liquidation, l'AAAS aurait recueilli environ 105 400 000 RON (environ 23 000 000 EUR), représentant 12 % de sa créance totale.
- (21) Ce montant a été comparé à la valeur de la créance de l'AAAS dans l'hypothèse d'une conversion de la dette et de sa privatisation. Dans cette hypothèse, en fonction de la méthode utilisée pour évaluer la valeur de l'entreprise, la valeur de marché d'Oltchim était estimée à entre 28 000 000 EUR et 97 000 000 EUR. À l'issue de la conversion de sa dette en actions suivie d'une privatisation, l'AAAS obtiendrait entre 22 900 000 EUR et 79 500 000 EUR ⁽¹⁵⁾.
- (22) Au vu de cette comparaison, la Commission a conclu que: «si l'entreprise est intégralement privatisée à court terme après la conversion de la dette, il est possible de conclure que la mesure notifiée (conversion de la dette suivie d'une privatisation intégrale) n'entraîne aucun avantage pour l'entreprise Oltchim, cette mesure permettant au créancier public AVAS (AAAS) de récupérer davantage que s'il décidait de liquider l'entreprise. À cet égard, la Commission prend acte de l'engagement des autorités roumaines de privatiser intégralement l'entreprise avant la fin mai 2012» ⁽¹⁶⁾.
- (23) Toutefois, Oltchim n'a pas procédé à la conversion en actions de la dette de l'AAAS telle qu'elle avait été approuvée par la décision de la Commission de 2012. La production venait d'être suspendue en août 2012 à la suite du refus du principal fournisseur d'électricité d'Oltchim, Electrica S.A. (ci-après «Electrica») de fournir ses services à titre gratuit.
- (24) Immédiatement après l'arrêt des activités d'Oltchim, les autorités roumaines ont commencé à adresser des signaux clairs au grand public quant à leur intention de faire tout leur possible pour sauver Oltchim. Quelques jours seulement après la date de privatisation, le ministre roumain de l'économie de l'époque a indiqué que la production d'Oltchim reprendrait dans un délai de deux à quatre semaines. Il a déclaré qu'il avait «discuté avec la direction du complexe qui a un plan de relance des installations» ⁽¹⁷⁾.
- (25) Le 22 septembre 2012, la procédure de privatisation a échoué, quelques affaires liées à la procédure de privatisation étant en cours devant les juridictions nationales ⁽¹⁸⁾.

2.2.3. Situation d'Oltchim après l'échec de la privatisation du 22 septembre 2012

- (26) Après l'échec de la privatisation, la situation financière d'Oltchim s'est encore détériorée. Au cours de la période qui a immédiatement suivi cet échec, les autorités roumaines ont répété qu'elles étaient prêtes à faire le nécessaire pour sauver Oltchim ⁽¹⁹⁾.
- (27) Le 1^{er} octobre 2012, une nouvelle stratégie pour la préparation de l'activité d'Oltchim comprenant une aide financière sous la forme d'une aide au sauvetage a été envisagée. Dans un article de presse, le Premier ministre roumain de l'époque a expliqué que la procédure de privatisation avait échoué et a ajouté ce qui suit: «[n]ous devons expliquer aujourd'hui le plan de réserve pour reprendre les activités, sauver les emplois et préparer une nouvelle procédure de privatisation, dans des conditions très différentes et considérablement améliorées» ⁽²⁰⁾. Dans le même ordre d'idées, le Premier ministre a annoncé un accord futur avec divers créanciers pour sauver l'entreprise: «Le plan de relance d'Oltchim sera présenté jeudi et définira les prochaines étapes pour le site de Vâlcea [...] Le ministre de l'économie, du commerce et du milieu des affaires [...] et le ministre des finances lanceront officiellement des discussions avec tous les principaux créanciers, AVAS, Electrica et les trois banques qui sont les principaux créanciers d'Oltchim: BCR, Banca Transilvania et CEC. Tous ensemble, nous présenterons jeudi le plan pour relancer Oltchim, qui définit clairement les étapes nécessaires à une nouvelle gestion d'Oltchim, en vue de financer la reprise de la production, la période de l'activité, le paiement des salaires dus et la préparation de la privatisation qui devrait avoir lieu au cours de l'année 2013, dans des conditions différentes de celles dans lesquelles elle a lieu actuellement.» ⁽²¹⁾

⁽¹⁵⁾ Voir le tableau 7 dans la décision de la Commission de 2012.

⁽¹⁶⁾ Décision de la Commission de 2012, point 153.

⁽¹⁷⁾ Voir par exemple les articles de presse du 19 septembre 2012 consultables à l'adresse suivante: <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⁾ Voir la réponse de la Roumanie à l'ouverture de la procédure formelle d'examen par la Commission, observations du 15 juin 2016, point 64.

⁽¹⁹⁾ Voir par exemple: 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>; <http://www.ziare.com/social/angajati/salariatii-de-la-oltchim-au-renuntat-la-pichetarea-ministerului-economiei-1201772>

⁽²⁰⁾ Voir l'article de presse du 1^{er} octobre 2012 consultable à l'adresse suivante: <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⁾ Voir l'article de presse du 1^{er} octobre 2012 consultable à l'adresse suivante: <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) Le 17 octobre 2012, le secrétaire d'État du ministère de l'économie a déclaré à la presse que des parties d'Oltchim devaient rouvrir quelques jours plus tard et que le gouvernement avait l'intention d'accorder une aide au sauvetage de 20 000 000 EUR à Oltchim ⁽²²⁾.
- (29) Le 24 octobre 2012, Oltchim est parvenue à reprendre sa production grâce à de nouvelles conditions commerciales que lui ont accordées deux entreprises publiques (CET Govora et la société nationale du sel Salrom) ⁽²³⁾:
- CET Govora a signé un nouveau contrat d'électricité avec Oltchim le 15 septembre 2012 et a ensuite décidé d'accroître sa fourniture d'électricité (initialement à partir du 25 octobre 2012, puis du 12 novembre 2012) et de poursuivre ses livraisons à partir du 1^{er} janvier 2013. Ces modifications dans la relation contractuelle avec Oltchim semblent être le résultat de la mise en œuvre de plusieurs décisions ⁽²⁴⁾ émanant du conseil du comté de Vâlcea afin de garantir l'approvisionnement en électricité d'Oltchim,
 - la société nationale du sel Salrom (ci-après «Salrom») a accepté de retarder les paiements de ses livraisons.
- (30) Le 15 novembre 2012, le ministre de l'économie a fait des déclarations à la presse concernant l'engagement du gouvernement de maintenir Oltchim en vie: «L'idée d'insolvabilité est écartée à condition que nous trouvions un accord avec les principaux créanciers. C'est la raison pour laquelle nous avons conclu un accord de réorganisation, une restructuration contrôlée, en coopération avec les grands créanciers d'Oltchim. Et ce afin de ne pas nous retrouver demain avec les grands créanciers d'Oltchim — les banques, les créanciers privés, les négociants, les fournisseurs de matières premières — réclamant son insolvabilité. Notre objectif, avec cet accord, est de pouvoir relancer, sauver, restructurer Oltchim de manière contrôlée, avec l'accord des créanciers.» ⁽²⁵⁾
- (31) Le 23 novembre 2012, le ministère des finances, le ministère des affaires économiques, le ministère des transports et de l'infrastructure, l'AAAS et l'OPSPI ⁽²⁶⁾ ont signé un protocole d'accord (ci-après le «protocole») avec les créanciers d'Oltchim, à savoir diverses banques publiques et privées, ainsi que des entreprises publiques telles qu'Electrica, Salrom et CFR Marfă SA. Les parties au protocole ont décidé que le ministère de l'économie et l'OPSPI enregistreraient une entité ad hoc exempte de dettes au capital entièrement public (Oltchim SPV), au plus tard le 1^{er} janvier 2013, de sorte que les banques puissent apporter en toute sécurité l'aide financière nécessaire à la reprise de la production d'Oltchim. À cet égard, par ordonnance gouvernementale d'urgence n° 59/2012, le gouvernement a donné instruction au ministère des affaires économiques d'engager les procédures juridiques pour créer une entité ad hoc.
- (32) Toutefois, si le protocole et ses objectifs ont été maintenus, le ministère des affaires économiques a temporairement abandonné le projet de créer à court terme l'entité ad hoc Oltchim SPV. En revanche, Oltchim, à sa propre demande, a fait l'objet de la procédure d'insolvabilité régie par la loi n° 85/2006 (ci-après la «loi sur l'insolvabilité») à partir du 30 janvier 2013.

2.2.4. Procédure d'insolvabilité d'Oltchim à partir du 30 janvier 2013

2.2.4.1. Le cadre juridique: la loi roumaine sur l'insolvabilité

- (33) La loi sur l'insolvabilité définit une procédure collective destinée à couvrir les dettes d'un débiteur en situation d'insolvabilité.
- (34) Lorsqu'une entreprise fait l'objet d'une procédure collective d'insolvabilité, le pouvoir décisionnel sur les activités administratives de cette entreprise passe des actionnaires à un administrateur spécial qui doit agir au mieux des intérêts de l'entreprise ⁽²⁷⁾. Après le retrait du droit d'administrer, l'entreprise est représentée et gérée par un administrateur/liquidateur nommé par la justice, en fonction de l'option retenue. Le mandat de l'administrateur spécial se limite ensuite à représenter au mieux les intérêts des actionnaires.

⁽²²⁾ Voir, par exemple, l'article du 17 octobre 2012 consultable à l'adresse suivante: <http://economie.hotnews.ro/stiri-companii-13431372-daniel-chitoiu-spune-luni-reporni-productia-una-dintre-sectiile-oltchim.htm>

⁽²³⁾ Observations de la Roumanie du 11 mars 2013 et du 7 février 2013.

⁽²⁴⁾ Décision n° 27 du 31 août 2012, décision n° 58 du 31 octobre 2012, décision n° 61 du 16 novembre 2012, décision n° 86 du 28 décembre 2012.

⁽²⁵⁾ Voir l'article de presse consultable à l'adresse suivante: <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⁾ Bureau pour la participation de l'État à la privatisation de l'industrie (Oficiului Participatorilor Statului si Privatizării in Industrie).

⁽²⁷⁾ Article 18 de la loi sur l'insolvabilité.

- (35) L'assemblée générale des actionnaires de l'entreprise nomme l'administrateur spécial qui doit être approuvé par la justice (un «administrateur judiciaire»). Dans un délai fixé par le juge-syndic (un juge aux pouvoirs spéciaux dans les procédures de faillite et d'insolvabilité), l'administrateur judiciaire ou le liquidateur prépare et présente au juge-syndic un rapport sur les motifs et les circonstances qui ont entraîné l'insolvabilité du débiteur ⁽²⁸⁾. Le rapport précise s'il est possible de réorganiser l'activité du débiteur ou les motifs qui empêchent cette réorganisation. Dans ce dernier cas, l'administrateur judiciaire devrait ouvrir la procédure de faillite. Si l'administrateur judiciaire indique la reprise possible de l'activité du débiteur selon un plan de réorganisation judiciaire (ci-après le «plan de réorganisation» ou le «plan»), il précise qui prépare ce plan de réorganisation (le débiteur ou l'administrateur judiciaire, seul ou en collaboration avec un ou plusieurs créanciers).
- (36) Une fois que la procédure de faillite est engagée, toutes les créances des créanciers sont suspendues et aucune nouvelle créance ne peut être produite ⁽²⁹⁾. Aucun prestataire de service (électricité, gaz, eau, téléphonie) ne peut modifier, refuser ou interrompre temporairement le service fourni au débiteur si ce dernier a la qualité de consommateur captif ⁽³⁰⁾.
- (37) L'administrateur judiciaire informe les créanciers qu'ils doivent présenter un état des créances sur le débiteur dans un délai légal fixé par la décision du juge-syndic d'engager la procédure d'insolvabilité. Sur cette base, l'administrateur judiciaire prépare une liste dite liste préliminaire des créanciers. Cette liste répartit les créanciers en deux grandes catégories: les créanciers privilégiés (des créanciers ayant des créances détenues par des entités qui bénéficient de garanties sur les biens du patrimoine du débiteur, qu'il s'agisse du débiteur principal ou d'un garant tiers pour les personnes bénéficiant des garanties) et les créanciers chirographaires (les créanciers ayant des créances qui ne bénéficient d'aucune garantie sur les biens du patrimoine du débiteur). Les autres catégories de créances à inclure dans la liste sont les salaires et les créances budgétaires.
- (38) Le débiteur, les créanciers et toute autre partie intéressée ont le droit de former auprès du juge-syndic un recours contre la liste préliminaire de créanciers ⁽³¹⁾. Après le règlement de tous les recours, l'administrateur judiciaire prépare une liste définitive des créanciers, indiquant le montant, la priorité et la nature — garantie ou non garantie — de chaque créance et l'envoie au tribunal pour approbation. Une fois que tous les recours ont été réglés, la liste devient définitive.
- (39) La loi sur l'insolvabilité prévoit deux procédures possibles:
- a) **la réorganisation judiciaire** (articles 94 à 105 de la loi sur l'insolvabilité régie par les règles relatives à la procédure générale) qui vise à réorganiser l'activité du débiteur afin de rembourser les créances selon l'échéancier de paiement, ou
 - b) **la procédure de faillite** (articles 107 à 129 de la loi sur l'insolvabilité régie par les règles relatives à la procédure simplifiée) dans laquelle l'activité du débiteur se limite aux étapes nécessaires à la liquidation afin de rembourser les dettes en vendant les actifs et en recouvrant les créances.
- (40) La réorganisation judiciaire est la procédure appliquée au débiteur pour rembourser ses dettes à la suite d'une réorganisation de ses activités et selon un échéancier de paiement. Cette procédure implique la préparation, l'approbation, la mise en œuvre et le respect d'un plan de réorganisation, qui peut prévoir, comme un tout ou séparément, a) la restructuration opérationnelle et/ou financière du débiteur; b) la restructuration de l'entreprise en modifiant la structure du capital; ou c) la limitation de l'activité par liquidation de certains actifs.
- (41) L'administrateur judiciaire prépare le plan de réorganisation ainsi que la liste des créanciers et les envoie au tribunal pour approbation. Le plan doit également être examiné et approuvé par les créanciers. La loi sur l'insolvabilité prévoit les catégories distinctes de créances suivantes, qui font l'objet d'un vote séparé: a) les créances garanties, b) les créances salariales, c) les créances budgétaires, d) les créances non garanties au sens de l'article 96, paragraphe 1, à savoir les «fournisseurs dits essentiels», e) les autres créances non garanties ⁽³²⁾.

⁽²⁸⁾ Article 59 de la loi sur l'insolvabilité.

⁽²⁹⁾ Article 36 de la loi sur l'insolvabilité.

⁽³⁰⁾ Article 38 de la loi sur l'insolvabilité.

⁽³¹⁾ Article 73 de la loi sur l'insolvabilité.

⁽³²⁾ Article 100, paragraphe 3, de la loi sur l'insolvabilité.

- (42) Conformément aux articles 100 et 101 de la loi sur l'insolvabilité:
- a) le plan est considéré comme accepté si une majorité absolue des catégories de créanciers vote en faveur du plan, à condition qu'au moins une des catégories défavorisées ⁽³³⁾ accepte le plan;
 - b) le plan est considéré comme accepté par une catégorie de créanciers si dans cette catégorie, le plan est accepté par une majorité absolue de la valeur des créances appartenant à cette catégorie;
 - c) chaque créance bénéficie d'un droit de vote que le détenteur exerce pour la catégorie de créances qui comprend la créance concernée;
 - d) chaque catégorie défavorisée de créanciers qui rejette le plan sera traitée de manière juste et équitable dans le cadre du plan.
- (43) Conformément à la définition figurant à l'article 3, paragraphe 21, de la loi sur l'insolvabilité, on entend par «catégorie défavorisée» une catégorie de créances pour laquelle le plan de réorganisation prévoit au moins une des modifications suivantes:
- a) une diminution du montant de la créance;
 - b) une diminution des titres ou autres accessoires, tels que le rééchelonnement des remboursements au détriment du créancier;
 - c) la valeur actualisée au taux d'intérêt de référence de la Banque nationale de Roumanie, sauf dispositions contraires dans le contrat concernant cette créance, ou dans des lois spéciales, est inférieure à la valeur enregistrée dans la liste consolidée des créances.
- (44) Lorsque la décision confirmant un plan devient effective, l'activité du débiteur est réorganisée en conséquence, les créances et les droits des créanciers et des autres parties concernées étant modifiés conformément au plan. Si aucun plan n'est confirmé, le juge-syndic ordonne l'ouverture immédiate de la procédure de faillite.
- (45) La procédure de faillite signifie la liquidation des actifs du débiteur en vue du règlement du passif, suivie de la radiation du débiteur du registre.
- (46) Conformément à l'article 107 de la loi sur l'insolvabilité, un débiteur fait l'objet d'une procédure de faillite dans les cas suivants:
- a) à sa propre demande, en présentant au juge-syndic une déclaration pour être directement placé sous le régime de la faillite, ou
 - b) s'il a initialement déclaré son intention de faire l'objet d'une réorganisation, mais n'a pas proposé de plan de réorganisation ou que le plan de réorganisation n'a pas été accepté ou confirmé.
- (47) Durant la procédure de faillite, il existe deux catégories d'actifs mis en vente (les actifs gagés/garantis et les actifs non gagés/non garantis) et donc deux méthodes de répartition entre les créanciers du produit d'une vente (l'article 121 pour les actifs gagés et l'article 123 pour les actifs non gagés et pour tout excédent après la vente des actifs gagés). La liquidation commence immédiatement après que le liquidateur a finalisé l'inventaire des actifs du patrimoine du débiteur. Les actifs peuvent être vendus ensemble — en tant que groupe opérationnel — ou séparément. En fonction des circonstances et dans la mesure du possible, les actifs du débiteur sont évalués séparément et ensemble, en tant que groupe fonctionnel.
- (48) Selon l'article 121 de la loi sur l'insolvabilité, les fonds tirés de la vente des actifs gagés du débiteur sont distribués dans l'ordre suivant: 1) taxes, timbres et autres dépenses relatives à la vente de ces actifs, y compris les dépenses encourues pour leur conservation et leur gestion, ainsi que la rémunération des liquidateurs, et 2) créances des créanciers privilégiés.
- (49) Si le produit de la vente des actifs gagés est insuffisant pour rembourser intégralement les créanciers privilégiés, les créanciers privilégiés bénéficient de créances non garanties pour la différence. En cas d'excédent après le paiement des montants aux créanciers privilégiés, cet excédent sera réparti entre les créanciers chirographaires.

⁽³³⁾ Article 3, paragraphe 21, de la loi sur l'insolvabilité.

- (50) Conformément à l'article 123 de la loi sur l'insolvabilité, les créances sont remboursées comme suit: 1) taxes, timbres et autres dépenses relatives à la procédure, 2) créances salariales, 3) crédits accordés par des établissements de crédit après l'ouverture de la procédure, ainsi que les créances dues à la préservation de l'activité du débiteur après la procédure d'ouverture (dettes courantes), 4) créances budgétaires, 5-7) autres créances (telles que les allocations pour les enfants, les allocations familiales, les prêts bancaires), 8) autres créances non garanties.

2.2.4.2. Préparation et approbation du plan de réorganisation d'Oltchim

- (51) Par décision des créanciers adoptée lors de la réunion du 15 avril 2013, Rominsolv S.p.r.l et B.D.O. — Business Restructuring S.p.r.l. (ci-après «R/BDO») ont été nommées administrateurs judiciaires d'Oltchim (ci-après le «consortium»). Cette nomination a été confirmée par le tribunal le 13 mai 2013.
- (52) Lors de l'audience du 19 juin 2013, Oltchim a exprimé son intention de faire l'objet d'une réorganisation judiciaire et de rembourser les créances au moyen d'un plan de réorganisation. Cette demande était fondée sur un «rapport concernant les causes de l'insolvabilité» préparé par le consortium conformément à l'article 59, paragraphes 1 à 3, de la loi sur l'insolvabilité. Le rapport concernant les causes d'insolvabilité indiquait l'existence d'une réelle possibilité de réorganisation effective de l'activité du débiteur, dans le cadre d'un plan de réorganisation supervisé par la justice, que le débiteur entendait préparer et présenter au tribunal.
- (53) Le 3 juin 2013, les administrateurs judiciaires ont chargé Winterhill S.r.l d'évaluer la valeur de marché et la valeur de liquidation des actifs d'Oltchim (ci-après le «rapport Winterhill»), une étape nécessaire à la préparation de l'échéancier de paiement.
- (54) Winterhill S.r.l. a déterminé la valeur de marché des actifs d'Oltchim et leur valeur de liquidation conformément aux normes internationales d'évaluation comme suit:
- a) la valeur de marché: «montant pour lequel un bien pourrait être échangé à la date d'évaluation entre un acheteur et un vendeur consentants dans le cadre d'une transaction à un prix fixé de manière objective, à l'issue d'une période de commercialisation correspondante, où chaque partie a agi en pleine connaissance de cause, de façon prudente et sans contrainte»;
 - b) la valeur de liquidation (ou valeur de vente forcée): «montant qui pourrait raisonnablement être obtenu en vendant un bien dans un délai plus court que la période de commercialisation requise pour que les conditions indiquées dans la définition de la valeur de marché soient remplies».
- (55) Le rapport Winterhill a évalué les différentes catégories d'actifs d'Oltchim ⁽³⁴⁾ selon plusieurs méthodes d'évaluation en fonction du type d'actif évalué (méthode de comparaison de marchés ou méthode du coût de remplacement net).
- (56) En ce qui concerne l'évaluation des actifs immobilisés (usines, équipements et machines), le rapport Winterhill a estimé une valeur de marché dite in situ et une valeur de marché dite ex situ. Selon ce rapport, la valeur de marché in situ implique que l'usine est pleinement opérationnelle pour une utilisation ultérieure sur son site d'exploitation. Cette valeur tient compte des coûts d'installation, c'est-à-dire des coûts électriques et mécaniques, qui sont significatifs dans le cas de telles usines. La valeur de marché ex situ implique que l'usine n'est pas opérationnelle et que les actifs individuels sont évalués en tenant compte de leur enlèvement à la charge de l'acheteur. Dans le cas d'Oltchim, les équipements électriques et mécaniques ont été considérés comme n'ayant pas de valeur significative et, en fonction de leur complexité, comme ayant même une incidence négative sur la valeur d'un actif. La valeur de liquidation des actifs immobilisés a été définie dans le rapport Winterhill comme la valeur de marché ex situ moins les coûts estimés pour le démantèlement et l'enlèvement des sites industriels. Cette valeur comprenait une estimation des coûts de nettoyage et de préparation des actifs mis en vente, qui devaient être significatifs dans le cas d'Oltchim compte tenu de la nature polluante et dangereuse de nombreux équipements utilisés dans les usines. Elle comprenait également des dotations pour les frais de commercialisation, les frais de vente, les taxes pour les vendeurs et les coûts de personnel impliqués.
- (57) Le 20 juillet 2013, Winterhill S.r.l. a terminé son évaluation. Selon le rapport Winterhill, la valeur de marché d'Oltchim est estimée à 293 700 000 EUR (environ 1 270 000 000 RON) et la valeur de liquidation à 141 000 000 EUR (636 000 000 RON), dont 108 000 000 EUR (491 000 000 RON) pour les actifs garantis et environ 32 000 000 EUR (145 000 000 RON) pour les actifs non garantis ⁽³⁵⁾.

⁽³⁴⁾ Le rapport opère une distinction entre les catégories d'actifs suivantes: i) actifs immobilisés — terrains, ii) actifs immobilisés — bâtiments et constructions spéciales, iii) actifs immobilisés — usines, équipements, machines, iv) inventaires, v) actifs financiers, vi) actifs immatériels — marque, notoriété, marques déposées, brevets et vii) investissements dans le progrès.

⁽³⁵⁾ Pour la valeur de marché, voir l'annexe 1C du rapport. Pour la valeur de liquidation, voir l'annexe 1D du rapport.

- (58) Le rapport Winterhill a été présenté à la réunion des créanciers le 2 décembre 2013 et approuvé le 4 décembre 2013. Au départ, l'AAAS a contesté l'évaluation contenue dans le rapport Winterhill et a déposé une plainte contre la décision de la réunion des créanciers l'approuvant. Par la suite, le tribunal a approuvé une double vérification du rapport d'évaluation et a finalement rejeté la plainte de l'AAAS, soulignant que l'AAAS n'avait pas fait dépendre son vote sur le plan du résultat d'un réexamen de ce rapport ⁽³⁶⁾.
- (59) Sur la base du rapport Winterhill, en juillet 2013, les administrateurs judiciaires ont préparé le plan de réorganisation d'Oltchim. Le principal objectif du plan était de trouver un nouvel investisseur qui reprendrait les actifs/activités d'Oltchim. La vente pouvait avoir lieu selon l'une des trois options proposées:

1^{re} option — création d'une nouvelle entité (Oltchim SPV) et transfert de tous les actifs viables d'Oltchim SA à cette dernière; vente des actions d'Oltchim SPV

- (60) Oltchim SPV devait être une entreprise exempte de dettes. Oltchim SPV reprendrait la partie fonctionnelle d'Oltchim SA en continuité d'exploitation. ⁽³⁷⁾ Oltchim SPV serait détenue à 100 % par Oltchim SA et destinée à être vendue d'ici un à trois ans à un investisseur. Le prix de vente des actions d'Oltchim SPV était estimé à 306 000 000 EUR et le prix de départ minimal devait être fixé à un niveau supérieur à ce montant. Ce prix était estimé par référence à la valeur de marché de 293 700 000 EUR établie dans le rapport Winterhill ⁽³⁸⁾.
- (61) Étant donné que certains actifs transférés à Oltchim SPV étaient hypothéqués en faveur de certains créanciers d'Oltchim SA, l'objet de leur garantie serait remplacé par les actions émises par Oltchim SPV proportionnellement au montant de leur garantie. Les créanciers privilégiés pourraient ainsi (dans un délai de 10 jours à partir de la confirmation du plan de réorganisation par le juge-syndic) choisir de supprimer les garanties existantes sur les actifs après la réception de la totalité du paiement du prix des actions d'Oltchim SPV.
- (62) Les créanciers d'Oltchim devaient être remboursés conformément aux montants prévus dans l'échéancier de paiement (voir le tableau 3 ci-après).

2^e option — conversion de la dette en actions

- (63) Les créanciers d'Oltchim pourraient convertir leurs créances en capital (actions d'Oltchim SA) proportionnellement et conformément aux montants prévus dans l'échéancier de paiement (voir le tableau 3 ci-après); ou

3^e option — conversion de la dette en actifs

- (64) Certaines créances envers l'État seraient remboursées par le transfert des actifs d'Oltchim SA, à savoir des terrains et des bâtiments, à titre gratuit.
- (65) Le plan prévoyait deux scénarios pour la poursuite de l'activité d'Oltchim, à savoir:
- a) **scénario A:** les activités d'Oltchim se poursuivront avec la reprise de l'usine produisant des oxo-alcools, pour laquelle aucune source de financement extérieure n'est nécessaire;
 - b) **scénario B:** les activités d'Oltchim seront renforcées en relançant l'usine de production d'anhydride phthalique au moyen de sources de financement extérieures.
- (66) Le plan précisait la période de mise en œuvre, à savoir trois ans à partir de la confirmation du plan par le juge. Durant cette période, l'administrateur spécial assure la gestion d'Oltchim, sous la supervision de l'administrateur judiciaire.

⁽³⁶⁾ Voir l'arrêt du tribunal du 22 avril 2015 approuvant le plan de réorganisation d'Oltchim, affaire n° 887/90/2013, pages 21 et 32.

⁽³⁷⁾ Les éléments suivants seront transférés à Oltchim SPV: les actifs d'Oltchim SA situés sur la plate-forme industrielle de Râmnicu Vâlcea et/ou la division pétrochimique Bradu, les droits de propriété intellectuelle, la marque, les clients, les contrats signés avec les fournisseurs et les clients et tous les salariés d'Oltchim SA employés lors du transfert sur chaque site industriel, ainsi que les autorisations et les permis nécessaires à l'exploitation et aux activités de l'entreprise.

⁽³⁸⁾ Selon le droit roumain, le prix de départ de la négociation doit être supérieur à la valeur de marché estimée des actifs.

- (67) Après le règlement de tous les recours, le 9 janvier 2015, l'administrateur judiciaire a finalisé et envoyé au tribunal la liste définitive des créanciers d'Oltchim, indiquant le montant, la priorité et la nature — garantie ou non garantie — de chaque créance. La liste comprenait cinq catégories de créanciers: 1) créanciers privilégiés, 2) créances salariales, 3) créanciers fiscaux, 4) créanciers chirographaires en vertu de l'article 96 de la loi sur l'insolvabilité (les «fournisseurs essentiels») et 5) autres créanciers chirographaires, comme présenté dans le tableau 1 ci-après.

Tableau 1

Liste des créanciers comme présentée dans le tableau des créances

Catégories de créanciers	Dette totale (en RON)	Dette totale (en EUR) (*)	% dans la catégorie de créance (%)
1) Créanciers privilégiés parmi lesquels	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
Société nationale du sel et exploitation minière de Râmnicu Vâlcea	15 750 820	3 465 180	1,77
Unicredit Tirioc Bank SA	17 095 609	3 761 034	1,92

Catégories de créanciers	Dette totale (en RON)	Dette totale (en EUR) (*)	% dans la catégorie de créance (%)
2) Salaires	9 704 264	2 134 938	
3) Créanciers fiscaux parmi lesquels	1 274 807 584	280 457 668	
AAAS	1 191 856 674	262 208 468	93,49
Administration du Fonds pour l'environnement	59 205 056	13 025 112	4,64
Administration nationale des eaux roumaines	872 967	192 053	0,07
DGFP Craiova	19 732 303	4 341 107	1,55
Autorité de régulation de l'énergie de Roumanie	18 484	4 066	0,001
Mairie de Bradu	1 000 653	220 144	0,08
Mairie de Râmnicu Vâlcea	2 118 976	466 175	0,17
Mairie de Băbeni	2 471	544	0,0002
4) Créanciers chirographaires en vertu de l'article 96 de la loi sur l'insolvabilité	150 384 370	33 084 561	
CET Govora	136 899 919	30 117 982	91,03
Administration nationale des eaux roumaines	13 484 451	2 966 579	8,97
5) Autres créanciers chirographaires parmi lesquels (exemples)	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 Marfă	115 293 055	25 364 472	10,21
Société nationale du sel et exploitation minière de Râmnicu Vâlcea	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
Total	3 454 458 105	759 980 783	

(*) Taux de change utilisé (1 RON = 0,22 EUR).

(**) Créanciers publics ou entreprises publiques indiqués en gras.

- (68) Les dettes d'Oltchim envers l'État et les entreprises publiques s'élevaient à environ 519 000 000 EUR, dont environ 264 000 000 EUR envers l'AAAS, environ 232 000 000 EUR envers diverses entreprises publiques (dont environ 145 000 000 EUR envers Electrica), environ 19 000 000 EUR envers des organismes nationaux et régionaux (par exemple, environ 13 000 000 EUR envers l'Administration du Fonds pour l'environnement) et environ 12 000 000 EUR envers la banque publique CEC Bank.

Tableau 2

Créanciers publics d'Oltchim

Créancier	Dette totale (en RON)	Dette totale (en EUR)	% de la dette totale (%)
Créanciers fiscaux			
AAAS	1 201 301 222	264 286 269	34,77
DGFP Craiova	25 442 102	5 597 262	0,73
Administration du Fonds pour l'environnement	59 205 056	13 025 112	1,71
Administration nationale des eaux roumaines	14 357 418	3 158 632	0,41
Autorité de régulation de l'énergie de Roumanie	18 484	4 066	0,00054
Mairie de Bradu	1 000 653	220 144	0,028
Mairie de Râmnicu Vâlcea	2 118 976	466 175	0,06
Mairie de Băbeni	2 471	544	0,00007
Entreprises publiques (exemples)			
CEC Bank	56 321 014	12 390 623	1,63
Société nationale du sel	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 Marfă	115 293 055	25 364 472	3,33
Total	2 357 857 339	518 728 615	68,25

- (69) Les créanciers suivants détenaient les principales créances sur Oltchim: l'AAAS (environ 35 % de la dette totale), Electrica (19 % de la dette totale), Erste Group Bank AG (10 % de la dette totale), MFC Commodities GmbH (4,71 % de la dette totale), Banca Transilvania S.A. (4,63 % de la dette totale), CET Govora (3,96 % de la dette totale), CFR Marfă (3,34 % de la dette totale) et CEC Bank (1,63 % de la dette totale).
- (70) L'administrateur judiciaire a envoyé le plan de réorganisation ainsi que la liste des créanciers au tribunal le 4 février 2015. Lors de la réunion du 9 mars 2015, les créanciers ont examiné puis approuvé le plan conformément à l'article 101 de la loi sur l'insolvabilité.
- (71) Plus concrètement, dans le cadre du plan approuvé:
- le produit de la vente d'Oltchim SPV (estimé dans le plan à 306 000 000 EUR) servira en priorité à financer les divers frais administratifs relatifs au transfert des actifs d'Oltchim SA à Oltchim SPV, les honoraires des administrateurs judiciaires et l'impôt sur le revenu obtenu, ainsi que les dettes courantes d'Oltchim SA, contractées après l'ouverture de la procédure d'insolvabilité ⁽³⁹⁾;

⁽³⁹⁾ Après l'ouverture de la procédure d'insolvabilité, en raison de la poursuite des activités, Oltchim a accumulé de nouvelles dettes, essentiellement envers des entreprises publiques telles que CET Govora, l'Administration nationale des eaux et DGFP Craiova. Selon les informations du 30 novembre 2014 présentées au tribunal avec le plan, les dettes à court terme d'Oltchim s'élevaient à 221 495 571 RON (environ 50 000 000 EUR), dont environ 8 800 000 EUR de dette publique.

- b) après avoir effectué les remboursements visés au point a), le solde (le montant net) compris entre 212 000 000 EUR et 231 000 000 EUR servira à rembourser en partie les anciennes dettes d'Oltchim SA, selon l'échéancier de paiement approuvé (voir le tableau 3 ci-après).

Tableau 3

Échéancier de paiement

Catégories de créanciers	Dettes totales (en EUR)	Montants versés (en EUR)		% de remboursement (%)	
		min.	max.	min.	max.
1) Créanciers privilégiés	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		
Société nationale du sel et exploitation minière de Râmnicu Vâlcea	3 465 180	2 539 134	2 767 116		
Unicredit Tirioc Bank SA	3 761 034	2 755 922	3 003 370		

Catégories de créanciers	Dette totale (en EUR)	Montants versés (en EUR)		% de remboursement (%)	
		min.	max.	min.	max.
2) Salaires	2 134 938	2 134 938	2 134 938	100	100
3) Créanciers fiscaux	280 457 668	49 485 271	55 007 562	18	20
AAAS	262 208 468	46 265 297	51 428 256		
Administration du Fonds pour l'environnement	13 025 112	2 298 212	2 554 680		
Administration nationale des eaux roumaines	192 053	33 887	37 668		
DGFP Craiova	4 341 107	765 965	851 443		
Autorité de régulation de l'énergie de Roumanie	4 066	717	798		
Mairie de Bradu	220 144	38 843	43 178		
Mairie de Râmnicu Vâlcea	466 175	82 254	91 433		
Mairie de Băbeni	544	96	107		
4) Créanciers chirographaires en vertu de l'article 96 de la loi sur l'insolvabilité	33 084 561	9 883 865	9 883 865	30	30
CET Govora	30 117 982	8 997 613	8 997 613		
Administration nationale des eaux roumaines	2 966 579	886 252	886 252		
5) Autres créanciers chirographaires parmi lesquels (exemples)	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 Marfă	25 364 472	0	0		
Société nationale du sel et exploitation minière de Râmnicu Vâlcea	3 316 933	0	0		
MFC Commodities GmbH	32 934 833	0	0		
Kronos Worldwide Limited	11 365 281	0	0		
Total	759 980 783	205 013 570	223 421 217		

- (72) Selon l'échéancier de paiement susmentionné, le remboursement suivant s'appliquera:
- a) salaires — remboursement à 100 %;
 - b) créanciers privilégiés — remboursement entre 73 % et 80 %;
 - c) fournisseurs essentiels (entreprises publiques: CET Govora et l'Administration nationale des eaux roumaines) — remboursement à 30 %;
 - d) créanciers fiscaux (par exemple l'AAAS, l'Administration du Fonds pour l'environnement) — remboursement entre 18 % et 20 %;
 - e) autres créanciers chirographaires (par exemple Electrica et Electrica Furnizare) — remboursement à 0 %.
- (73) Ce plan entraîne donc une annulation substantielle de la dette, notamment de la part des créanciers fiscaux comme indiqué dans les tableaux 4 et 5 ci-après.

Tableau 4

Dette à annuler

Catégorie de créanciers	Dette totale (en RON)	Dette totale (en EUR)	Dette à annuler dans le cadre du plan (en EUR)	
			Minimal	Maximal
1) Créanciers privilégiés parmi lesquels	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

Catégorie de créanciers	Dette totale (en RON)	Dette totale (en EUR)	Dette à annuler dans le cadre du plan (en EUR)	
			Minimal	Maximal
Société nationale du sel	15 750 820	3 465 180	698 064	926 047
Unicredit Tiriatic Bank SA	17 095 609	3 761 034	757 664	1 005 112
2) Salaires	9 704 264	2 134 938	0	0
3) Créanciers fiscaux parmi lesquels	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
Administration du Fonds pour l'environnement	59 205 056	13 025 112	10 470 432	10 726 900
Administration nationale des eaux roumaines	872 967	192 053	154 385	158 166
DGFP Craiova	19 732 303	4 341 107	3 489 664	3 575 141
Autorité de régulation de l'énergie de Roumanie	18 484	4 066	3 269	3 349
Mairie de Bradu	1 000 653	220 144	176 966	181 300
Mairie de Râmnicu Vâlcea	2 118 976	466 175	374 742	383 921
Mairie de Băbeni	2 471	544	437	448
4) Créanciers chirographaires en vertu de l'article 96 de la loi sur l'insolvabilité	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
Administration nationale des eaux roumaines	13 484 451	2 966 579	2 080 327	2 080 327
5) Autres créanciers chirographaires parmi lesquels (exemples)	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 Marfă	115 293 055	25 364 472	25 364 472	25 364 472
Société nationale du sel et exploitation minière de Râmnicu Vâlcea	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
Total	3 454 458 105	759 980 783	536 559 566	554 967 213

Tableau 5

Dette publique à annuler

Créancier	Dette totale (en EUR)	Dette à annuler (en EUR)		% de la dette à annuler (%)	
		min.	max.	min.	max.
Créanciers fiscaux					
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
Administration du Fonds pour l'environnement	13 025 112	10 470 432	10 726 900	80,39	82,3
Administration nationale des eaux roumaines	3 158 632	2 234 711	2 238 493	70,75	70,8
Autorité de régulation de l'énergie de Roumanie	4 066	3 269	3 349	80,39	82,3
Mairie de Bradu	220 144	176 966	181 300	80,39	82,3
Mairie de Râmnicu Vâlcea	466 175	374 742	383 921	80,39	82,3
Mairie de Băbeni	544	437	448	80,37	82,3
Entreprises publiques (exemples)					
CEC Bank	12 390 623	2 496 105	3 311 312	20,15	26,7
Société nationale du sel	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 Marfă	25 364 472	25 364 472	25 364 472	100	100
Total	518 728 615	398 495 819	408 577 686	77	78,7

(74) Ce plan a été soumis au vote des créanciers. D'après le compte rendu de l'assemblée des créanciers du 9 mars 2015 (à noter: seuls les principaux créanciers publics et privés et les salariés sont présentés ci-après):

- a) l'AAAS a voté *en faveur* du plan, à la fois dans la catégorie des créances garanties (où sa créance s'élevait à 1,061 % de cette catégorie) et dans la catégorie des créances fiscales (où sa créance s'élevait à 98,04 % de cette catégorie). Ainsi, l'AAAS a accepté d'annuler entre 80 % et 82 % du total de sa créance sur Oltchim;
- b) DGFP Craiova (ci-après «DGFP») ⁽⁴⁰⁾ a voté *contre* le plan, à la fois dans la catégorie des créances garanties (où sa créance s'élevait à 0,64 % de cette catégorie) et dans la catégorie des créances fiscales (où sa créance s'élevait à 1,55 % de cette catégorie). DGFP a voté contre une annulation de 67 % à 70 % de sa créance sur Oltchim;

⁽⁴⁰⁾ DGFP n'était pas signataire du protocole et ses créances étaient très faibles par rapport à celles de l'AAAS ou d'Electrica.

- c) CEC Bank a voté *en faveur* du plan dans la catégorie des créances garanties (où sa créance s'élevait à 6,33 % de cette catégorie). CEC Bank n'avait pas de créances dans les autres catégories. Ainsi, CEC Bank a accepté d'annuler entre 20 % et 27 % de la totalité de sa créance sur Oltchim;
 - d) Salrom a voté *en faveur* du plan, à la fois dans la catégorie des créances garanties et dans la catégorie des créances non garanties (où sa créance s'élevait respectivement à 1,77 % et 1,34 %). Ainsi, Salrom a accepté d'annuler entre 59 % et 62 % du total de sa créance sur Oltchim;
 - e) CET Govora et l'Administration nationale des eaux roumaines ont voté *en faveur* du plan dans la catégorie des créances non garanties en vertu de l'article 96 de la loi sur l'insolvabilité. Ainsi, CET Govora et l'Administration nationale des eaux roumaines ont accepté d'annuler respectivement 70 % et 71 % de leurs créances sur Oltchim;
 - f) Electrica a voté *en faveur* du plan, à la fois dans la catégorie des créances garanties et dans celle des créances non garanties (où sa créance s'élevait respectivement à 22,5 % et 40,5 %). Ainsi, Electrica a accepté d'annuler entre 76 % et 77 % du total de sa créance sur Oltchim;
 - g) Electrica Furnizare ⁽⁴¹⁾ a voté *contre* le plan dans la catégorie des créances garanties et dans la catégorie des créances non garanties (où sa créance s'élevait respectivement à 3,01 % et 2,63 %). Electrica Furnizare a voté contre une annulation de 62 % à 65 % de sa créance sur Oltchim;
 - h) les salariés ont voté *en faveur* du plan. Les salariés étaient sûrs d'obtenir un remboursement à 100 %.
- (75) Le plan a été approuvé car il remplissait les conditions de la loi sur l'insolvabilité, à savoir:
- a) une majorité absolue des catégories de créanciers a voté en faveur du plan (les cinq catégories de créances ont toutes voté en faveur du plan);
 - b) dans chaque catégorie, le plan a été accepté par une majorité absolue de la valeur des créances appartenant à cette catégorie;
 - c) au moins une catégorie défavorisée a accepté le plan [en fait, toutes les catégories défavorisées ⁽⁴²⁾ ont voté en faveur du plan].
- (76) Lors de l'audience du 25 mars 2015, le juge-syndic a demandé que des précisions soient apportées au sujet du plan et a reporté l'audience au 22 avril 2015. Lors de l'audience du 22 avril 2015, le tribunal a adopté le plan en n'approuvant que la première option, à savoir l'annulation partielle de la dette telle que décidée par les créanciers ainsi que la *création d'une nouvelle entité (Oltchim SPV) et le transfert de tous les actifs viables d'Oltchim SA à cette dernière*. Le 24 septembre 2015, la Cour d'appel de Pitești a rejeté les appels introduits par l'ANAF (Agenția Națională de Administrare Fiscală) et par Electrica Furnizare contre l'arrêt approuvant le plan de réorganisation. Par cet arrêt, le plan est devenu définitif.

2.2.4.3. Mise en œuvre du plan de réorganisation

- (77) Durant la procédure d'insolvabilité, avant l'approbation du plan de réorganisation, Oltchim a mis en œuvre une série de mesures en vue de réduire ses coûts, notamment le licenciement de 918 salariés en juin 2013 (un autre licenciement de 225 salariés devait avoir lieu au plus tard en novembre 2015). En juin 2014, Oltchim a changé un électrolyseur dans les grandes installations de production (pour un coût total de 800 000 EUR). Pour améliorer encore ses résultats avant intérêts, impôts, dépréciation et amortissement («EBITDA»), Oltchim a fait redémarrer l'usine de production d'oxo-alcools le 9 septembre 2014.

⁽⁴¹⁾ Electrica Furnizare est une entreprise privée depuis 2014 et n'était pas signataire du protocole en 2012 (voir le considérant 235 ci-après). Ses créances sur Oltchim étaient très faibles par rapport à celles détenues par Electrica.

⁽⁴²⁾ Le consortium a considéré que toutes les catégories de créances étaient défavorisées au sens de la loi sur l'insolvabilité, car toutes les créances relevant du plan de réorganisation seront remboursées soit dans une proportion inférieure à 100 %, soit dans un délai de plus de 30 jours à partir de la confirmation du plan par le juge d'insolvabilité (voir le plan de réorganisation, sous-sections 1.2.1 et 5.1.1).

- (78) Les autorités roumaines ont indiqué ⁽⁴³⁾ qu'Oltchim avait amélioré ses résultats économiques et financiers. En 2015, son chiffre d'affaires a augmenté de 31 % par rapport à 2014, et de 59 % par rapport à 2013, grâce à une hausse des ventes des principaux produits fabriqués (33 % d'augmentation pour les polyols de polyéther, 7 % d'augmentation pour les produits de chlore et de soude). L'EBITDA s'est amélioré de 109 000 000 RON par rapport à 2013.
- (79) De nouvelles tentatives de privatisation de l'entreprise ont eu lieu à partir de juin 2013, mais ont de nouveau échoué dans le courant de l'année.
- (80) Selon le plan adopté par les créanciers et approuvé par le tribunal (voir le tableau 5 ci-dessus), les créanciers fiscaux et les entreprises publiques doivent annuler au total 408 500 000 EUR de dettes (environ 216 000 000 EUR pour l'AAAS, représentant 81,9 % de sa créance totale, et 174 300 000 EUR pour les entreprises publiques).
- (81) Les «fournisseurs essentiels» (à savoir CET Govora SA et l'Administration nationale des eaux) ont dû annuler respectivement 21 200 000 EUR et 2 200 000 EUR de dettes, soit 70 % à 71 % de leurs créances totales. Electrica a dû annuler 112 000 000 EUR de dettes, représentant 77,6 % de sa créance totale.
- (82) En plus des montants correspondant à l'abandon de créances des divers créanciers publics indiqués dans le tableau 5, le tableau 6 ci-après présente les montants correspondants des créances à recouvrer dans le scénario d'une vente en bloc d'Oltchim SPV prévue dans le plan de réorganisation à la suite de l'annulation maximale approuvée de la dette.

Tableau 6

Créanciers publics (annulation de la dette et recouvrement de créances dans le cadre du plan)

(en EUR)

Créancier	Dettes totales	Dettes à annuler (annulation maximale approuvée de la dette)	Créances minimales à recouvrer à la suite de la future vente d'Oltchim SPV
Créanciers fiscaux			
AAAS	264 286 269	216 498 450	47 787 819
DGFP Craiova	5 597 262	3 910 841	1 686 422
Administration du Fonds pour l'environnement	13 025 112	10 726 900	2 298 212
Administration nationale des eaux roumaines	3 158 632	2 238 493	920 139
Autorité de régulation de l'énergie de Roumanie	4 066	3 349	717
Mairie de Bradu	220 144	181 300	38 843
Mairie de Râmnicu Vâlcea	466 175	383 921	82 254
Mairie de Băbeni	544	448	96
Entreprises publiques (exemples)			
CEC Bank	12 390 623	3 311 312	9 079 311
Société nationale du sel	6 782 113	4 242 980	2 539 134

⁽⁴³⁾ Observations de la Roumanie du 22 octobre 2015.

(en EUR)

Créancier	Dettes totales	Dettes à annuler (annulation maximale approuvée de la dette)	Créances minimales à recouvrer à la suite de la future vente d'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 Marfă	25 364 472	25 364 472	0
Total	518 728 615	408 577 686	110 150 928

- (83) Après l'approbation du plan de réorganisation, une annulation significative de la dette a eu lieu. La Roumanie a indiqué dans ses observations d'octobre 2015 qu'environ 2 358 000 000 RON (518 000 000 EUR) de créances avaient été annulées durant la période d'avril à octobre 2015 ⁽⁴⁴⁾.
- (84) Les autorités roumaines ont également indiqué qu'une offre de vente d'Oltchim SPV avait été adressée à toutes les chambres de commerce bilatérales en Roumanie (juillet 2015) et à trente autres chambres de commerce dans le monde (en septembre 2015). Les premières réunions avec des acheteurs potentiels ont eu lieu en septembre/octobre 2015.

3. LA DÉCISION DE LA COMMISSION D'OUVRIR LA PROCÉDURE FORMELLE D'EXAMEN

- (85) Le 8 avril 2016, la Commission a décidé d'ouvrir la procédure formelle d'examen. Elle a émis des doutes concernant trois mesures de soutien:
- 1) **mesure 1:** la non-exécution et l'accumulation des dettes par l'AAAS depuis septembre 2012. Malgré l'engagement ferme donné à la Commission en 2012, les autorités roumaines n'ont pas converti la dette accumulée envers l'AAAS (1 049 000 000 RON, soit environ 231 000 000 EUR à cette époque) en actions et n'ont pas privatisé Oltchim. En revanche, Oltchim a poursuivi ses activités commerciales et a augmenté ses dettes publiques, y compris envers l'AAAS (la dette envers l'AAAS est passée de 1 049 000 000 RON à 1 201 000 000 RON, soit d'environ 231 000 000 EUR à environ 264 000 000 EUR). L'AAAS n'a pas fait valoir ses créances sur Oltchim après l'échec de la privatisation en septembre 2012. Elle n'en a pas demandé le remboursement dans le cadre d'une liquidation immédiate d'Oltchim, mais a préféré attendre la conversion de la dette en actions, même si le processus de privatisation d'Oltchim a de nouveau échoué;
 - 2) **mesure 2** ⁽⁴⁵⁾: le soutien des activités d'Oltchim par CET Govora et Salrom qui ont poursuivi leurs livraisons à titre gratuit entre septembre 2012 et janvier 2013. Après l'échec de la privatisation en septembre 2012, la situation financière d'Oltchim s'est détériorée et la production a été suspendue. Les autorités roumaines ont pris diverses mesures de soutien pour permettre à Oltchim de relancer sa production. Cette reprise de la production n'aurait pas été possible sans la décision des fournisseurs publics d'Oltchim — CET Govora et Salrom — de poursuivre leurs livraisons à Oltchim malgré le non-paiement de ses dettes;
- CET Govora a signé un nouveau contrat d'électricité avec Oltchim le 15 septembre 2012 et a ensuite décidé d'accroître sa fourniture d'électricité initialement à partir du 25 octobre 2012, puis du 12 novembre 2012 et de poursuivre ses livraisons à partir du 1^{er} janvier 2013. Ces modifications dans la relation contractuelle avec Oltchim semblent être le résultat de la mise en œuvre de plusieurs décisions prises par le conseil du comté de Vâlcea afin de garantir l'approvisionnement en électricité d'Oltchim,

⁽⁴⁴⁾ Observation de la Roumanie du 22 octobre 2015, page 2.

⁽⁴⁵⁾ Cette mesure a été présentée à l'origine comme la mesure 3 dans la décision d'ouvrir la procédure. Toutefois, étant donné sa simultanéité, d'un point de vue chronologique, avec la mesure 1, les deux mesures précédant une troisième mesure (présentée à l'origine comme la mesure 2 dans la décision d'ouverture) aux fins de la présente décision, elle sera désignée comme la mesure 2.

— *Salrom* a accepté de retarder le paiement de ses livraisons et a donc accepté une augmentation des dettes d'Oltchim envers elle;

3) **mesure 3** ⁽⁴⁶⁾: l'approbation par l'AAAS et les entreprises publiques ⁽⁴⁷⁾ de l'annulation de créances opérée en 2015 dans le cadre du plan de réorganisation; l'AAAS, *Salrom*, CET Govora, l'Administration nationale des eaux et *Electrica* ont toutes voté en faveur du plan de réorganisation. Par conséquent, l'AAAS a accepté d'annuler 216 000 000 EUR de dettes concernant Oltchim en vue du remboursement ultérieur (mais incertain) de 47 000 000 EUR. *Salrom* a accepté d'annuler 4 200 000 EUR de dettes, CET Govora SA 21 100 000 EUR de dettes, l'Administration nationale des eaux 2 200 000 EUR de dettes et *Electrica* 112 000 000 EUR. En échange, ces entreprises publiques espéraient le remboursement suivant en cas de vente d'Oltchim: 2 500 000 EUR pour *Salrom*, 8 900 000 EUR pour CET Govora SA, 900 000 EUR pour l'Administration nationale des eaux et 32 000 000 EUR pour *Electrica* (voir les tableaux 4 et 5).

- (86) Dans sa décision d'ouvrir la procédure, la Commission a considéré dans un premier temps que les mesures décrites ci-dessus comportaient des ressources d'État et étaient imputables à l'État. En outre, étant donné la faible probabilité qu'un opérateur privé rationnel ait prévu ces mesures en faveur d'Oltchim, la Commission a également estimé à titre préliminaire que les mesures donnaient à Oltchim un avantage indu, cet avantage étant sélectif dans la mesure où Oltchim en était le seul bénéficiaire.
- (87) La Commission a également souligné que les mesures étaient susceptibles d'affecter les échanges entre États membres étant donné qu'Oltchim était en concurrence avec d'autres producteurs chimiques d'autres États membres et du reste du monde. Ces mesures ont permis à Oltchim de poursuivre ses activités et d'échapper ainsi, contrairement à d'autres concurrents, aux conséquences qu'auraient normalement dû avoir ses mauvais résultats financiers.
- (88) La Commission a également exprimé des doutes quant à la compatibilité des mesures, notamment parce que les autorités roumaines n'ont pas donné de motifs possibles de compatibilité. La Commission a estimé dans un premier temps qu'Oltchim pouvait être considérée comme une entreprise en difficulté au sens des lignes directrices de 2014 concernant les aides d'État au sauvetage et à la restructuration d'entreprises en difficulté autres que les établissements financiers (ci-après les «lignes directrices S&R de 2014») ⁽⁴⁸⁾, compte tenu notamment de la procédure d'insolvabilité lancée le 30 janvier 2013. Toutefois, aucune des mesures ne semble satisfaire aux critères relatifs aux aides au sauvetage ou à la restructuration compatibles énoncés dans les lignes directrices S&R. En particulier, en l'absence d'un plan de restructuration notifié (les autorités roumaines ne font pas valoir l'éligibilité des mesures en tant qu'aides à la restructuration), la Commission n'a pas pu évaluer les éléments du plan de réorganisation, notamment les mesures d'investissement et de modernisation, ni évaluer si ces mesures auraient rétabli la viabilité à long terme de l'entreprise et auraient été réduites au minimum, afin d'éviter des distorsions indues de concurrence.
- (89) Compte tenu de ce qui précède, la Commission a estimé à titre préliminaire que les mesures semblaient constituer une aide d'État au sens de l'article 107, paragraphe 1, du TFUE. En outre, étant donné que les mesures d'aide auraient été accordées en violation des obligations de notification et de non-mise à exécution énoncées à l'article 108, paragraphe 3, du TFUE, la Commission a souligné qu'elles semblaient constituer une aide d'État illégale. En l'absence de notification du plan de restructuration à la Commission, ces mesures n'ont pas pu être déclarées compatibles avec le marché intérieur.

4. OBSERVATIONS SUR LA DÉCISION D'OUVRIR LA PROCÉDURE

4.1. Observations de la Roumanie

- (90) Dans les observations qu'elle a soumises en réponse à la décision d'ouvrir la procédure de la Commission, la Roumanie présente un certain nombre de commentaires concernant chacune des trois mesures décrites ci-dessus.

4.1.1. Observations de la Roumanie concernant la mesure 1

- (91) La Roumanie soutient qu'au cours de la période comprise entre septembre 2012 et janvier 2013, l'AAAS a agi comme un créancier privé et que la non-exécution des créances était pleinement justifiée durant cette courte période de cinq mois étant donné les limitations *juridiques* et les limitations *de fait*.

⁽⁴⁶⁾ Comme expliqué dans la note de bas de page ci-dessus, cette mesure a été présentée à l'origine comme la mesure 2 dans la décision d'ouvrir la procédure.

⁽⁴⁷⁾ En particulier *Electrica*, *Salrom*, CET Govora et l'Administration nationale des eaux.

⁽⁴⁸⁾ Lignes directrices concernant les aides d'État au sauvetage et à la restructuration d'entreprises en difficulté autres que les établissements financiers (JO C 249 du 31.7.2014, p. 1).

- (92) Les limitations *juridiques* concernent les effets de la «procédure d'administration spéciale» [article 16, paragraphe 5, point c), de la loi roumaine n° 137/2002] en vertu de laquelle les détenteurs de créances fiscales et sociales ne peuvent pas les recouvrer tant qu'il est prévu de privatiser l'entreprise. Cela aurait empêché l'AAAS de demander l'exécution immédiate de ses créances dans le contexte du processus de privatisation mis en place par le ministère de l'économie, du commerce et du milieu des affaires, même après l'échec de la privatisation en septembre 2012. La Roumanie fait également valoir que le manque d'actifs vendables non utilisés comme garanties pour les créanciers privilégiés a limité de facto la capacité de l'AAAS à faire exécuter ses créances et expliquerait aussi pourquoi les créanciers privés n'ont pas non plus recouvré leurs créances. À cet égard, la Roumanie cite l'exemple de la banque privée Banca Comercială Română, qui n'a pas activé la procédure d'exécution forcée et a même accordé un financement supplémentaire s'élevant au total à environ 1 000 000 EUR en faveur de la reprise de la section des polyols de polyéther, et celui d'une étude de consultants sur la possibilité de relancer les activités d'Oltchim.
- (93) En outre, la Roumanie indique que l'AAAS n'a pas demandé l'exécution immédiate de ses créances également en raison de l'ouverture par la Roumanie d'une procédure de prénotification auprès de la Commission européenne concernant une aide au sauvetage (aide qui s'est ensuite avérée ne pas être compatible avec le *principe de non-réurrence* des lignes directrices S&R de 2014).
- (94) La Roumanie observe que, selon l'étude Raiffeisen, tout en tenant compte des déductions à faire concernant le passif environnemental, l'AAAS aurait recouvré 10 % et non 12 % de sa créance dans le scénario de liquidation puisque la créance de l'AAAS sur Oltchim était près de 1,2 fois supérieure à celle prise en compte par Raiffeisen en 2011 lors de la comparaison entre les valeurs de marché et de liquidation d'Oltchim. Dans ses observations de mai 2018, la Roumanie va même plus loin, arguant qu'en cas de faillite, le passif environnemental à rembourser en priorité dans le cas d'Oltchim aurait dépassé les recettes totales escomptées d'une vente forcée dans le scénario de liquidation, et conclut que le niveau de recouvrement de la créance de l'AAAS aurait été de zéro.
- (95) La Roumanie soutient que l'AAAS s'est attachée à obtenir des informations détaillées concernant la situation d'Oltchim à cette époque afin de pouvoir prendre une décision en toute connaissance de cause et que les quelques mois écoulés entre la tentative ratée de privatisation et l'ouverture de la procédure d'insolvabilité correspondaient à une période de réflexion acceptable.
- (96) Enfin, la Roumanie souligne que l'AAAS avait facturé à Oltchim des intérêts aux taux du marché jusqu'à la procédure d'insolvabilité. Selon la Roumanie, cela prouve que la non-exécution immédiate de ses créances ne constitue pas une aide d'État, ce qui, toujours selon la Roumanie, est conforme à l'approche suivie dans les paragraphes 98 et suivants de la décision de la Commission de 2012. La Roumanie considère également que l'accumulation des dettes est due à des intérêts imputés à une dette déjà existante, ce qui revêt une importance mineure dans le cas où le recouvrement du principal est dès le départ totalement irréaliste.

4.1.2. Observations de la Roumanie concernant la mesure 2

- (97) Selon la Roumanie, lorsqu'elles ont décidé de poursuivre les livraisons et de modifier favorablement leurs conditions commerciales, CET Govora et Salrom «ont agi comme des créanciers privés dans la mesure où elles garantissaient les nouvelles créances» et parce que leurs décisions de livrer les matières premières nécessaires à la reprise de l'activité d'Oltchim étaient semblables à celles prises par certaines entreprises privées. Cette décision semble faire suite à la perspective de recouvrer une part plus importante de la dette en cas de reprise de l'activité. En outre, la Roumanie indique qu'étant donné leur interdépendance technologique concernant l'approvisionnement d'Oltchim en eau industrielle et déminéralisée, Salrom (bien que de manière moins distincte) et CET Govora ont agi comme des fournisseurs essentiels rationnels. Sachant qu'Oltchim représentait 14 % du chiffre d'affaires de Salrom en 2015 et 39 % des recettes de CET Govora, cette dernière n'avait aucune solution concrète pour remplacer les achats de vapeur industrielle d'Oltchim.
- (98) En ce qui concerne Salrom, la Roumanie ajoute avoir reçu un paiement total de plus de 33 000 000 RON après qu'Oltchim est devenue insolvable, ce qui subordonnait à des paiements anticipés toute nouvelle livraison à Oltchim après l'ouverture de la procédure d'insolvabilité à son encontre, une condition qui a été approuvée et respectée par Oltchim à l'issue de négociations.
- (99) Pour ce qui est des livraisons de CET Govora, la Roumanie considère que le prix de vente de l'électricité et de la vapeur à Oltchim est conforme au marché et a été payé dans son intégralité entre le 1^{er} février 2013 et le 31 mars 2016 (476 000 000 RON).

4.1.3. Observations de la Roumanie concernant la mesure 3

- (100) La Roumanie estime que le vote positif de l'AAAS et des entreprises publiques était conforme au principe du créancier en économie de marché, tel qu'il est résumé ci-après.
- (101) Premièrement, la Roumanie soutient que la valeur du scénario de faillite d'Oltchim est négative. Pour étayer ce point de vue, la Roumanie cite les valeurs fournies dans les rapports d'évaluation de Romcontrol de février 2009 (– 281 000 000 EUR) et de décembre 2010 (– 407 000 000 EUR). Elle cite également les estimations de Winterhill en termes de recouvrement dans le scénario de liquidation qui s'élèvent à environ 108 000 000 EUR pour les actifs garantis et à 32 000 000 EUR pour les actifs non grevés (22 200 000 EUR auraient été déduits de ce dernier montant pour le paiement des indemnités de cessation d'emploi aux salariés licenciés).
- (102) En référence au considérant 120 de la décision d'ouvrir la procédure, la Roumanie ajoute que le passif environnemental mentionné dans le rapport Winterhill ne concerne que le nettoyage et la préparation des actifs pour la vente et ne comprend pas la fermeture des décharges pour les déchets non dangereux et dangereux ainsi que le démantèlement et la démolition des équipements et des bâtiments, et le rétablissement des sols et de l'environnement à leur état initial. Le passif environnemental estimé par Oltchim s'élève à environ 464 000 000 EUR et serait donc supérieur aux recettes estimées par Winterhill pour les créanciers chirographaires dans la procédure de liquidation.
- (103) La probabilité que l'AAAS et les entreprises publiques obtiennent un remboursement de la part d'Oltchim était nettement plus élevée dans la procédure de réorganisation.
- (104) Deuxièmement, la Roumanie soutient qu'un recouvrement de créances dans le cadre de l'ouverture, par l'AAAS et Electrica, de la procédure de faillite à l'égard d'Oltchim était impossible étant donné que les exigences de l'article 1^{er}, paragraphe 2, de la loi sur l'insolvabilité n'étaient pas satisfaites en ce sens.
- (105) Troisièmement, la Roumanie indique que même si l'examen du critère du créancier privé en économie de marché appliqué à l'AAAS a été préparé avant l'approbation du plan de réorganisation lors de la réunion des créanciers du 9 mars 2015, l'étude menée par l'AAAS est adaptée et suffisante pour considérer la décision de l'AAAS d'approuver le plan de réorganisation comme semblable à celle d'un créancier privé. Le rejet du plan aurait entraîné la faillite de l'entreprise et la dette n'aurait pas pu être recouvrée, étant donné la faible part de créances de l'AAAS qui était garantie et la valeur élevée des obligations environnementales en cas de travaux écologiques pour assainir les terres. L'étude menée par l'AAAS à ce sujet a donc démontré que l'AAAS aurait récupéré davantage en cas d'approbation du plan de réorganisation que dans le scénario de liquidation d'Oltchim où le passif environnemental est réglé en priorité en vertu de l'ordonnance n° 195/2005.
- (106) La Roumanie considère que le recouvrement de 20 % des créances de l'AAAS à la suite de la mise en œuvre du plan de réorganisation était une estimation crédible au moment du vote.
- (107) Quatrièmement, la Roumanie a souligné que la demande de rejet du plan de réorganisation des trois créanciers a été rejetée par le tribunal dans l'arrêt n° 892 du 22 avril 2015. Cet arrêt a confirmé que le plan de réorganisation servait mieux les intérêts des créanciers que le scénario de faillite, notamment sur la base d'un montant des créances environnementales de premier rang estimé à 464 000 000 EUR, ce qui est nettement supérieur au montant du recouvrement estimé par Winterhill dans le scénario de liquidation, d'environ 108 000 000 EUR pour les actifs garantis et de 32 000 000 EUR pour les actifs non grevés.
- (108) La Roumanie soutient que les créanciers fiscaux et chirographaires et les autres entreprises publiques telles que l'AAAS et Electrica ont agi comme des opérateurs de marché en optant pour le plan de réorganisation plutôt que pour la liquidation d'Oltchim: ils ont agi comme des entreprises privées telles que Erste Group Bank AG et Bulrom Gas Impex SRL, qui détenaient à la fois des créances garanties et non garanties et ont également approuvé le plan. La Roumanie considère aussi qu'avant l'ouverture de la procédure d'insolvabilité, Salrom a subordonné le fait de devenir un créancier privilégié à l'établissement d'une garantie immobilière.

- (109) Cinquièmement, dans ses observations, la Roumanie a indiqué qu'Electrica avait pris toutes les mesures autorisées par la loi pour recouvrer ses créances dans le cadre de la procédure d'insolvabilité, afin d'éviter de dépendre d'un plan de réorganisation. Or ces mesures ont été rejetées par les juridictions roumaines. Le vote du plan était donc le dernier recours possible, ce qui montre qu'Electrica a agi comme un opérateur en économie de marché. Le vote en faveur du plan de réorganisation était la seule option pour le remboursement des créances d'Electrica inscrites à la fois en tant que créances garanties et chirographaires.
- (110) La Roumanie considère qu'un opérateur/créancier en économie de marché aurait opté pour le plan de réorganisation car il s'agit de l'option qui, dans les cas d'insolvabilité roumaines et dans ceux connus par Electrica, offre généralement les plus grandes chances de recouvrement des créances. La Roumanie souligne que les administrateurs judiciaires chargés d'élaborer le plan ont l'obligation légale d'optimiser les actifs du débiteur et peuvent être tenus pour personnellement responsables s'ils n'obtiennent pas les meilleurs résultats pour les créanciers.
- (111) La Roumanie a également expliqué que le rapport corroboré par le plan indiquait de manière plausible que la seule possibilité pour Electrica de recouvrer une partie de ses créances était de procéder à la réorganisation. Selon la Roumanie, il est absurde d'affirmer qu'Electrica aurait dû engager des dépenses importantes pour mener une étude distincte afin d'obtenir confirmation des données établies par des professionnels renommés, confirmées par les juridictions nationales et démontrées par l'expérience économique: les coûts concernant le respect des obligations environnementales d'Oltchim dans le cadre de la procédure de faillite auraient rendu moins probable, voire impossible, le recouvrement par Electrica de ses créances sur Oltchim.
- (112) À titre de comparaison, le recouvrement potentiel de 160 000 000 RON pour Electrica offert par le plan de réorganisation, même s'il s'accompagnait d'un délai plus long et de certains risques, était certainement la solution préférable, comme l'ont également démontré les actions d'autres créanciers privés comme Erste Group Bank AG.
- (113) La Roumanie estime que si Salrom et CET Govora avaient voté contre le plan de réorganisation, elles n'auraient pas récupéré la part non garantie de leurs créances; la meilleure option pour elles était donc d'approuver le plan de réorganisation en vertu duquel les créanciers privilégiés acceptaient un abandon de créances en échange d'un recouvrement partiel de leurs créances non garanties.

4.2. Observations présentées par les parties intéressées

- (114) Quatre parties intéressées ont présenté des observations sur la décision d'ouvrir la procédure — PCC (un actionnaire minoritaire d'Oltchim), Electrica, le consortium des administrateurs judiciaires Rominsolv et BDO (chargés de l'administration judiciaire d'Oltchim), et une autre partie intéressée qui a souhaité rester anonyme.

4.2.1. Rominsolv et BDO («R/BDO», les administrateurs judiciaires d'Oltchim dans la procédure d'insolvabilité)

- (115) Rominsolv et BDO sont les administrateurs judiciaires d'Oltchim qui ont élaboré le plan de réorganisation, ensuite approuvé par les créanciers d'Oltchim. Ils avancent plusieurs arguments en faveur du plan de réorganisation.
- (116) S'agissant de la **mesure 1**, R/BDO font valoir ce qui suit:
- la Commission a eu tort de s'appuyer sur la valeur de liquidation du rapport Raiffeisen, car ce rapport est fondé sur l'hypothèse de la poursuite des activités et ne tient pas compte des obligations environnementales associées au scénario de liquidation. Par conséquent, l'évaluation de la Commission selon laquelle en 2012, l'AAAS aurait recouvré 12 % de ses créances dans le cadre de la liquidation d'Oltchim est erronée,
 - l'AAAS ne disposait pas d'autres moyens de recouvrer ses créances (notamment dans le cadre de procédures d'exécution) car elle ne détenait pas de titre exécutoire et ne pouvait pas en obtenir dans un délai aussi court (septembre 2012-janvier 2013),

- en outre, en septembre 2012, le patrimoine d'Oltchim ne comprenait plus d'actifs qui auraient pu être gagés en échange de la valeur de la dette,
- enfin, R/BDO citent un certain nombre de parties privées ⁽⁴⁹⁾ qui durant cette période, malgré la détérioration de la situation financière d'Oltchim, ont poursuivi leur coopération et ont soutenu Oltchim. Seules deux parties ⁽⁵⁰⁾ sur un total de 205 parties inscrites sur la liste des créanciers d'Oltchim ont engagé des mesures d'exécution à l'encontre du débiteur.

(117) S'agissant de la **mesure 2**, R/BDO font valoir ce qui suit:

- le degré d'engagement de CET Govora dans la reprise des activités d'Oltchim était relativement limité, la dette cumulée pour l'approvisionnement en électricité et en vapeur atteignant environ 25 000 000 RON (par rapport à la dette totale de 84 200 000 RON le 31 août 2012). En outre, CET Govora a calculé les pénalités de retard conformément aux accords passés avec Oltchim découlant des anciennes dettes, ce qui ne devrait pas être considéré comme faisant partie d'une aide à la reprise de la production;
- le degré d'engagement de Salrom dans la reprise des activités d'Oltchim était aussi relativement limité, la dette cumulée pour les factures de livraison des produits ne s'élevant qu'à 1 800 000 RON. La somme restante de 13 200 000 RON représente les pénalités de retard calculées conformément aux accords passés avec Oltchim découlant des anciennes dettes, ce qui ne devrait pas être considéré comme faisant partie d'une aide à la reprise de la production.

(118) Enfin, BDO estime que la Commission n'a pas tenu compte de l'interdépendance technologique des quatre grands acteurs (Oltchim, CET Govora, Uzinele Sodice Govora et Salrom), dont les activités sont dépendantes sur le plan technologique, chacun étant en même temps fournisseur et client de l'autre.

(119) S'agissant de la **mesure 3**, R/BDO font valoir ce qui suit:

- la Commission n'a pas satisfait au niveau de preuve requis pour démontrer l'imputabilité à l'État des décisions prises par certaines entreprises publiques (à savoir CET Govora, l'Administration nationale des eaux, Salrom, Electrica) et par l'AAAS de voter en faveur du plan de réorganisation,
- les administrateurs judiciaires qui ont préparé le plan de réorganisation sont tenus de respecter les principes d'indépendance afin de garantir une procédure efficace, l'égalité de traitement entre les créanciers, un degré élevé de transparence et le niveau maximal de recouvrement des créances. Le plan qu'ils ont élaboré respectait toutes les normes prévues par le droit roumain et a été approuvé par la justice. Par conséquent, on peut difficilement s'attendre à ce que tous les créanciers investissent séparément leur temps et leurs ressources pour préparer des évaluations distinctes concernant le recouvrement de leurs créances comme la Commission semble le laisser entendre,
- la Commission a eu tort de supposer que le rapport Winterhill avait tenu compte de toutes les obligations environnementales d'Oltchim dans ses estimations de la valeur de liquidation d'Oltchim. Le rapport n'a tenu compte que des coûts classiques de démantèlement des équipements, mais pas des coûts liés aux responsabilités environnementales. Par conséquent, le plan de réorganisation a eu raison de supposer qu'en cas de faillite (liquidation), la valeur des créances recouvrables serait de *zéro* pour tous les créanciers,
- enfin, compte tenu du nombre d'indicateurs économiques montrant une amélioration de la situation économique d'Oltchim dans le contexte de la procédure d'insolvabilité, il n'était pas déraisonnable de croire qu'Oltchim SPV pourrait être vendue avec succès sur le marché pour un montant estimé à 306 000 000 EUR,
- pour finir, R/BDO estiment que le montant de 306 000 000 EUR calculé par Winterhill en 2013 est erroné mais qu'il a été corrigé dans le rapport présenté aux créanciers en vue de leur réunion du 4 décembre 2014 qui indiquait un prix de vente escompté de 295 000 000 EUR.

⁽⁴⁹⁾ Banque Transilvania, la Banque commerciale roumaine, MFC Commodities GmbH Autriche, Chemimpex LTD Turquie, Tricon DRY LTD — États-Unis, Alum SA — Roumanie, Arelco Power SRL — Roumanie, SC Bulrom Gas SA, Uzinele Sodice Govora — Ciech Chemical Group SA.

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

4.2.2. *Electrica*

- (120) Electrica fait valoir l'absence d'imputabilité de sa décision de voter en faveur du plan à l'État. Selon elle, la décision de se prononcer sur le plan a été déléguée par la réunion des actionnaires au directeur général d'Electrica SA qui était la seule personne responsable du vote en faveur du plan. Par conséquent, selon Electrica, la mesure 3 ne peut pas être imputable à l'État.
- (121) En outre, Electrica soutient que même si la décision avait pu être considérée comme émanant des pouvoirs publics, il s'agissait d'une décision commerciale judicieuse conforme au principe du créancier en économie de marché. En substance, Electrica estime que sa décision de soutenir le plan n'a conféré aucun avantage à Oltchim; selon elle, cela est confirmé par le comportement semblable d'autres créanciers privés dans une situation comparable à celle d'Electrica qui ont également voté en faveur du plan.
- (122) Electrica soutient également qu'elle n'a pas procédé à un examen du critère du créancier en économie de marché car R/BDO avaient l'obligation légale de conseiller les créanciers sur la manière d'optimiser les recettes.

4.2.3. *Partie intéressée confidentielle [anonyme]*

- (123) La partie anonyme partage les doutes émis par la Commission. Elle souligne également les effets de distorsion des mesures de soutien, notamment sur le marché des produits de chlore et de soude (soude caustique). La partie anonyme considère que la solution proposée consistant à vendre Oltchim est une impasse: les multiples tentatives infructueuses de vendre Oltchim révèlent le manque d'intérêt du marché pour Oltchim; les rapports financiers d'Oltchim de l'époque indiquent un niveau de rentabilité beaucoup trop faible pour rendre l'activité durable sur le long terme. Dans ce contexte, la seule solution réaliste pour Oltchim serait de restructurer entièrement son activité en procédant à des fermetures d'usines, à une réduction des capacités et à une éventuelle sortie du marché.
- (124) La partie anonyme souligne également qu'une part significative des bénéfices réalisés par Oltchim en 2015 et de ceux prévus pour 2016 a été générée par des ventes de soude caustique dont le prix de vente est cyclique et a atteint en 2015 le «sommet des cycles». En outre, les taux d'exploitation d'Oltchim sont exceptionnellement bas (30 % du taux d'utilisation global de la capacité, ce qui est très faible par rapport aux niveaux moyens de 80 % dans l'industrie du chlore et de la soude dans l'Union européenne). Tout acheteur potentiel devrait donc procéder à des investissements supplémentaires très conséquents, ce qui est en contradiction avec le faible EBITDA d'Oltchim.

4.2.4. *PCC*

4.2.4.1. *Observations de PCC concernant la mesure 1*

- (125) Selon PCC, si l'AAAS avait agi comme un créancier privé, elle aurait privilégié l'exécution de ses créances sur Oltchim après l'échec du processus de privatisation en septembre 2012: l'AAAS aurait pu ainsi recouvrer 12 % de ses créances plutôt que choisir d'attendre un recouvrement incertain durant toute la procédure de réorganisation.
- (126) PCC estime qu'après l'échec de la privatisation en septembre 2012, il était encore plus évident que le marché n'était pas intéressé par l'achat d'Oltchim. Attendre quelques années de plus pour élaborer un plan de restructuration et quelques années encore pour le mettre en œuvre comportait un risque élevé pour la valeur marchande des actifs d'Oltchim. Au fil du temps, les actifs d'Oltchim devenaient obsolètes et inutiles.
- (127) PCC soutient que l'AAAS aurait dû recourir à la législation roumaine spécifique sur le recouvrement des dettes publiques provenant des garanties d'État à l'égard du ministère des finances (ordonnance n° 29/2002) qui prévoit que les accords de recouvrement transférant les garanties d'État du ministère des finances à l'AAAS sont reconnus en vertu de la loi comme des titres exécutoires. Ainsi, selon PCC, l'AAAS aurait pu poursuivre l'exécution de ces titres exécutoires sans autres formalités. L'AAAS disposait de différentes méthodes d'exécution de ces créances dans les cas prévus par l'ordonnance gouvernementale d'urgence n° 51/1998 sur la réalisation des actifs de l'État.

- (128) De plus, parmi les créanciers publics privilégiés, l'AAAS ne semblait pas exiger la levée de la suspension de ses droits d'exécution dans le cadre de la procédure d'insolvabilité, contrairement à la tentative infructueuse d'Electrica en ce sens. L'AAAS n'a donc pas utilisé tous les instruments juridiques à sa disposition pour gérer le défaut de paiement de l'entreprise.

4.2.4.2. Observations de PCC concernant la mesure 2

- (129) PCC considère que CET Govora et Salrom n'ont pas agi comme des opérateurs en économie de marché en poursuivant les livraisons à Oltchim malgré le non-paiement des créances à recouvrer et que leurs décisions étaient imputables à l'État.
- (130) Contrairement à Electrica et Electrica Furnizare, CET Govora a effectivement décidé de continuer d'approvisionner Oltchim en électricité et en vapeur industrielle, même si Oltchim n'honorait pas sa dette à son égard et contre l'avis de ses propres banques; cette décision a entraîné l'insolvabilité de CET Govora elle-même le 6 mai 2016: PCC indique que, selon l'administrateur judiciaire de CET Govora, CET Govora a subventionné Oltchim.
- (131) PCC soutient que la décision de CET Govora de reprendre l'approvisionnement d'Oltchim après l'échec de la privatisation en septembre 2012 est imputable à l'État. Selon PCC, la décision de CET Govora de poursuivre l'approvisionnement d'Oltchim a été prise à la suite des décisions correspondantes de son propriétaire (le conseil du comté de Vâlcea), alors que l'incapacité d'Oltchim à payer était largement connue. PCC cite également le syndic de CET Govora soulignant que «la décision de livrer de l'électricité à Oltchim n'avait aucun fondement économique et reposait sur des motifs politiques; il s'agit d'un excellent exemple de l'interférence politique dans la gestion du débiteur [...]».
- (132) Tout en reconnaissant qu'Oltchim était un client important de Salrom, PCC soutient qu'un opérateur en économie de marché n'aurait pas poursuivi ses livraisons à Oltchim compte tenu de sa situation financière; la liquidation potentielle d'Oltchim n'aurait eu des conséquences que sur une filiale de Salrom et seuls 60 lieux de travail auraient été touchés. Par conséquent, tout créancier privé dans une situation semblable à celle de Salrom n'aurait pas accepté l'accumulation de dettes, mais aurait préféré voir son chiffre d'affaires baisser pour maintenir son entreprise en bonne santé.
- (133) PCC affirme que la décision de Salrom de reprendre l'approvisionnement d'Oltchim après l'échec de la privatisation en septembre 2012 est imputable à l'État qui contrôle Salrom; le conseil d'administration de Salrom est effectivement nommé par l'assemblée générale des actionnaires dans un contexte où l'État roumain détient la majorité (51 %) des parts de Salrom et nomme les représentants de l'État au sein du conseil d'administration.

4.2.4.3. Observations de PCC concernant la mesure 3

- (134) PCC soutient qu'en acceptant l'effacement des dettes au lieu de recouvrer leurs créances, l'AAAS, CET Govora et Electrica n'ont pas agi comme des créanciers en économie de marché.
- (135) Elle souligne que le plan de réorganisation approuvé par les créanciers ne contient pas les éléments d'une véritable restructuration ⁽⁵¹⁾ et se limite à une simple restructuration de la dette et liquidation. PCC estime qu'un plan de réorganisation préparé par les actionnaires aurait pu être une meilleure option, mais qu'un tel plan n'a pas été mis en œuvre malgré ses propositions car il n'avait pas été approuvé par les autorités roumaines.
- (136) Sans mesures de restructuration à long terme de ses principales activités, Oltchim n'a aucune chance de rester viable et rentable.

Valeur de marché

- (137) D'une part, PCC souligne que la valeur de marché établie en 2013 par Winterhill Roumanie était très incertaine et qu'un opérateur en économie de marché prudent ne l'aurait pas considérée comme correcte pour déterminer sa position sur le plan de réorganisation deux ans plus tard, en avril 2015.

⁽⁵¹⁾ En vertu de la loi roumaine sur l'insolvabilité, le plan de réorganisation doit prévoir la restructuration opérationnelle du débiteur, la restructuration de l'entreprise (en modifiant la structure actionariale) et la limitation de l'activité du débiteur dans le cadre de la liquidation de certains de ses actifs. Le plan doit également contenir des perspectives pour rétablir la viabilité du débiteur. Les conditions susmentionnées ne sont pas remplies par le plan de réorganisation approuvé par les créanciers.

- (138) Les nombreuses tentatives infructueuses de privatisation d'Oltchim en 2001, 2003, 2006, 2007, 2008 et 2012 indiquaient clairement, selon PCC, qu'aucun investisseur ne souhaitait acquérir des parts dans la privatisation en créant une entité ad hoc comme proposé par les administrateurs judiciaires. PCC ajoute que le prix fixé pour la privatisation n'est pas étayé et ne saurait être considéré comme un motif solide pour approuver le plan. Selon lui, le plan est uniquement un moyen de maintenir en vie une entreprise non rentable et de retarder la faillite effective d'Oltchim.
- (139) PCC considère également que le prix à payer pour Oltchim aurait sûrement baissé entre 2013 et 2015 puisqu'il aurait été impossible de faire redémarrer des installations à l'arrêt depuis deux ans. Ainsi, la seule valeur du site de Bradu pouvait être ses terrains, malgré le passif environnemental qui y était attaché.
- (140) À l'appui de ses dires, PCC cite le prix d'environ 45 000 000 EUR proposé dans le processus de privatisation infructueux de 2012 par un particulier (M. Diaconescu), soit six fois moins que le prix estimé pour Oltchim par Winterhill. De même, un représentant de Chimcomplex qui avait fait une offre en 2016 pour acquérir les actifs fonctionnels d'Oltchim a souligné en 2016 que la valeur d'Oltchim était nettement inférieure au prix demandé dans le cadre du plan de réorganisation.
- (141) PCC a souligné que les décisions des créanciers publics ont été prises dans un contexte où Oltchim restait non rentable en l'absence d'un réel plan de restructuration; en outre, les bénéfices enregistrés par Oltchim étaient générés de manière artificielle par les abandons de créances et ne prouvaient pas une amélioration de la situation financière d'Oltchim. Les résultats positifs dans les états financiers étaient simplement le résultat de diverses méthodes comptables. Selon un rapport indépendant commandé par l'entreprise [...] pour le compte de PCC, Oltchim a continuellement enregistré des pertes entre le 1^{er} janvier 2013 et le 30 juin 2016 après avoir neutralisé des éléments exceptionnels (comme l'effacement de dettes de 2015) en raison d'actifs improductifs tels que l'unité pétrochimique de Bradu, VCM et PVC. Ce rapport conclut également que la valeur des actifs corporels non courants au 31 décembre 2015 représentant plus de 84 % des actifs d'Oltchim devait être comprise entre 14 000 000 EUR et 128 000 000 EUR en fonction de la vente escomptée d'Oltchim SPV entre décembre 2013 et décembre 2014 et du scénario (A ou B) prévu dans le plan de réorganisation préparé par les administrateurs judiciaires ⁽⁵²⁾, soit une valeur inférieure à la valeur de liquidation estimée par Winterhill (141 000 000 EUR).

Valeur de liquidation

- (142) Selon PCC, la comparaison de la valeur de marché estimée d'Oltchim avec sa valeur de liquidation était incorrecte pour les raisons suivantes.
- (143) Premièrement, d'autres solutions existaient, comme la vente actuellement en cours d'Oltchim par lots d'actifs.
- (144) Deuxièmement, dans la mesure où il ne repose pas sur des rapports externes indépendants, le montant du passif environnemental calculé par Oltchim (463 700 000 EUR) dans le scénario de liquidation semble être amplifié afin de soutenir le plan de réorganisation et non la liquidation d'Oltchim. Rien n'explique pourquoi les administrateurs judiciaires n'ont pas demandé une nouvelle étude. L'acheteur potentiel d'Oltchim SPV aurait dû également tenir compte dans son offre de ce passif environnemental estimé par Oltchim dans le scénario de liquidation. Enfin, PCC partage l'avis de la Commission et considère que dans le scénario de liquidation, une grande partie des actifs pourrait être acquise par un acheteur poursuivant des activités industrielles sur le site d'Oltchim, évitant ainsi la démolition totale du site supposée par cette estimation. En revanche, PCC souligne l'incertitude liée au montant du passif environnemental d'Oltchim dans le plan de réorganisation de 2015.

Comparaison entre la valeur de marché et la valeur de liquidation

- (145) Troisièmement, dans un contexte où de nouvelles créances deviennent des créances de premier rang après l'ouverture de la procédure d'insolvabilité à l'encontre d'Oltchim par rapport à la dette préexistante, certains créanciers auraient pu avoir intérêt à demander l'entrée dans la phase de liquidation d'Oltchim plutôt que d'attendre l'accumulation de ces nouvelles dettes qui auraient réduit leurs chances de recouvrement. PCC considère également que la dette contractée par Oltchim après l'ouverture de la procédure d'insolvabilité a peut-être été sous-estimée. Si tel était le cas, cela aurait diminué les perspectives de recouvrement et augmenté les abandons de créances pour les créanciers dans le scénario du plan de réorganisation.

⁽⁵²⁾ PCC a présenté une étude distincte réalisée par [...] qui conteste le prix de vente escompté d'Oltchim. Cela contraste avec la valeur de vente estimée dans le plan à 306 000 000 EUR.

Autres observations concernant la mesure 3

- (146) En outre, PCC estime que les créanciers publics auraient également dû tenir compte de la durée de la phase de réorganisation par rapport à la durée de la procédure de faillite. La préparation d'un plan de restructuration viable et sa mise en œuvre prennent beaucoup plus de temps que la liquidation d'Oltchim dans le cadre d'une vente immédiate de ses actifs.
- (147) En outre, les créanciers publics auraient dû profiter de leur situation:
- selon la loi roumaine sur l'insolvabilité [article 94, point c)], un ou plusieurs créanciers détenant au moins 20 % de toutes les créances peuvent proposer un plan de réorganisation. Étant donné que l'AAAS détenait à elle seule 34,7 % de toutes les créances, elle aurait pu proposer un plan différent plus favorable à l'AAAS et à d'autres créanciers publics,
 - alors qu'elle représentait 91 % de la catégorie des créanciers chirographaires en vertu de l'article 96 de la loi sur l'insolvabilité, CET Govora jouissait d'une position privilégiée pour influencer sur le plan de réorganisation qu'elle ne semble pas avoir utilisée,
 - Salrom et l'Administration nationale des eaux roumaines ont également approuvé le plan dans les deux catégories de créances que chacune détenait, tandis que leur statut aurait pu les amener à faire exécuter leurs créances respectivement en tant que créancier privilégié et en tant que créancier fiscal de l'État.
- (148) Enfin, PCC indique que, bien que certains créanciers privés aient été dans une situation similaire à celle de l'État, qui a voté en faveur du plan de réorganisation, il serait erroné d'insinuer que les créanciers publics, dont l'AAAS, étaient dans une situation similaire à celle d'opérateurs de marché prudents en raison du vote de certains créanciers privés en faveur du plan: contrairement à ces derniers qui détenaient à la fois des créances privilégiées et non garanties, la quasi-totalité des créances de l'AAAS n'étaient pas garanties; en outre, ces créanciers privés savaient que l'État roumain prendrait toutes les mesures nécessaires pour assurer à tout prix la survie d'Oltchim et ont donc décidé de «soutenir» l'État dans ces efforts.
- (149) PCC estime que la mesure 3 est imputable à l'État dans la mesure où le plan de restructuration n'aurait pas pu être approuvé sans l'accord des créanciers publics qui détenaient la majorité des voix (plus de 50 %) dans la majorité des catégories de créanciers: l'État a en effet contrôlé la décision dans toutes les catégories de créanciers sauf celles des créances privilégiées et des salariés. Ainsi, les créanciers privés qui ont approuvé le plan de réorganisation ont davantage suivi la décision de l'État que soutenu ce plan. PCC ajoute être «consciente que certains créanciers privés ont visiblement adopté la même approche que l'État (c'est-à-dire qu'ils ont également voté pour le plan qui ne leur semblait pourtant pas favorable, dans la mesure où ils avaient d'importants abandons de créances)». Toutefois, PCC considère que «c'est l'État qui a créé cette “pratique commerciale” et non l'inverse (l'État qui aurait suivi cette tendance), et ce parce qu'il contrôlait Oltchim avant son insolvabilité, qu'il a contrôlé le vote sur le plan de réorganisation et qu'il était évident pour les autres créanciers que l'État prendrait toutes les mesures pour assurer à tout prix la survie d'Oltchim».

4.3. Observations de la Roumanie sur les observations des tiers ⁽⁵³⁾*4.3.1. Autres observations de la Roumanie concernant la mesure 1*

- (150) La Roumanie considère que l'AAAS a agi comme un créancier privé «juridiquement limité» en calculant les intérêts jusqu'à l'ouverture de la procédure d'insolvabilité à l'encontre d'Oltchim et conteste les allégations de PCC concernant l'absence de mesures prises par l'AAAS pour faire exécuter ses créances. La Roumanie indique en effet que le protocole d'entente a été proposé par le ministère des finances publiques et le ministère de l'économie, du commerce et du milieu des affaires, ainsi que par l'OPSPI. Concernant les limitations de fait, la Roumanie explique que l'AAAS n'a pas pu pratiquer une saisie sur les comptes bancaires car ceux-ci étaient déjà saisis par Electrica.
- (151) La Roumanie critique la logique de l'argument de PCC selon lequel l'AAAS aurait dû demander l'exécution de ses créances: dans ce cas, Oltchim aurait alors été amenée à engager une procédure d'insolvabilité. Cette situation aurait empêché l'AAAS de recouvrer ces créances dans le cadre d'une telle procédure, contrairement à ce que prétend PCC.

⁽⁵³⁾ Voir les observations de la Roumanie du 28 novembre 2016.

- (152) La Roumanie qualifie l'avis de PCC selon lequel l'AAAS aurait dû saisir les biens et actifs d'Oltchim d'irréaliste, compte tenu du fait que les créanciers privés ne l'ont pas fait.

4.3.2. *Autres observations de la Roumanie concernant la mesure 2*

- (153) En ce qui concerne CET Govora et Salrom, la Roumanie indique que les dettes à court terme après la procédure d'insolvabilité ont été remboursées sans délai par Oltchim.
- (154) Selon la Roumanie, les entreprises publiques ont agi comme des entreprises privées, telles que Bulrom Gas Impex (un fournisseur local d'Oltchim), et leur comportement satisfaisait donc au critère du créancier privé et de l'acheteur privé.

4.3.3. *Autres observations de la Roumanie concernant la mesure 3*

- (155) Tout d'abord, la Roumanie indique que la solution évoquée par PCC dans ses observations de concevoir un plan de réorganisation géré par les actionnaires ne pouvait plus s'appliquer dans le cadre de la loi sur l'insolvabilité, après l'ouverture de la procédure judiciaire de réorganisation; selon la Roumanie, la procédure de réorganisation proposée par PCC favoriserait les actionnaires au détriment des créanciers et ne serait donc pas approuvée par ces derniers.
- (156) La Roumanie conteste la vision qu'a PCC de la situation financière d'Oltchim, qui la déclare «au-dessous des normes acceptables [...] et générant encore des pertes» et souligne qu'Oltchim a été classée 63^e sur 100 dans le classement des entreprises les plus rentables du sud-est de l'Europe réalisé par SeeNews ⁽⁵⁴⁾.
- (157) Concernant l'évaluation des actifs d'Oltchim effectuée par [...] et communiquée par PCC, la Roumanie ne contredit pas l'ajustement de normalisation de [...] concernant les abandons de créances, mais rejette notamment l'utilisation de la méthode du flux monétaire actualisé pour évaluer les actifs d'Oltchim. La Roumanie fait référence à des documents de formation des universités de Harvard et de Stern pour soutenir que la méthode du flux monétaire actualisé sert à estimer la valeur d'une entreprise et n'est pas adaptée pour évaluer des actifs.
- (158) La Roumanie rejette également l'idée soutenue par PCC selon laquelle le comportement des créanciers privés aurait été influencé par l'AAAS puisqu'au moins deux des banques signataires (à savoir Erste Bank AG et Banca Transilvania) sont des établissements indépendants et renommés au niveau mondial.
- (159) La Roumanie souligne que c'était essentiellement aux créanciers privés qu'appartenait la décision clé concernant le plan de réorganisation d'Oltchim, notamment dans la mesure où ils représentaient 61,5 % des créanciers privilégiés qui jouaient un rôle décisif en approuvant un abandon partiel de créances, indispensable à l'approbation du plan par chaque catégorie.
- (160) La Roumanie avance que le recouvrement prévu pour les entreprises publiques dans le cadre du plan de réorganisation proposé par l'administrateur judiciaire s'élevait à 500 000 000 RON, soit sept fois plus qu'un recouvrement potentiel de 72 000 000 RON dans le cadre de la procédure de faillite.
- (161) En outre, selon la Roumanie, l'AAAS pouvait recouvrer plus de 18 % de ses créances totales grâce au plan de restructuration contre seulement 12 % dans le cadre de la procédure de liquidation fondée sur l'étude Raiffeisen.
- (162) La Roumanie ajoute que selon les administrateurs judiciaires d'Oltchim, en cas de faillite, le non-paiement ou la sous-estimation des coûts environnementaux aurait des conséquences sur le plan pénal selon le droit roumain.

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

- (163) La Roumanie affirme ⁽⁵⁵⁾ qu'en vertu des règles de vote, le plan de réorganisation ne pouvait être adopté sans l'accord des créanciers privilégiés en tant que catégorie défavorisée selon la loi. Ce sont donc les créanciers privés, lesquels détenaient une majorité dans la catégorie des créanciers privilégiés, qui ont lancé et permis l'adoption du plan; à ce titre, ils n'ont pas simplement suivi les créanciers publics contrairement à ce que prétend PCC. La Roumanie précise ⁽⁵⁶⁾ que les créanciers privilégiés étaient une catégorie défavorisée. Ainsi, s'ils avaient rejeté le plan, la condition énoncée à l'article 101, paragraphe 2, point c), de la loi sur l'insolvabilité n'aurait pas été remplie, empêchant d'autres catégories de faire adopter le plan.
- (164) La Roumanie souligne également la différence entre les anciennes tentatives infructueuses de privatisation et le processus mené en 2012 qui reposait sur la vente des actifs d'Oltchim transférés à une entité ad hoc, ce qui signifiait que l'acheteur n'aurait pas acheté la totalité du patrimoine d'Oltchim y compris les passifs, mais seulement ses actifs.
- (165) La Roumanie indique que la valeur des dettes courantes diminue en raison de l'EBITDA positif d'Oltchim.
- (166) En outre, la Roumanie conteste l'avis de la [partie anonyme] selon lequel Oltchim serait «structurellement non rentable»: les difficultés d'Oltchim seraient plutôt dues, en grande partie, à de mauvaises décisions en matière de gestion.
- (167) Dans leurs observations du 16 mai 2018, les autorités roumaines ont souligné les éléments suivants, en plus de ceux susmentionnés.
- (168) Premièrement, aucun avantage n'a été octroyé par les créanciers publics à Oltchim car on pouvait considérer qu'ils ont agi pari passu avec les créanciers privés dans toutes les catégories (créanciers privilégiés, créanciers fiscaux, fournisseurs essentiels et créanciers chirographaires).
- (169) En particulier, une majorité de créanciers privilégiés ont voté pour le plan car ils étaient convaincus qu'ils n'obtiendraient pas un montant couvrant l'intégralité de leurs créances dans le cas d'une liquidation. Le simple fait que l'AAAS détienne des créances à la fois dans la catégorie des créances privilégiées et dans celle des créances budgétaires n'a pas d'incidence sur cette observation relative au caractère pari passu puisque l'AAAS pouvait seulement espérer obtenir davantage grâce au plan de réorganisation que dans le cas d'une liquidation.
- (170) Le fait que les créanciers privilégiés aient voté en faveur du plan et aient accepté un effacement des dettes dans le cadre de ce plan signifie que les créances des créanciers fiscaux étaient sans valeur dans le scénario de liquidation. En particulier, pour s'assurer du vote positif des créanciers fiscaux concernant le plan, les créanciers privilégiés ont accepté de limiter leur part des recettes (en acceptant une annulation de facto de leurs créances de 20 % à 27 %) en faveur des catégories inférieures qui n'auraient rien obtenu en cas de liquidation.
- (171) Le vote positif de la majorité des créanciers chirographaires (dont 40,5 % des créances étaient détenues par Electrica) prouve également leur confiance dans le plan, bien que leur vote soit d'une importance limitée dans la mesure où ils ne pouvaient espérer aucun remboursement ni dans le scénario de liquidation ni dans celui du plan de réorganisation.
- (172) Deuxièmement, les autorités roumaines auxquelles la Commission a donné la possibilité de s'exprimer sur un examen provisoire du critère de l'opérateur en économie de marché préparé par la Commission du point de vue des créanciers privilégiés, des créanciers fiscaux, des fournisseurs essentiels et des créanciers chirographaires sur la base des données probantes disponibles à l'époque (dont la version finale se trouve à l'annexe I de la présente décision) ont présenté différentes observations à ce sujet. Les autorités roumaines relativisent notamment la différence entre la vente d'Oltchim SPV prévue dans le plan de réorganisation et la vente in situ considérée par la Commission comme l'un des trois scénarios possibles de liquidation. La Roumanie souligne qu'il ne fallait pas s'attendre à ce que le scénario de la liquidation génère des recettes plus élevées que le plan de réorganisation. Pour finir, la Roumanie a présenté différentes observations techniques sur la manière dont un créancier en économie de marché aurait estimé les recettes et les coûts à la fois dans le scénario du plan de réorganisation et dans celui de la liquidation, hormis le passif environnemental dont la Roumanie conteste la neutralisation.

⁽⁵⁵⁾ Voir le paragraphe 35 de la réponse de la Roumanie aux observations des tiers sur la décision d'ouvrir la procédure.

⁽⁵⁶⁾ Voir la réponse de la Roumanie du 16 mai 2018 — annexe I, point R7.

- (173) Troisièmement, dans l'ensemble, l'option retenue par les créanciers, à savoir voter en faveur du plan, était clairement à leur avantage dans la mesure où le produit de la vente par lots des actifs opérationnels — même s'il ne représentait que 57 % — offrait beaucoup plus d'avantages que le scénario moyen en cas de faillite. En plus de ce qui précède, des recettes supplémentaires devaient être obtenues de la vente des 43 % d'actifs restants et leur bénéfice aurait donc été supérieur dans la procédure de réorganisation. Par ailleurs, il est prévu qu'Oltchim paye environ 8 000 000 EUR de sa dette courante au cours du premier semestre 2018, ce qui entraînerait une diminution de la dette courante et une plus grande distribution aux créanciers dans le cadre de la procédure de réorganisation.

5. PROCÉDURE DE VENTE DES ACTIFS D'OLTCHIM

- (174) Dans sa décision d'ouvrir la procédure (voir le considérant 85), la Commission a constaté que la procédure de vente définie dans le plan de restructuration initialement approuvé pouvait donner lieu à une continuité économique entre Oltchim SA et un acquéreur potentiel d'Oltchim SPV. Afin d'empêcher tout transfert d'aides d'État potentiellement incompatibles aux acheteurs des actifs d'Oltchim, les autorités roumaines ont décidé de restructurer la procédure de vente afin de garantir la discontinuité économique entre Oltchim et ses acquéreurs potentiels.
- (175) Plus précisément, en juillet et août 2016, avec l'aide de conseillers, Oltchim a procédé à une analyse de ses actifs et a examiné les possibilités d'une offre de lots d'actifs en vue d'obtenir le prix de vente cumulé le plus élevé possible. Neuf lots ont ainsi pu être recensés ⁽⁵⁷⁾. À la suite de l'annonce publique de la vente d'Oltchim au cours du mois d'août 2016, une note d'information a été diffusée auprès de 23 soumissionnaires et le délai pour le dépôt d'offres contraignantes a été prolongé à plusieurs reprises, d'autres contrôles préalables (notamment des visites sur site et des vérifications techniques) ayant aussi été prévus.
- (176) Le plan révisé reposant sur la vente d'Oltchim par lots (et non par l'intermédiaire d'une entité ad hoc) a été officiellement adopté par l'assemblée générale des créanciers le 6 mars 2017. Le juge-syndic a confirmé le plan de réorganisation modifié le 28 juin 2017 et sa décision est devenue définitive le 16 octobre 2017 (après le rejet par la juridiction supérieure d'un recours formé par un tiers).
- (177) À la suite de la réception des offres contraignantes, le vendeur (AT Kearney pour le compte d'Oltchim) a constaté les combinaisons possibles suivantes d'offres contraignantes présentant la valeur agrégée la plus élevée pour les créanciers:

— White Tiger Wealth Management pour tous les lots d'actifs sauf les lots n^{os} 2 et 6 pour une offre totale de [...] millions d'EUR,

— Chimcomplex pour les lots n^{os} 1, 2, 3, 4, 5 et une partie du lot n^o 7 pour une offre totale de 127 000 000 EUR, Dynamic Selling Group (ci-après «DSG») pour le lot n^o 6 pour une offre totale de [...] millions d'EUR (révisée ultérieurement) et International Process Plants and Equipment (IPP) pour les lots n^{os} 8 et 9 pour une offre totale de [...] millions d'EUR.

- (178) L'assemblée générale des créanciers a eu lieu le 18 décembre 2017 et a approuvé l'accord de vente des actifs conclu avec Chimcomplex tout en rejetant toutes les autres offres ⁽⁵⁸⁾. La décision de l'assemblée des créanciers ayant été contestée devant les tribunaux, la date d'échéance initiale a été reportée au 17 octobre 2018.

⁽⁵⁷⁾ Ces neuf lots d'actifs étaient les suivants: 1) lot des actifs de chlore et de soude, à savoir essentiellement les unités d'électrolyse à membrane et les installations de traitement des produits caustiques d'Oltchim; 2) lot des actifs d'oxo-alcool, à savoir essentiellement les installations d'Oltchim pour la production des oxo-alcools et l'ancienne usine de production de phtalate de dioctyle, qui pouvait être convertie pour produire du DOTP, un plastifiant autorisé sur le marché européen; 3) lot des actifs de polyol, à savoir essentiellement les installations d'Oltchim destinées au traitement de la chaux et à la production d'oxyde de propylène et de polyol; 4) lot des actifs des services du site, à savoir essentiellement les parcelles de terrain et les infrastructures industrielles clés sur le site de Vâlcea, doté d'un rôle de gestionnaire des installations industrielles pour d'autres lots d'actifs sur le site; 5) lot des actifs des véhicules ferroviaires, à savoir essentiellement une importante flotte de divers wagons-citernes conçus pour le transport de produits et de fournitures fabriqués sur le site de Vâlcea et/ou sur d'autres sites de production similaires dans le pays; 6) installation de transformation du PVC de Ramplast pour la production de profilés en PVC de fenêtre ou de porte; 7) lot des actifs de CVM/PVC, à savoir essentiellement des installations à l'arrêt pour la production de monomère de chlorure de vinyle et la synthèse de PVC; 8) lot des actifs de Bradu, à savoir essentiellement l'ancien site pétrochimique et les installations situées à Pitesti-Bradu, notamment des installations de craquage, d'hydrogénation et de production de polymère (PE/PP), et 9) lot des actifs d'anhydride phtalique, à savoir essentiellement l'usine de production d'anhydride phtalique sur le site de Vâlcea.

⁽⁵⁸⁾ Comme l'a expliqué le vendeur, White Tiger Wealth Management n'a pas pu apporter une preuve suffisante de la certitude de l'opération et a finalement décidé de manière unilatérale de se retirer de l'opération le 23 octobre 2017.

- (179) S'agissant du lot n° 6, le prix de vente a été négocié avec DSG et est passé de 1 900 000 EUR à 2 600 000 EUR. Sur cette base, un accord d'achat des actifs a été signé le 1^{er} février 2018. La vente a été approuvée par l'assemblée des créanciers le 26 février 2018 et conclue le 12 juin 2018.
- (180) Concernant les lots d'actifs restants (lot n° 7 — traitement du PVC, lot n° 8 — usine pétrochimique de Bradu, lot n° 9 — anhydride phthalique et certains actifs du lot n° 7 — CVM/PVC), l'assemblée des créanciers a tenté d'obtenir de meilleures offres en termes de prix mais les négociations ont échoué.
- (181) Un nouvel appel d'offres a été lancé en mai 2018 pour les lots d'actifs (non fonctionnels) restants n°s 8 et 9 ainsi que pour la partie non vendue du lot n° 7 ⁽⁵⁹⁾. La date limite prévue pour la liquidation des actifs restants est avril 2019.

6. APPRÉCIATION DE L'AIDE

- (182) Dans un premier temps, la Commission examinera si les mesures 1 à 3 en faveur d'Oltchim impliquent une aide d'État au sens de l'article 107, paragraphe 1, TFUE (voir la section 6.1 ci-après). Elle évaluera ensuite si Oltchim était une entreprise en difficulté (voir la section 6.2 ci-après). Enfin, elle examinera si l'aide a déjà été mise en œuvre (voir la section 6.3 ci-après) et, par conséquent, si cette aide est compatible avec le marché intérieur (voir la section 6.4 ci-après).

6.1. Existence d'une aide d'État au sens de l'article 107, paragraphe 1, TFUE

- (183) En vertu de l'article 107, paragraphe 1, TFUE, «sont incompatibles avec le marché intérieur, dans la mesure où elles affectent les échanges entre États membres, les aides accordées par les États ou au moyen de ressources d'État sous quelque forme que ce soit qui faussent ou qui menacent de fausser la concurrence en favorisant certaines entreprises ou certaines productions».
- (184) Les critères énoncés à l'article 107, paragraphe 1, TFUE sont cumulatifs. La qualification d'aide d'État d'une mesure au sens de cette disposition nécessite donc que les conditions cumulatives suivantes soient remplies:
- 1) la mesure d'aide doit être imputable à l'État et être financée au moyen de ressources d'État;
 - 2) la mesure doit accorder un avantage sélectif à son bénéficiaire;
 - 3) cet avantage doit être sélectif; et
 - 4) la mesure doit fausser ou menacer de fausser la concurrence et affecter les échanges entre États membres.

6.1.1. Origine étatique (imputabilité et utilisation des ressources d'État)

- (185) Comme l'a indiqué la Cour ⁽⁶⁰⁾, pour que des avantages puissent être qualifiés d'aides d'État au sens de l'article 107, paragraphe 1, TFUE, ils doivent, d'une part, être accordés directement ou indirectement au moyen de ressources d'État par tout organisme intermédiaire agissant en vertu des pouvoirs qui lui sont conférés et, d'autre part, être imputables à l'État. La notion d'État membre englobe tous les niveaux de pouvoirs publics, qu'il s'agisse d'une autorité nationale, d'une autorité régionale ou d'une autorité locale ⁽⁶¹⁾.

6.1.1.1. Mesure 1: AAAS — La non-exécution et l'accumulation des dettes entre septembre 2012 et janvier 2013

- (186) Comme souligné au considérant 14 ci-dessus, l'AAAS fait partie de l'administration publique, subordonnée au gouvernement. Par conséquent, la non-exécution des créances échues (capital et intérêts) par cet organisme, l'accumulation des dettes ainsi que l'annulation de créances qui auraient dû être payées à l'AAAS pèsent sur le budget de l'État et mobilisent des ressources d'État.
- (187) Compte tenu de ce qui précède, la mesure 1 est imputable à l'État et implique un transfert de ressources d'État.

⁽⁵⁹⁾ D'après la réponse de la Roumanie du 16 mai 2018, tous ces actifs étaient des actifs non fonctionnels.

⁽⁶⁰⁾ Voir l'arrêt C-482/99, France/Commission (Stardust Marine), EU:C:2002:294.

⁽⁶¹⁾ Affaire C-248/84, Allemagne/Commission, EU:C:1987:437, point 17.

6.1.1.2. Mesure 2: CET Govora et Salrom — Le soutien des activités d'Oltchim sous la forme de la poursuite des livraisons à titre gratuit depuis septembre 2012

- (188) Dans les cas où un pouvoir public accorde un avantage à un bénéficiaire, l'avantage est par définition imputable à l'État, même si le pouvoir public en question est autonome sur le plan juridique par rapport à d'autres pouvoirs publics.
- (189) Toutefois, l'imputabilité est moins évidente si l'avantage est octroyé par des entreprises publiques ⁽⁶²⁾. En pareil cas, il est nécessaire de déterminer si les autorités publiques peuvent être considérées comme ayant été impliquées, d'une manière ou d'une autre, dans l'adoption de la mesure ⁽⁶³⁾.
- (190) Par définition, l'imputabilité à l'État d'une mesure d'aide prise par une entreprise publique peut être déduite d'un ensemble d'indices résultant des circonstances de l'espèce et du contexte dans lequel cette mesure est intervenue ⁽⁶⁴⁾. Les indices possibles pour déterminer si une mesure d'aide est imputable à l'État sont notamment les suivants:
- a) le statut juridique de l'entreprise (celle-ci relevant du droit public ou du droit commun des sociétés);
 - b) l'intégration de l'entreprise dans les structures de l'administration publique;
 - c) la nature de ses activités et l'exercice de celles-ci sur le marché dans des conditions normales de concurrence avec des opérateurs privés;
 - d) le fait que l'organisme en question ne pouvait pas prendre la décision contestée sans tenir compte des exigences des pouvoirs publics;
 - e) le fait que l'entreprise par l'intermédiaire de laquelle l'aide avait été accordée devait tenir compte de directives émanant des organismes publics ⁽⁶⁵⁾;
 - f) le degré de tutelle exercée par les autorités publiques sur la gestion de l'entreprise.
- (191) Concernant Salrom, la Commission observe que le conseil d'administration de l'entreprise est nommé par l'assemblée générale des actionnaires, dans un contexte où l'État roumain détient la majorité (51 %) des parts de Salrom et nomme les représentants de l'État au sein du conseil d'administration.
- (192) En outre, Salrom étant considérée comme une entreprise publique, son budget annuel doit être approuvé par l'État. Cette approbation ex ante concerne notamment les montants correspondant aux créances commerciales des clients (tels qu'Oltchim).
- (193) Dans tous les cas, il n'est pas nécessaire de conclure que les actions de Salrom sont imputables à l'État concernant la mesure 2 étant donné que la Commission constate que la mesure 2 ne constitue pas une aide pour Salrom (voir le considérant 263 ci-après).
- (194) En ce qui concerne CET Govora, la Commission observe que l'entreprise est enregistrée en tant qu'entreprise entièrement détenue par l'État avec pour seul actionnaire le comté de Vâlcea et qu'avant de faire l'objet d'une procédure d'insolvabilité, elle a été gérée par le conseil du comté de Vâlcea ⁽⁶⁶⁾.
- (195) En outre, la Commission note que les décisions de signer un nouveau contrat d'électricité avec Oltchim puis d'augmenter les livraisons ont été prises dans le cadre de la mise en œuvre de plusieurs décisions ⁽⁶⁷⁾ émanant du conseil du comté de Vâlcea afin de garantir l'approvisionnement d'Oltchim.

⁽⁶²⁾ Le concept d'entreprises publiques peut être défini en référence à la directive 2006/111/CE de la Commission du 16 novembre 2006 relative à la transparence des relations financières entre les États membres et les entreprises publiques ainsi qu'à la transparence financière dans certaines entreprises (JO L 318 du 17.11.2006, p. 17). Selon l'article 2, point b), de cette directive, on entend par entreprise publique «toute entreprise sur laquelle les pouvoirs publics peuvent exercer directement ou indirectement une influence dominante du fait de la propriété, de la participation financière ou des règles qui la régissent».

⁽⁶³⁾ Arrêt du 16 mai 2002 dans l'affaire C-482/99, France/Commission (Stardust Marine), EU:C:2002:294, point 52.

⁽⁶⁴⁾ Arrêt du 16 mai 2002 dans l'affaire C-482/99, France/Commission (Stardust Marine), EU:C:2002:294. Voir également l'arrêt du 26 juin 2008 dans l'affaire T-442/03, SIC/Commission, EU:T:2008:228, points 93 à 100.

⁽⁶⁵⁾ Arrêt du 23 octobre 2014 dans l'affaire C-242/13, Commerz Nederland, EU:C:2014:2224, point 35.

⁽⁶⁶⁾ Voir l'ordonnance gouvernementale n° 1005/2002, qui peut être consultée sur le site web de l'entreprise: www.cetgovora.ro

⁽⁶⁷⁾ Décision n° 27 du 31 août 2012, décision n° 58 du 31 octobre 2012, décision n° 61 du 16 novembre 2012, décision n° 86 du 28 décembre 2012.

- (196) De même, il est peu vraisemblable de penser que CET Govora n'a subi aucune influence de l'État si l'on examine le comportement de l'entreprise dans un contexte plus général; par exemple, immédiatement après l'échec de la privatisation, le PDG de CET Govora a immédiatement été nommé PDG d'Oltchim en octobre 2012 et est ensuite revenu chez CET Govora en février 2013, juste après l'ouverture de la procédure d'insolvabilité à l'encontre d'Oltchim ⁽⁶⁸⁾.
- (197) Bien que la Roumanie soutienne que le PDG de CET Govora a conseillé au conseil de Vâlcea de prendre des décisions dans le meilleur intérêt de l'entreprise durant la période examinée, d'autres éléments mis en lumière par les scandales de corruption à haut niveau dans lesquels le PDG de CET Govora était impliqué (et pour lesquels il a finalement été condamné par les juridictions pénales nationales avec un membre du gouvernement) contredisent cette affirmation ⁽⁶⁹⁾. Plus précisément, en juin 2018, les juridictions pénales nationales ont condamné le ministre des transports de l'époque qui était poursuivi pour *trafic d'influence* sur le PDG de CET Govora, afin d'obtenir de ce dernier qu'il signe plusieurs contrats désavantageux et inutiles au nom de CET Govora, avec pour but ultime de détourner des fonds de l'entreprise. Pour leur activité criminelle conjointe d'*abus de pouvoir* et de *trafic d'influence* menée de façon ininterrompue entre octobre 2011 et juillet 2014, tant le ministre que le PDG de CET Govora ont été condamnés par les juridictions pénales nationales.
- (198) Par conséquent, et indépendamment de la position subjective de CET Govora quant au bien-fondé de la poursuite des livraisons à Oltchim, la Commission observe que CET Govora n'a pas pu prendre la décision contestée sans tenir compte des exigences des pouvoirs publics et que les directives émanant des organismes publics (c'est-à-dire les décisions du conseil du comté de Vâlcea) étaient finalement la base sur laquelle CET Govora a agi. À ce titre, la Commission conclut que la mesure est imputable à l'État dans le cas de CET Govora.
- (199) CET Govora étant une entreprise publique, la Commission conclut que sa décision de reporter la date limite de paiement et de poursuivre les livraisons à Oltchim pèse sur les ressources de l'État.
- (200) Compte tenu de ce qui précède, la mesure 2 est imputable à l'État en ce qui concerne CET Govora et implique un transfert de ressources d'État.

6.1.1.3. Mesure 3: AAAS et entreprises publiques (notamment Electrica, Salrom, CET Govora, Administration nationale des eaux) — L'annulation de créances opérée en 2015 dans le cadre du plan de réorganisation

- (201) Premièrement, la Commission observe que, selon la loi sur l'insolvabilité, le plan ne pouvait être approuvé sans l'accord de l'AAAS (qui détenait la majorité des créances dans la catégorie des créanciers fiscaux) ou de CET Govora (qui détenait la majorité des créances dans la catégorie des fournisseurs captifs, c'est-à-dire des créanciers chirographaires en vertu de l'article 96 de la loi sur l'insolvabilité), dont les actions étaient imputables à l'État (voir les considérants 187 et 200).
- (202) Deuxièmement, la Commission note également que le plan de restructuration a été élaboré par l'administrateur judiciaire, faisant partie de l'État. Le plan de restructuration a ensuite été adopté grâce à l'approbation des créanciers privés et publics qui avaient préalablement signé, en novembre 2012, le protocole proposé par l'État.
- (203) Ce protocole [signé par douze parties sur lesquelles dix appartenaient à l'administration publique ou étaient publiques ⁽⁷⁰⁾ et deux seulement étaient des institutions financières privées ⁽⁷¹⁾ — voir le considérant 31] a été préparé par trois ministères et approuvé par le premier ministre. Ainsi, le protocole a été l'outil utilisé par l'État à son plus haut niveau pour maintenir Oltchim sur le marché.

⁽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⁾ Trois ministères, l'AAAS, l'Office pour la participation de l'État à la privatisation de l'industrie, Electrica, CFR Marfă, Salrom SA, Oltchim, CEC Bank. Depuis juillet 2014, la majorité des participations d'Electrica sont privées.

⁽⁷¹⁾ Banca Transilvania SA et Banca Comercială Română.

(204) Troisièmement, la Commission observe que cette intention de l'État de maintenir Oltchim en vie a été signalée puis confirmée à plusieurs reprises avant et durant la période d'insolvabilité.

- a) Comme le montrent les différentes déclarations à la presse de hauts représentants du gouvernement roumain (voir les considérants 27, 28, 30 et 31 ci-dessus concernant la période entre septembre 2012 et janvier 2013), la sphère politique s'était pleinement engagée à sauver Oltchim et à relancer ses activités avant même l'élaboration d'un plan de restructuration et l'ouverture de la procédure d'insolvabilité.
- b) Ainsi qu'il apparaît dans la presse, le gouvernement a subi une pression forte et régulière de la part du syndicat d'Oltchim, notamment après l'échec de la privatisation et tout au long de l'année 2013 ⁽⁷²⁾. En particulier, après l'ouverture de la procédure d'insolvabilité à l'encontre d'Oltchim, les mois de février, mars et août 2013 ont été marqués par de grandes manifestations sur les deux sites d'Oltchim, à savoir Râmnicu Vâlcea et Pitesti.
- c) En janvier 2013, l'ancien ministre de l'économie a reconnu que la précédente privatisation avait coûté à Oltchim une accumulation de dettes supplémentaires de près de 100 000 000 EUR depuis l'échec de la privatisation jusqu'en [janvier 2013] et a déclaré que la liquidation par lots serait une solution plus simple. Toutefois, le ministre a ajouté qu'il considérait «l'ouverture de la procédure d'insolvabilité à l'encontre d'Oltchim [...] comme une chance de restructuration et de valorisation des parties viables. Le Fonds monétaire est plus pessimiste» ⁽⁷³⁾. Tout au long de la première partie de la période d'insolvabilité, le gouvernement roumain a continué d'envoyer des messages forts au grand public concernant son intention de sauver Oltchim.
- d) Par exemple, immédiatement après l'ouverture de la procédure d'insolvabilité, début mars 2013, le Premier ministre roumain de l'époque déclarait: «Malheureusement, la réponse de la Commission européenne à l'idée d'un emprunt est négative. En effet, la Commission européenne estime qu'Oltchim a déjà bénéficié d'une aide d'État au cours de la période 2010-2011. Je pense donc que nous ne pouvons plus octroyer de fonds provenant du budget et que la seule solution est de restructurer et de trouver des financements à la fois auprès des banques et auprès des négociants qui achètent la production.» Le Premier ministre ajoutait que le gouvernement souhaitait «que les emplois soient préservés» ⁽⁷⁴⁾.
- e) Toujours au mois de mars 2013, durant une présentation devant le parlement roumain ⁽⁷⁵⁾, le ministre de l'économie de l'époque a déclaré: «[n]ous avons l'intention de changer la philosophie de privatisation, dans la mesure où nous sommes intéressés par [les investisseurs] souhaitant investir et nous sommes davantage intéressés par le montant effectif des investissements ultérieurs [après la privatisation] que par le prix de vente» ⁽⁷⁶⁾.
- f) Dans un autre contexte, le même ministre de l'économie a déclaré qu'«au-delà de sa marque, Oltchim détient un nombre important de brevets qui valent des millions d'euros» et que «la destruction de cette entreprise revenait à détruire un trésor de propriété intellectuelle» ⁽⁷⁷⁾.
- g) Durant une réunion avec les autorités locales de la région des sites d'Oltchim, le ministre de l'économie a déclaré que «quatre mois après la déclaration de son insolvabilité, certains arguments mènent à la conclusion que des solutions existent pour sauver la société». Le ministre a ajouté que le «problème d'Oltchim [était] un problème de fierté et de dignité nationale, car Oltchim [était] l'une des cinq premières entreprises dans le secteur en Europe, raison pour laquelle elle mérite d'être sauvée» ⁽⁷⁸⁾.

⁽⁷²⁾ Les dirigeants du syndicat ont exhorté le Premier ministre à nommer une commission chargée de l'évaluation et de la prise de décision, déclarant que les administrateurs judiciaires allaient «mener Oltchim à la faillite en raison des indemnités collectives, du chômage technique et du maintien des installations à l'arrêt», et ont demandé «une décision politique pour établir une stratégie de fonctionnement et de privatisation d'Oltchim et sa capitalisation» ainsi que d'autres mesures afin de sauver l'entreprise. Voir l'article de presse du 26 juillet 2013 consultable à l'adresse suivante: <http://romanalibera.ro/economie/finante-banci/ce-ii-cer-sindicalistii-oltchim-lui-ponta-308646>, et celui du 4 décembre 2013 consultable à l'adresse suivante: <https://www.voceavalcii.ro/18598-francu-il-cheama-pe-ponta-in-mijlocul-sindicalistilor-de-la-oltchim.html>

⁽⁷³⁾ Voir l'article de presse du 26 janvier 2013 consultable à l'adresse suivante: <https://www1.agerpres.ro/economie/2013/01/26/vosgianian-fmi-are-o-viziune-pesimista-privind-oltchim-19-59-47>

⁽⁷⁴⁾ Voir l'article de presse du 29 mars 2013 consultable à l'adresse suivante: <http://romanalibera.ro/economie/finante-banci/ce-ii-cer-sindicalistii-oltchim-lui-ponta-308646>, et celui du samedi 30 mars 2013 consultable à l'adresse suivante: <https://revista22.ro/24001/html>

⁽⁷⁵⁾ Voir l'article de presse du 17 décembre 2013 consultable à l'adresse suivante: <https://www1.agerpres.ro/economie/2013/12/17/retrospective-2013-oltchim-ramnicu-valcea-tinut-pe-aparatele-insolventei-12-13-21>; <http://economie.hotnews.ro/stiri-finante-banci-16227528-oltchim-ramnicu-valcea-tinut-aparatele-insolventei-retrospectiva.htm>

⁽⁷⁶⁾ Voir l'article de presse du 10 avril, mis à jour le 13 avril 2013 et consultable à l'adresse suivante: <http://stirileprotv.ro/stiri/financiar/vosgianian-mari-companii-au-exprimat-in-scris-interesul-pentru-oltchim-ponta-atentie-la-escroci.html>

⁽⁷⁷⁾ Voir l'article de presse du 30 mai 2013 consultable à l'adresse suivante: <http://romanalibera.ro/economie/companii/vosgianian-despre-oltchim-vorbim-despre-distrugerea-unui-tezaur-de-proprietate-industrial-a-303367>

⁽⁷⁸⁾ Voir l'article de presse du 9 juillet 2013 consultable à l'adresse suivante: <https://www1.agerpres.ro/economie/2013/9/17/Varujan-Vosgianian-Oltchim-va-deveni-bancabil-17-09-2013-17-14-49>

- h) En septembre 2013, le ministre de l'économie a déclaré qu'Oltchim était une priorité pour son ministère et a ajouté: «Cette semaine, les créanciers devraient approuver un financement qui sera annoncé dans quelques jours et si ce dernier est mis en œuvre, il s'agira d'un résultat extraordinaire pour Oltchim, qui était sur le point de disparaître au début de l'année et qui sera désormais finançable et obtiendra des crédits de banques privées. Puis, fin septembre, le rapport d'évaluation sera présenté et "Oltchim n° 2" n'aura plus de dettes et pourra entamer des négociations avec des clients potentiels à partir du mois d'octobre.» Plus généralement, au cours de discussions avec des sénateurs du parti dirigeant, le ministre de l'économie s'est prononcé contre la liquidation de grandes entreprises publiques ⁽⁷⁹⁾.
- i) Début 2014, le Premier ministre exhortait le nouveau ministre de l'économie par intérim à reprendre le «problème Oltchim», ajoutant qu'il «ne voudrait pas que la situation explose [...] en raison d'un manque de capacité politique» ⁽⁸⁰⁾.
- j) Plus tard dans la même année, le ministre de l'économie a de nouveau déclaré, lors d'une visite des sites d'Oltchim, qu'Oltchim «[était] une entreprise d'intérêt national et stratégique» et qu'il excluait un scénario de faillite. Il a expliqué que le report de la privatisation était dû au fait que «les investisseurs souhaitent également racheter la raffinerie d'Arpechim» ⁽⁸¹⁾. De même, le ministre de l'économie et le Premier ministre ont déclaré à de nombreuses reprises qu'Oltchim ne sera jamais fermée» ⁽⁸²⁾.

- (205) En outre, comme il apparaît dans le tableau des créances (voir tableau 1), les signataires du protocole détenaient des créances s'élevant au total à 539 000 000 EUR. Les créances de ces signataires, ainsi que celles de CET Govora [dont les actions concernant la mesure 3 étaient imputables à l'État (voir les considérants 200 et 201)], s'élèvent au total à 569 000 000 EUR sur des créances totales de 759 000 000 EUR. Donc, les signataires du protocole et CET Govora détenaient ensemble également la majorité nécessaire dans les quatre catégories de créanciers autres que celle des salariés — une catégorie qui a aussi naturellement privilégié le plan [comme l'ont reconnu les autorités roumaines ⁽⁸³⁾] — pour approuver le plan ⁽⁸⁴⁾. Compte tenu du nombre élevé de signataires publics du protocole, il est très peu probable que même des banques privées et d'autres acteurs privés aient décidé d'ignorer les objectifs du protocole lors du vote sur le plan: ni les banques privées parties au protocole, ni Electrica ne pouvaient raisonnablement refuser de tenir compte des nombreuses déclarations (voir les considérants 27, 28 et 30) des actionnaires d'Oltchim SA indiquant que l'État roumain ne laisserait pas Oltchim fermer, ni ignorer le protocole qu'elles avaient signé, qui était approuvé par le Premier ministre. Selon les explications de la Roumanie, le tribunal aurait considéré à l'époque que les conditions suivantes prévues à l'article 101, paragraphe 2, de la loi sur l'insolvabilité devaient également être remplies, même si un créancier n'étant pas partie au protocole s'opposait au plan: plus particulièrement, selon la Roumanie, le tribunal aurait considéré qu'«aucune des catégories qui rejettent le plan ni aucun des créanciers qui rejettent le plan ne reçoivent moins que ce qu'ils auraient reçu en cas de faillite», quelle que soit la comparaison qu'un opérateur en économie de marché aurait faite entre les recettes du plan de réorganisation et celles du scénario de liquidation (voir la sous-section 6.1.2.3 à ce sujet). Par conséquent, le protocole a permis à l'État de garantir l'adoption du plan de réorganisation par les créanciers.
- (206) Eu égard à ce qui précède, la Commission observe que le protocole initié par l'État et son objectif — à savoir sauver Oltchim à tout prix, comme l'a régulièrement et publiquement déclaré l'État entre l'échec de la privatisation en septembre 2012 et le vote des créanciers sur le plan en 2015 — a permis de réunir la majorité requise au sein de l'assemblée des créanciers pour garantir l'adoption du plan de réorganisation. Ainsi qu'il est indiqué aux considérants 31, 203, 235 et suivants, ce protocole était imputable à l'État.
- (207) Plus précisément, avec le protocole, le gouvernement a mis en place le cadre pour permettre aux signataires de «travailler ensemble à la détermination et à la mise en œuvre de solutions qui protègent les droits des salariés, des actionnaires et des créanciers».

⁽⁷⁹⁾ Voir l'article de presse du 17 septembre 2013 téléchargeable à l'adresse suivante: <https://www1.agerpres.ro/economie/2013/9/17/Varujan-Vosganian-Oltchim-va-deveni-bancabil17-09-2013-17-14-49>

⁽⁸⁰⁾ Voir l'article de presse du 19 février 2014 consultable à l'adresse suivante: http://www.economica.net/ponta-despre-situatia-de-la-oltchim-n-as-vrea-sa-explodeze-din-lipsa-noastra-de-capacitate-politica_73937.html#n

⁽⁸¹⁾ Voir l'article de presse du 1^{er} avril 2014 consultable à l'adresse suivante: http://www.economica.net/constantin-nita-exclude-varianta-falimentului-in-cazul-oltchim_76820.html

⁽⁸²⁾ Voir l'article de presse du 3 juin 2014 consultable à l'adresse suivante: http://adevarul.ro/economie/afaceri/constantin-nita-guvernul-nu-inchide-oltchim-niciodata-1_538d9c800d133766a84153d9/index.html, et celui du 6 juin 2014 consultable à l'adresse suivante: <https://www.wall-street.ro/articol/Companii/167170/ponta-oltchim-nu-mai-are-pierderi-si-este-eligibil-pentru-credite.html>

⁽⁸³⁾ Point 82 des observations de la Roumanie du 16 mai 2018.

⁽⁸⁴⁾ CFR Marfă, partie au protocole, a voté contre le plan, mais son vote n'a pas eu d'incidence sur la majorité détenue par les signataires du protocole dans chaque catégorie de créanciers. La valeur des créances des différents signataires du protocole a aussi permis de garantir le respect de la condition prévue dans la loi sur l'insolvabilité selon laquelle le plan doit être approuvé par au moins une catégorie de créanciers défavorisés, garantissant ainsi l'approbation du plan.

- (208) En outre, «[l']accord provisoire garantit la fourniture d'un fonds de roulement par les banques signataires [pour permettre à Oltchim] de poursuivre sa production sur les installations relancées et, aussi, de rouvrir progressivement d'autres installations de production afin d'attirer davantage de candidats potentiels intéressés par la privatisation de l'entreprise». Compte tenu des déclarations publiques des autorités, il est très peu probable qu'un des acteurs invités à signer le protocole refuse de l'adopter. En outre, la norme établie par le protocole pour la collaboration entre les signataires [à savoir «avec l'assistance des experts en restructuration — en vue d'élaborer une stratégie qui garantisse la viabilité à long terme pour permettre à Oltchim d'atteindre un niveau durable de rentabilité, de solvabilité et de liquidités ("Stratégie de relance durable")»] était vague et relativement peu exigeante, dans la mesure où elle ne consistait qu'à «obtenir **quelques résultats positifs** à la suite de l'analyse de viabilité» (caractères gras ajoutés).
- (209) Avec le protocole, le gouvernement a confirmé son intention de faire tout le nécessaire pour maintenir Oltchim en activité et pour la restructurer. De même, tant les entités privées que publiques qui l'ont signé se sont engagées à apporter leur contribution à une stratégie à long terme visant à restructurer Oltchim, bien avant un vote sur un éventuel plan de réorganisation lors de l'assemblée des créanciers. Tous les signataires du protocole ont également voté en faveur du plan de réorganisation en 2015, à la seule exception de CFR Marfă, qui était relativement moins importante par rapport aux partenaires financiers et aux autres créanciers publics concernant la survie d'Oltchim et étant donné qu'Oltchim utilisait également Ermewa pour répondre à ses besoins de transport.
- (210) Le protocole contient une clause n° 8 qui prévoit la «protection et le maintien des droits» et des intérêts des signataires. Toutefois, cette clause, et plus particulièrement sa deuxième partie, se contente d'énoncer une évidence, à savoir que le protocole lui-même, au moment de sa signature, ne signifiait pas que les banques, Electrica ou AVAS renonçaient d'emblée à leurs droits en tant que créanciers. Ainsi, selon la Commission, la participation à ce moment précis et l'engagement pour la future coopération établie dans le cadre du protocole constituent à eux seuls la preuve que les créanciers signataires (tant publics que privés) souhaitaient clairement restructurer Oltchim.
- (211) Cet engagement à maintenir Oltchim en vie est encore plus flagrant si l'on tient compte du temps additionnel consacré et des efforts financiers supplémentaires déployés pour soutenir la relance d'Oltchim par les trois banques (dont les demandes d'indemnisation concernant Oltchim ont considérablement augmenté au cours de cette période) et par l'AAAS (et d'autres parties signataires) qui, dans le même esprit, n'ont pas pris de mesures pour faire exécuter immédiatement leurs créances.
- (212) S'agissant de l'Administration nationale des eaux, sur la base des dispositions relatives à son fonctionnement et son organisation publics ⁽⁸⁵⁾, qui sont accessibles au public, la Commission prend note des éléments ci-après.
- (213) Premièrement, en ce qui concerne son statut juridique et son intégration dans les structures de l'administration publique, l'Administration nationale des eaux est une institution publique d'intérêt national disposant d'une capacité juridique et coordonnée par l'administration publique centrale de gestion de l'eau (à savoir le ministère des eaux et des forêts) ⁽⁸⁶⁾.
- (214) Deuxièmement, concernant la nature de ses activités, l'objet de l'entreprise est d'appliquer la stratégie et la politique nationales dans le domaine de la gestion quantitative et qualitative des ressources hydrauliques et de garantir le respect des réglementations dans ce domaine; en outre, elle gère et exploite l'infrastructure du système national de gestion de l'eau. L'entreprise assure également l'exercice d'un certain nombre d'activités d'intérêt national et social, comme par exemple le respect des engagements pris par l'État roumain dans le cadre de conventions et d'accords internationaux ⁽⁸⁷⁾.

⁽⁸⁵⁾ Selon les dernières informations disponibles sur son site web (consultable à l'adresse suivante: <http://www.rowater.ro/default.aspx>), l'Administration nationale des eaux roumaines a été créée par décision gouvernementale n° 107/2002, modifiée et complétée par l'ordonnance gouvernementale d'urgence n° 73/2005 (consultable à l'adresse suivante: <http://legislatie.just.ro/Public/DetaliiDocumentAfis/153726>). Son fonctionnement et son organisation ont été approuvés par la décision gouvernementale n° 1176 du 29 septembre 2005 (consultable à l'adresse suivante: <http://legislatie.just.ro/Public/DetaliiDocument/31843>).

⁽⁸⁶⁾ Voir l'article 1^{er} des statuts de l'Administration nationale des eaux.

⁽⁸⁷⁾ Voir les articles 3 et 6 des statuts de l'Administration nationale des eaux.

- (215) Troisièmement, en ce qui concerne le degré de tutelle exercée par les autorités publiques sur sa gestion, l'Administration nationale des eaux est dirigée par un conseil d'administration composé de 11 membres, tous nommés pour un mandat de quatre ans sur ordre du directeur de l'administration publique centrale de gestion de l'eau. Selon le même article, le conseil d'administration doit obligatoirement compter parmi ses membres un représentant du ministère des finances publiques et un représentant de l'administration publique centrale de gestion de l'eau. En outre, le directeur général de l'Administration nationale des eaux est nommé, suspendu et démis de ses fonctions sur ordre du directeur de la même administration publique centrale de gestion de l'eau ⁽⁸⁸⁾.
- (216) Quatrièmement, concernant le financement de son activité, les revenus et les dépenses de l'entreprise sont approuvés par le conseil d'administration avec l'accord du directeur de l'administration publique centrale de gestion de l'eau ⁽⁸⁹⁾.
- (217) Par conséquent, compte tenu des facteurs visés au considérant 190 ci-dessus, la Commission considère que: i) son statut juridique, ii) son intégration dans l'administration publique, iii) la nature de ses activités et de ses tâches (qui ne sont normalement pas exercées sur le marché dans des conditions de concurrence avec des opérateurs privés), iv) le degré de tutelle exercée par les pouvoirs publics sur sa gestion et v) la procédure d'approbation de ses revenus et de ses dépenses indiquent tous que les actions de l'Administration nationale des eaux sont imputables à l'État.
- (218) À la lumière des éléments qui précèdent (notamment la majorité des voix assurée pour l'adoption du plan de réorganisation, mais aussi la coopération garantie au niveau des efforts déployés à l'époque et par la suite par les principaux créanciers dans le cadre du protocole), la Commission conclut que l'octroi de la mesure 3 par l'AAAS, Salrom, CET Govora et l'Administration nationale des eaux est imputable à l'État.

6.1.2. *Avantage économique sélectif*

- (219) Les aides examinées sont clairement sélectives dans la mesure où elles sont exclusivement accordées à Oltchim. D'autres entreprises dans une situation juridique et factuelle similaire, à la lumière de l'objectif poursuivi par les mesures, dans le cadre du secteur pétrochimique ou d'autres secteurs, n'ont pas reçu le même avantage. Conformément à la jurisprudence de la Cour de justice, le simple fait qu'une entreprise se voit renforcée dans sa position concurrentielle par rapport à des entreprises concurrentes en obtenant un avantage économique qu'elle n'aurait pas reçu autrement dans l'exercice normal de son activité indique qu'il y a risque de distorsion de la concurrence ⁽⁹⁰⁾.
- (220) Toutefois, la Roumanie soutient que «les mesures n'ont conféré aucun avantage économique à Oltchim car elles respectaient le critère de l'opérateur en économie de marché, étant donné que les pouvoirs publics et les entreprises publiques ont agi de la même façon que l'auraient fait les créanciers privés, les investisseurs ou les fournisseurs afin de minimiser leurs pertes et de maximiser leurs bénéfices» ⁽⁹¹⁾.
- (221) Toutefois, le critère de l'opérateur en économie de marché ne semble pas applicable en l'espèce. Premièrement, la Commission rappelle que la Cour a déjà jugé que l'applicabilité du «principe de l'investisseur en économie de marché» dépend, en définitive, de ce que l'État membre concerné accorde, en sa qualité d'actionnaire, et non pas en sa qualité de puissance publique, un avantage économique à une entreprise lui appartenant ⁽⁹²⁾. De même, le critère de l'opérateur en économie de marché n'aurait pu être applicable pour l'État en sa qualité de créancier d'Oltchim par l'intermédiaire de l'AAAS et d'autres créanciers publics, car le «critère du créancier privé» ne s'applique pas aux mesures prises par l'État en sa capacité d'autorité publique lors de la signature du protocole.
- (222) Comme expliqué aux considérants 204 et suivants, 274 et 276, l'État a constamment et clairement agi en sa capacité d'autorité publique pour sauver Oltchim de la faillite, y compris par des déclarations publiques et au moyen d'un protocole avec les principaux créanciers publics et privés concernés, et non en tant qu'actionnaire investissant dans une entreprise ou en tant que créancier. Par conséquent, la Commission considère que le critère de l'opérateur en économie de marché n'est pas applicable en l'espèce ⁽⁹³⁾.

⁽⁸⁸⁾ Voir les articles 19 et 24 des statuts de l'Administration nationale des eaux.

⁽⁸⁹⁾ Voir l'article 16 des statuts de l'Administration nationale des eaux.

⁽⁹⁰⁾ Arrêt du 17 septembre 1980 dans l'affaire 730/79, Philip Morris Holland BV/Commission, EU:C:1980:209.

⁽⁹¹⁾ Voir les points A.2.b) et la section B de la réponse de la Roumanie du 16 mai 2018 à la demande d'informations de la Commission.

⁽⁹²⁾ Voir l'arrêt du 5 juin 2012 dans l'affaire C-124/10, Commission européenne/Électricité de France (EDF), EU:C:2012:318, points 79 à 82 et 87.

⁽⁹³⁾ Voir l'arrêt du 16 janvier 2018 dans l'affaire T-747/15, EDF/Commission, EU:T:2018:6.

- (223) Toutefois, par souci d'exhaustivité, la Commission a également vérifié si les trois mesures en cause respectaient le critère de l'opérateur en économie de marché par application du principe du créancier en économie de marché, en demandant aux autorités roumaines d'autres informations de l'époque sur les différents acteurs concernés et leurs décisions, en recueillant elle-même des informations auprès de toutes les sources publiques disponibles et en procédant à ses propres estimations en élaborant des hypothèses basées sur les données probantes disponibles lors de l'examen des mesures.

6.1.2.1. Mesure 1: AAAS — La non-exécution et l'accumulation des dettes depuis septembre 2012

- (224) Le traitement de la dette d'Oltchim détenue par l'AAAS a été déjà examiné dans la décision de la Commission de 2012 en vue de la privatisation alors imminente. La Commission considère donc qu'il convient d'analyser le comportement de l'AAAS à la suite de cette décision à compter du moment où cette privatisation a échoué.
- (225) Un créancier privé cherche normalement à obtenir le remboursement de l'ensemble des sommes dues par un débiteur en difficulté financière ⁽⁹⁴⁾.
- (226) Contrairement à la Roumanie qui affirme que, selon la décision de la Commission de 2012, l'exécution retardée des créances serait exempte d'aide d'État (à condition que l'AAAS ait facturé des intérêts sur la base de la communication sur les taux de référence de 2008 jusqu'à l'ouverture de la procédure d'insolvabilité à l'encontre d'Oltchim), la Commission observe que la situation en mars 2012 lors de la publication de sa décision était radicalement différente de la période examinée étant donné que, dans le dernier cas, il n'y avait plus aucun projet de privatisation imminente à l'horizon. À ce sujet, la Commission constate que la conclusion formulée dans sa décision de 2012 reposait sur la condition qu'Oltchim soit entièrement privatisée à court terme après la conversion de la dette. Toutefois, l'État (par l'intermédiaire du ministère de l'économie) en tant qu'actionnaire majoritaire n'a pas tenu compte de la possibilité que certains actionnaires minoritaires bloquent la conversion prévue de la dette en actions. Ce blocage a finalement eu lieu et a empêché la conversion prévue. Par voie de conséquence, à l'issue de l'appel d'offres, le soumissionnaire retenu étant incapable de remplir ses obligations en tant qu'acheteur, la privatisation elle-même a également échoué.
- (227) La Commission souligne que la situation financière difficile et en détérioration constante d'Oltchim était connue de tous les créanciers, et en particulier de l'AAAS. Par conséquent, l'AAAS avait suffisamment de temps pour préparer, évaluer en interne et mettre en œuvre des mesures pour recouvrer ses créances dans le cas d'un nouvel échec de la privatisation en septembre 2012. La période examinée de cinq mois entre septembre 2012 et le 31 janvier 2013 était donc suffisamment longue pour permettre à l'AAAS de prendre les mesures nécessaires et de tenter de recouvrer ses créances (99 % des créances de l'AAAS n'étaient pas garanties conformément au tableau 1). À cet égard, la Commission observe que des entreprises comme Electrica ont pris de telles mesures, bien que sans succès.
- (228) Premièrement, les lois spéciales encadrant le recouvrement des dettes d'État ⁽⁹⁵⁾ confèrent à l'AAAS des droits spéciaux comprenant l'exécution directe de ses créances sans décision du tribunal. Plus précisément, l'article 50, paragraphes 1 et 2, de l'ordonnance gouvernementale d'urgence n° 51/1998 dispose que «1) l'AVAB (l'actuelle AAAS) peut organiser son propre corps d'huissiers ou peut faire appel à d'autres huissiers pour appliquer un mandat d'exécution» et que «2) les procédures d'exécution pour la réalisation des actifs bancaires par l'AVAB sont mises en œuvre soit par son propre corps d'huissiers soit par d'autres huissiers».
- (229) En dépit des demandes réitérées de la Commission, la Roumanie n'a fourni aucune donnée probante indiquant que l'AAAS avait tenté de prendre toutes les mesures qu'un créancier en économie de marché aurait raisonnablement prises pour recouvrer ses créances. En outre, la Roumanie prétend que l'AAAS aurait été empêchée de demander l'exécution de ses créances sur Oltchim par la loi de privatisation ⁽⁹⁶⁾ qui prévoit qu'à compter de la date de mise en œuvre de la procédure d'administration spéciale, les créanciers fiscaux et sociaux (c'est-à-dire les créanciers fiscaux) ne peuvent plus recouvrer leurs créances et ne prennent aucune mesure pour les faire exécuter tant qu'il est prévu de privatiser l'entreprise ⁽⁹⁷⁾. Toutefois, si cela confirme l'existence d'un avantage sélectif

⁽⁹⁴⁾ Voir, en ce sens, les affaires C-342/96, Espagne/Commission, Rec. 1999, p. I-2459, point 46; et C-256/97, DM Transport, Rec. 1999, p. I-3913, point 24.

⁽⁹⁵⁾ Voir l'ordonnance n° 29/2002 et l'ordonnance gouvernementale d'urgence n° 54/1998 ainsi que l'ordonnance gouvernementale d'urgence n° 51/1998 (qui régit la réalisation des actifs d'État — version de 2012).

⁽⁹⁶⁾ Voir l'article 16 de la loi n° 137/2002.

⁽⁹⁷⁾ Voir l'article 16, paragraphe 5, point c), de la loi n° 137/2002 telle qu'elle était applicable en septembre 2012.

octroyé à Oltchim imputable à l'État, le fait que l'AAAS n'ait pas pris de mesures intervient dans un contexte où le ministère de l'économie avait, pour des raisons inexplicables, maintenu Oltchim sous le régime spécial de la procédure de privatisation même après l'échec de la privatisation en septembre 2012. L'AAAS aurait pu essayer de contester la décision du ministère de prolonger ce statut spécial sans explication.

- (230) Deuxièmement, la Roumanie n'a présenté aucune étude ni aucun rapport ou document interne démontrant que l'AAAS avait agi comme un opérateur en économie de marché en décidant de ne pas recouvrer ses créances après l'échec de la privatisation en septembre 2012. Selon la dernière étude disponible datant de l'époque et évaluant le recouvrement des créances de l'AAAS (l'étude Raiffeisen de 2011), l'AAAS aurait obtenu un taux de recouvrement de 12 % dans un scénario de liquidation ⁽⁹⁸⁾.
- (231) D'autres créanciers, dont des entités publiques, ont pris des mesures immédiates au cours de cette période pour recouvrer leurs créances. En particulier, Electrica — qui selon l'étude Raiffeisen de 2011 avait le même taux de recouvrement que l'AAAS — a engagé l'exécution de ses créances le 1^{er} novembre 2012 et a saisi avec succès les comptes bancaires d'Oltchim. En outre, deux entreprises non publiques — Polcheme S.A. et Bulrom Gas — qui représentaient les huitième et dixième plus grands créanciers parmi les 21 créanciers privilégiés en 2013 ont également entamé des procédures d'exécution. L'AAAS était en effet le principal créancier d'Oltchim et aurait pu profiter de sa position pour obtenir de meilleures conditions de négociation concernant le recouvrement de ses créances mais elle ne l'a pas fait. Menacer Oltchim de liquidation aurait pu permettre à l'AAAS de parvenir à un meilleur recouvrement de ses créances.
- (232) Quoi que prétende la Roumanie, participer au protocole ne revient pas à (ou ne remplace pas le fait de) tout mettre en œuvre pour être informé, étant donné que l'*analyse de viabilité* citée dans le protocole a été commandée par la suite et utilisée par trois créanciers financiers, et non par l'AAAS elle-même. La Roumanie n'a présenté aucune analyse interne de ce type menée par l'AAAS.
- (233) Par conséquent, l'AAAS (malgré sa connaissance antérieure des difficultés structurelles d'Oltchim) a eu un comportement globalement passif et n'a pas tout mis en œuvre pour recouvrer ses créances ou au moins obtenir une meilleure position en tant que créancier, semblant avoir eu davantage pour objectif de sauver Oltchim et de la maintenir en vie.
- (234) La Commission estime donc qu'en prenant des mesures, l'AAAS aurait eu de plus grandes chances de recouvrer ses créances, étant donné également qu'Oltchim avait suspendu sa production et n'avait donc aucune perspective de recettes d'exploitation dans un avenir proche.
- (235) Troisièmement, plutôt que d'essayer de faire exécuter ses créances, l'AAAS a pris, en coopération avec les ministres des finances, de l'économie et des transports et avec l'Office pour la propriété de l'État et la privatisation dans l'industrie, l'initiative du protocole (voir les considérants 31 et 203 et suivants in extenso ci-dessus) qui a été approuvé le 13 novembre 2012 par le Premier ministre roumain et signé par l'État ainsi que par sept créanciers dont cinq étaient publics — l'AAAS, Salrom, CFR Marfă, CEC Bank et Electrica (encore entièrement détenu par l'État à l'époque) — et deux étaient privés — la Banque commerciale roumaine (ensuite rebaptisée «Erste Bank») et Transilvania Bank. Contrairement à ce qu'affirme la Roumanie, le protocole ne peut être considéré comme une transaction pari passu, étant donné l'importante proportion de créanciers publics et de pouvoirs publics cosignataires. ⁽⁹⁹⁾
- (236) Plus précisément, sur les douze parties signataires, dix appartiennent à l'administration publique ou sont publiques ⁽¹⁰⁰⁾ et deux seulement sont des institutions financières privées ⁽¹⁰¹⁾. Le protocole était une initiative de l'État (le ministère des finances, le ministère des affaires économiques, le ministère des transports et de l'infrastructure, l'AAAS et l'OPSPI) et il a été approuvé par le Premier ministre. En outre, les créances détenues par des créanciers privés ne représentaient qu'environ 20 % des créances totales des signataires du protocole. L'importance de l'intervention publique a donc été considérable et l'intervention des opérateurs privés limitée. Enfin, les modalités des transactions ne sont pas comparables étant donné que 77 % des créances des deux créanciers privés ayant signé le protocole étaient garanties, contre seulement 14 % des créances en moyenne pour les créanciers publics.

⁽⁹⁸⁾ Voir le rapport Raiffeisen d'octobre 2011.

⁽⁹⁹⁾ Voir les considérants 86 à 88 de la communication de la Commission relative à la notion d'«aide d'État» (2016/C 262/01).

⁽¹⁰⁰⁾ Trois ministères, l'AAAS, l'Office pour la participation de l'État à la privatisation de l'industrie, Electrica, CFR Marfă, Salrom SA, Oltchim, CEC Bank. Il convient de noter que ce n'est que depuis juillet 2014 que la majorité des participations d'Electrica sont privées, l'État détenant 48,78 % des parts.

⁽¹⁰¹⁾ Banca Transilvania SA et Banca Comercială Română (ensuite rebaptisée «Erste Bank»).

- (237) Le protocole prouve que les créanciers publics ont accepté un scénario de non-recouvrement sans évaluer correctement les autres solutions possibles. Le paragraphe 2.3 du protocole indique notamment que les parties acceptent une série de mesures afin de «s'efforcer de mettre en œuvre une stratégie de relance [durable] sous réserve du résultat positif de l'analyse de viabilité». La Roumanie n'a jamais présenté l'analyse de viabilité, mais a précisé qu'une telle étude avait été menée par les banques. Selon R/BDO, Transilvania Bank, Erste Bank (créanciers privés) et CEC Bank (créancier public) ont commandé l'étude à Alvarez&Marsal qui a publié un rapport «contenant des mesures de restructuration et confirmant qu'il était possible de réorganiser les activités d'Oltchim après avoir mis en œuvre les mesures proposées». Selon la presse roumaine ⁽¹⁰²⁾, les autorités roumaines ont indiqué que le rapport d'Alvarez&Marsal, commandé par les banques créancières en vue d'évaluer la situation d'Oltchim, confirmait «l'hypothèse des autorités et la nécessité d'octroyer une aide au sauvetage dans la structure proposée».
- (238) La Roumanie n'a pas été en mesure d'établir que cette analyse avait été menée pour l'AAAS ou pour le compte de cette dernière, ni même qu'elle avait été utilisée par l'AAAS. Elle n'a pas non plus réussi à prouver que le rapport d'Alvarez&Marsal avait effectivement été utilisé par l'AAAS, et surtout, comme le font apparaître les sources publiques citées au considérant 237 ci-dessus, le rapport n'a fait que confirmer la nécessité d'octroyer une aide, et pas nécessairement la durabilité à long terme de la réorganisation.
- (239) À ce sujet, la Commission rappelle, conformément au considérant 22 ci-dessus, qu'elle avait conclu que la conversion de la dette (et donc l'annulation de créances de l'AAAS en faveur d'Oltchim) suivie d'une privatisation intégrale d'Oltchim ne comportait pas d'avantage en s'appuyant sur l'hypothèse que «[...] l'entreprise sera intégralement privatisée à court terme après la conversion de la dette». Le protocole confirme l'intention de l'AAAS de prolonger le non-recouvrement des créances et l'accumulation des dettes.
- (240) La Roumanie considère également que l'AAAS a examiné la possibilité de demander la saisie des comptes d'Oltchim, mais n'a pu le faire car les comptes avaient déjà été saisis par d'autres créanciers. Toutefois, la Roumanie n'a fourni aucun élément de preuve pour étayer cette affirmation. En tout état de cause, l'AAAS ne s'est pas comportée comme un créancier privé prudent puisqu'elle n'a pris aucune mesure en vue de protéger ses créances. Si l'AAAS était intervenue plus tôt dans la procédure, elle ne se serait pas privée de la possibilité d'être le premier créancier à faire saisir les comptes d'Oltchim (avant d'autres créanciers comme Electrica en novembre 2012) ou d'obtenir des gages immobiliers (comme l'a fait Salrom).
- (241) La Roumanie soutient que si l'AAAS avait demandé l'exécution de ses créances, Oltchim aurait alors dû entamer une procédure d'insolvabilité. La Commission considère que la menace même de l'ouverture d'une procédure d'insolvabilité aurait permis à l'AAAS de faire davantage pression sur Oltchim pour recouvrer ses créances. Même dans le scénario d'une insolvabilité déclenchée par l'AAAS, cette dernière aurait pu proposer une réorganisation d'Oltchim qui lui aurait permis d'optimiser le recouvrement de ses créances, notamment au moyen d'une vente par lots (voir le considérant 265). Le fait d'avoir une telle possibilité aurait considérablement modifié la position de l'AAAS.
- (242) Au moment même du vote de l'assemblée des créanciers en mars 2015, l'inaction dont l'AAAS avait fait preuve limitait son choix à la liquidation ou au plan de réorganisation. En conséquence, si elle s'était comportée en créancier prudent, l'AAAS aurait profité des dispositions de la loi sur l'insolvabilité permettant à tout créancier représentant plus de 20 % des créances de proposer un plan de réorganisation ⁽¹⁰³⁾. Ce faisant, l'AAAS aurait pris des mesures lui permettant de choisir un autre type de plan de réorganisation (une vente par lots d'actifs), un scénario de nature à optimiser les recettes (comme souligné au considérant 265) qui aurait dû se concrétiser dès septembre 2012, immédiatement après l'échec de la privatisation.
- (243) Compte tenu de ce qui précède, la Commission estime que la mesure 1 confère un avantage sélectif à Oltchim en raison de la non-exécution et de l'accumulation correspondante des créances sur Oltchim, au cours de la période de septembre 2012 à janvier 2013, s'élevant à 152 000 000 RON ⁽¹⁰⁴⁾ (33 000 000 EUR), la valeur temps liée au report de la demande d'exécution des créances de l'AAAS impliquant une plus forte exposition à Oltchim.

⁽¹⁰²⁾ Voir l'article de Criterii Nationale du 23 décembre 2013 intitulé «Combinatul Oltchim în agonie. Pagini pentru o istorie neagră» consultable à l'adresse suivante: <http://www.criterii.ro/index.php/en/valcea/8291-combinatul-oltchim-in-agonie-pagini-pentru-o-istorie-neagra>

⁽¹⁰³⁾ Article 33, paragraphe 4, de la loi sur l'insolvabilité.

⁽¹⁰⁴⁾ Différence entre les créances de l'AAAS au début (1 049 000 000 RON) et à la fin (1 201 000 000 RON) de la période examinée pour la mesure 1.

6.1.2.2. Mesure 2: CET Govora et Salrom — Le soutien des activités d'Oltchim sous la forme de la poursuite des livraisons à titre gratuit depuis septembre 2012

- (244) Comme expliqué ci-dessus (voir le considérant 29), Oltchim a pu relancer sa production en 2012 grâce à la décision de CET Govora et de Salrom de poursuivre leurs livraisons à Oltchim malgré le non-paiement de dettes en suspens.
- (245) La Commission doute du fait qu'un opérateur en économie de marché aurait pris les mêmes décisions que les deux entreprises publiques compte tenu des difficultés économiques d'Oltchim.
- (246) Durant la phase d'enquête, la Roumanie a fourni des arguments valables concernant l'interdépendance technologique existant entre Salrom et CET Govora d'une part, et Oltchim de l'autre. Ces arguments ont été également soutenus par des tiers tels que les administrateurs judiciaires d'Oltchim et de CET Govora, et peuvent être résumés comme suit:
- a) la plateforme industrielle de Vâlcea abrite quatre grands acteurs: Oltchim, CET Govora, Uzinele Sodice Govora et Salrom. Leur activité est interdépendante sur le plan technologique, chacun d'entre eux étant, dans le même temps, fournisseur et client de l'autre;
 - b) Salrom fournit des solutions salines et de la craie à Oltchim, Oltchim fournit à Salrom l'eau industrielle nécessaire dans le cadre de la dissolution du sel dans le gisement. L'autre client de solutions salines de Salrom est Uzinele Sodice Govora. Les livraisons de sel et d'eau industrielle entre Salrom et Oltchim sont effectuées par des canalisations qui relient les deux fournisseurs/clients;
 - c) CET Govora fournit de l'électricité et de la vapeur à Oltchim et reçoit d'Oltchim l'eau non traitée nécessaire au processus de production. Uzinele Sodice Govora est également client de CET Govora pour l'électricité et la vapeur, et la vapeur est également livrée à la municipalité de Râmnicu Vâlcea aux fins du chauffage urbain. Uzinele Sodice Govora et Oltchim sont des clients captifs en ce qui concerne la vapeur fournie par CET Govora et le sel fourni par Salrom. Par ailleurs, les activités de CET Govora dépendaient de la fourniture d'eau industrielle par Oltchim ⁽¹⁰⁵⁾.
- (247) Concernant Salrom, la Roumanie prétend que l'entreprise a dû choisir entre se maintenir en activité ou fermer à cause de l'indisponibilité des produits fournis par Oltchim. La disparition d'Oltchim aurait signifié la disparition de l'autre client de Salrom, Uzinele Sodice Govora, avec des conséquences négatives pour CET Govora.
- (248) En ce qui concerne CET Govora, la Roumanie considère qu'il n'existait aucune solution concrète pour remplacer les achats de vapeur industrielle d'Oltchim auprès de cette dernière. Si CET Govora avait cessé de fournir de la vapeur à ses deux clients captifs (sachant que la vapeur est un produit dérivé de la production d'électricité), la seule solution aurait été la perte complète de la vapeur en la relâchant dans l'atmosphère. La Roumanie considère donc que d'un point de vue économique, l'option que n'importe quel opérateur se trouvant dans la situation de CET Govora aurait retenue était de convertir la vapeur en dette plutôt que de la relâcher dans l'atmosphère, cas dans lequel elle peut être privée de toute sa valeur.
- (249) Outre l'interdépendance technologique, la Roumanie a également souligné que les décisions prises par CET Govora et Salrom de poursuivre l'approvisionnement d'Oltchim étaient justifiées et conformes au principe de l'opérateur en économie de marché, dans la mesure où les deux entreprises avaient garanti les nouvelles créances (c'est-à-dire après septembre 2012).
- (250) La Roumanie ajoute que les décisions de CET Govora et de Salrom de fournir les matières premières nécessaires à la relance de l'activité d'Oltchim sont semblables à celles prises par des entreprises privées telles que Bulrom Gas Impex, SC Arelco Power, Ciech Chemical Group, Tricon, Alum, MFC Commodities et Chemimplex. Cette décision serait fondée sur la probabilité de récupérer un montant plus élevé de la dette si l'activité avait repris, si l'entreprise était devenue viable et si la vente ultérieure de cette dernière avait eu lieu avec succès.

⁽¹⁰⁵⁾ Il semble crédible que CET Govora n'ait pu assumer le coût de diversification de son approvisionnement en eau industrielle et que ces travaux aient été impossibles dans un délai raisonnable.

- (251) En principe, concernant l'interdépendance technologique existant entre Salrom et CET Govora d'une part, et Oltchim de l'autre, la Commission ne conteste pas la validité des arguments de la Roumanie.
- (252) Toutefois, la Commission ne peut accepter la position de la Roumanie concernant la conformité du comportement de CET Govora avec le principe de l'opérateur en économie de marché. Les raisons sont exposées plus en détail ci-après.
- (253) Comme le montre le tableau 7 ci-après, entre octobre 2012 et janvier 2013, les créances de Salrom sur Oltchim ont augmenté de 15 000 000 RON (environ 3 000 000 EUR). Dans le même temps, comme le tableau 8 ci-après permet également de le constater, les créances de CET Govora sur Oltchim ont aussi augmenté de 52 000 000 RON (environ 12 000 000 EUR) dont 27 000 000 RON (environ 6 000 000 EUR) de pénalités pour retard de paiement.
- (254) Selon les dernières informations fournies par la Roumanie, au cours de la période de septembre 2012 à janvier 2013, CET Govora a fourni du gaz et de la vapeur à Oltchim pour un montant s'élevant à environ 50 000 000 RON, tandis que les paiements reçus de la part d'Oltchim au cours de la même période ne se sont élevés qu'à environ 8 000 000 RON⁽¹⁰⁶⁾. Si, d'un côté, la Roumanie soutient que les pénalités de 27 000 000 RON correspondent à une dette plus élevée, notamment la dette accumulée au cours d'une plus longue période allant de février 2008 à décembre 2012, de l'autre, elle n'a pas été en mesure de fournir des chiffres fiables concernant les pénalités exactes correspondant à la dette accumulée durant la période examinée de septembre 2012 à janvier 2013⁽¹⁰⁷⁾.

Tableau 7

Évolution des dettes d'Oltchim envers Salrom

Description	Dettes totales	Dont:	
	(en RON)	Livraisons de produits	Pénalités
I. Dettes au 24 octobre 2012	15 729 325,14	15 383 302,06	346 050,08
II. Dettes au 30 janvier 2013	30 860 560,64	17 262 141,93	13 598 418,71
III. Différence (II-I)	15 131 235,55	1 878 839,87	13 252 368,63

Source: Observations de R/BDO concernant la décision d'ouvrir la procédure, page 34.

Tableau 8

Évolution des dettes d'Oltchim envers CET Govora

Description	Dettes totales	Dont:		
	(en RON)	Électricité	Vapeur	Pénalités
I. Dettes au 24 octobre 2012	84 543 999,44	1 181 003,76	83 362 995,68	
II. Dettes au 30 janvier 2013	136 899 918,98	22 530 599,80	86 958 973,79	27 410 345,39
III. Différence accumulée durant la période (II-I)	52 355 919,54	21 349 596,04	3 595 978,11	27 410 345,39

Source: Observations de R/BDO concernant la décision d'ouvrir la procédure, page 33.

⁽¹⁰⁶⁾ Réponse de la Roumanie du 16 mai 2018, R15 et suivants.

⁽¹⁰⁷⁾ Réponse de la Roumanie du 16 mai 2018, R14 et suivants.

- (255) En tout état de cause, sur la base des informations recueillies, la Commission constate que Salrom et CET Govora ont eu une approche radicalement différente vis-à-vis d'Oltchim.
- (256) Concernant Salrom, la Commission observe que l'entreprise n'a décidé de poursuivre les livraisons à Oltchim (pour la relance de l'activité de cette dernière en octobre 2012) qu'après les avoir conditionnées à des paiements anticipés. En outre, en échange de la reprise de l'approvisionnement en solutions salines et du paiement échelonné des dettes, Salrom a posé la condition d'une sûreté immobilière, qui a été effectivement approuvée par le conseil d'administration puis par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires le 6 novembre 2012.
- (257) En ce qui concerne CET Govora, la Commission observe que, contrairement à Salrom, l'entreprise n'a pas imposé de condition similaire à celle des paiements anticipés en échange de la reprise des livraisons, ni de condition similaire à celle d'une sûreté immobilière concernant les dettes antérieures d'Oltchim envers elle.
- (258) Selon le rapport d'Euroinsol (l'administrateur judiciaire de CET Govora), la direction de CET Govora a approuvé la poursuite des relations commerciales avec des clients comme Oltchim en accordant des rabais ou la possibilité de payer en plusieurs versements: par conséquent, les créances de CET Govora sur Oltchim, d'un montant de 136 000 000 RON à l'ouverture de la procédure d'insolvabilité, ont augmenté de 44 000 000 RON durant la procédure d'insolvabilité (entre le 1^{er} janvier 2013 et le 30 juin 2016).
- (259) Par ailleurs, le rapport de l'administrateur judiciaire de CET Govora indique qu'entre le 1^{er} janvier 2008 et le 30 juin 2016, l'entreprise a continué de fournir de l'électricité et de la vapeur industrielle à Oltchim à des prix inférieurs aux coûts de production (subissant ainsi au cours de cette période une perte s'élevant à 103 300 000 RON, soit 23 900 000 EUR). En fait, le rapport conclut que ces contrats de fourniture passés avec Oltchim sont l'une des principales raisons de l'insolvabilité de CET Govora elle-même. La perte globale due à la sous-tarification des produits vendus à Oltchim s'est élevée à 91 000 000 EUR car Oltchim ne s'acquittait que de 60 % de leur prix coûtant.
- (260) En outre, la poursuite par CET Govora des livraisons à Oltchim sans tenter de négocier ni de prendre des mesures pour protéger ses créances sur Oltchim ⁽¹⁰⁸⁾ a été décidée par le conseil du comté de Vâlcea ⁽¹⁰⁹⁾ sur la base de considérations de politique publique qu'un opérateur en économie de marché n'aurait pas suivies ⁽¹¹⁰⁾. En tout état de cause, les décisions du conseil de comté ont placé CET Govora dans la situation d'insolvabilité telle que décrite par l'administrateur judiciaire de CET Govora, ce qui plaide en faveur de la non-conformité de ces décisions avec le principe de l'opérateur en économie de marché.
- (261) Comme l'indique PCC au considérant 133, l'administrateur judiciaire de CET Govora souligne également que «la décision de CET Govora de livrer de l'électricité à Oltchim n'avait aucun fondement économique et reposait sur des motifs politiques; il s'agit d'un excellent exemple de l'interférence politique dans la gestion du débiteur». Le même administrateur judiciaire a également déclaré ⁽¹¹¹⁾ que «pendant plus de dix ans, Oltchim a vécu sur le dos de CET. Une puce ne peut pas nourrir un éléphant. Le fait qu'elle ait perdu 136 000 000 [RON] dans le cadre du plan de réorganisation est déjà suffisant. Cela représente environ 35 000 000 EUR que nous aurions pu utiliser pour remettre en état les machines, les installations et les équipements qui avaient une durée de vie de plus de 30 ans et avaient déjà dépassé leur cycle de performance optimale».

⁽¹⁰⁸⁾ L'administrateur judiciaire de CET Govora a également souligné que «CET Govora a été la seule entreprise à continuer de fournir de l'électricité et de la vapeur industrielle à Oltchim, assumant ainsi non seulement le risque de défaut de paiement, mais également le risque plus grand encore de devenir elle-même insolvable. [...] La direction [de CET Govora] n'a pris aucune mesure ferme pour recouvrer les créances ni aucune mesure de prévention comme par exemple [...] avertir les débiteurs défaillants du risque de rationnement voire de suspension complète des approvisionnements en vapeur et en électricité [...] ni même aucune mesure d'urgence appropriée lorsque certains signes indiquaient que ces créances risquaient d'être perdues: renégocier les conditions et les prix de livraison et conditionner ces livraisons au règlement des dettes».

⁽¹⁰⁹⁾ Décision n° 27 du 31 août 2012, décision n° 58 du 31 octobre 2012, décision n° 61 du 16 novembre 2012, décision n° 86 du 28 décembre 2012.

⁽¹¹⁰⁾ Par exemple, les notes explicatives n° 15976 du 24 décembre 2012 précisant les motifs de la décision du conseil de comté de Vâlcea n° 86 du 28 décembre 2012 révèlent clairement le véritable objectif des efforts du conseil de comté, à savoir sauver l'économie du comté et, au final, également celle de la région en approuvant la poursuite des livraisons d'électricité et de vapeur par CET Govora aux usines de la plate-forme chimique, bien que ces dernières n'aient pas réglé leurs dettes envers CET Govora (malgré un engagement à le faire dès la reprise de l'activité d'Oltchim). La même note explicative justifie la cession des créances de CET Govora sur Oltchim à Complexul Energetic Oltenia en vue de préserver les lieux de travail, de garantir le fonctionnement normal d'Oltchim et des autres opérateurs économiques concernés et de garantir l'approvisionnement de la population en énergie thermique. Toutes ces raisons constituent des motifs qu'un opérateur en économie de marché ne prendrait pas en considération dans sa décision concernant une transaction <http://www.cjvalcea.ro/images/sedinte/2012/12-28/ordinea/pct1.pdf>

⁽¹¹¹⁾ Voir l'article de presse consultable à l'adresse suivante: <http://ziaruldevalcea.ro/2016/07/01/remus-borza-invingator-in-negocierea-cu-oltchimul-a-obtinut-tarife-crescute-la-energie-electrica-si-abur/>

- (262) L'administrateur judiciaire de CET Govora a également souligné que «CET Govora a toujours soutenu le processus de production d'Oltchim SA en assurant l'approvisionnement (en vapeur industrielle et en électricité) de ses installations à des prix nettement inférieurs aux coûts de production. [...] CET Govora a été la seule entreprise à continuer à fournir de l'électricité et de la vapeur industrielle à Oltchim, assumant ainsi non seulement le risque de défaut de paiement, mais également le risque plus grand encore de devenir elle-même insolvable. [...] La direction [de CET Govora] n'a pris aucune mesure ferme pour recouvrer les créances ni aucune mesure de prévention comme par exemple [...] avertir les débiteurs défaillants du risque de rationnement voire de suspension complète des approvisionnements en vapeur et en électricité [...] ni même aucune mesure d'urgence appropriée lorsque certains signes indiquaient que ces créances risquaient d'être perdues: renégocier les conditions et les prix de livraison et conditionner ces livraisons au règlement des dettes. Nous avons également observé une situation particulière où la créance d'Alpha Bank concernant Oltchim de 2 500 000 RON a été cédée pour argent comptant, bien que le plan de réorganisation n'ait prévu le remboursement que de 70 % de cette créance. [...] Par conséquent, l'insolvabilité d'Oltchim est une autre cause d'insolvabilité [de] CET Govora. [...] Étant donné la faible probabilité qu'Oltchim soit privatisée au prix de vente de 306 000 000 EUR fixé dans le plan de réorganisation, [les] 30 % de la créance enregistrée par CET Govora au bilan de faillite d'Oltchim, ce montant a été également une perte pour l'entreprise». En outre, comme le soulignait la presse roumaine à l'époque ⁽¹¹²⁾, diverses déclarations indiquaient que la véritable motivation derrière la reprise des livraisons à Oltchim était d'éviter le licenciement envisagé d'environ 2 300 salariés, qui aurait été une catastrophe sociale pour la région. Aucune de ces raisons n'est conforme au principe de l'opérateur en économie de marché, dans les conditions normales du marché.
- (263) Par conséquent, la Commission considère que la mesure 2 confère à Oltchim un avantage sélectif en ce qui concerne CET Govora, mais pas en ce qui concerne Salrom. **L'avantage récupérable que CET Govora a octroyé à Oltchim** en protégeant insuffisamment ses créances (c'est-à-dire en ne faisant pas du remboursement des créances anciennes une condition préalable ou en ne réclamant pas de sûretés immobilières pour les créances précédentes comme l'a fait Salrom et en n'imposant pas de paiements anticipés pour la reprise des livraisons) équivalait au **montant** des pénalités représentant la valeur temps du non-recouvrement par CET Govora de ses créances sur Oltchim, lorsqu'elle a décidé de poursuivre ses livraisons à Oltchim durant la période de septembre 2012 à janvier 2013. Ainsi qu'il a déjà été expliqué aux considérants 253 et 254 ci-dessus, selon les informations fournies par R/BDO, ces pénalités s'élevaient à environ 27 000 000 RON (environ 6 000 000 EUR). Toutefois, les chiffres communiqués par la suite par la Roumanie étaient peu concluants en ce qui concerne le montant exact correspondant à la période examinée.

6.1.2.3. Mesure 3: AAAS et entreprises publiques (notamment Electrica, Salrom, CET Govora, Administration nationale des eaux) — L'annulation de créances opérée en 2015 dans le cadre du plan de réorganisation

A) **La comparaison effectuée par l'AAAS et les entreprises publiques entre le plan de réorganisation et le scénario de liquidation était incorrecte et fondée sur des considérations erronées qu'un opérateur en économie de marché n'aurait pas faites**

- (264) Ainsi qu'il a été expliqué aux considérants 51 à 73, le plan élaboré par les administrateurs judiciaires — examiné le 9 mars 2015 et approuvé par les créanciers d'Oltchim — prévoyait une annulation importante ou totale des dettes pour les créanciers d'Oltchim, puisque le prix de vente escompté d'Oltchim SPV ne suffisait pas à couvrir l'intégralité des dettes d'Oltchim SA.
- (265) **Premièrement, en privilégiant de facto une vente en un seul paquet d'actifs ⁽¹¹³⁾ et en se limitant à comparer ce scénario avec une liquidation complète d'Oltchim, l'AAAS n'a pas agi comme un opérateur en économie de marché.** Selon le droit roumain ⁽¹¹⁴⁾, l'AAAS disposait des moyens juridiques de proposer son propre plan de réorganisation dans la mesure où elle détenait (à titre individuel et avec d'autres entreprises publiques) plus de 20 % des créances d'Oltchim; un opérateur en économie de marché aurait agi ainsi pour optimiser le recouvrement de ses créances. Dans cette situation, un opérateur en économie de marché aurait examiné la solution alternative d'une vente de lots d'actifs fonctionnels et l'aurait adoptée. Cette troisième option offrait de meilleures chances de réussite que le plan, compte tenu notamment des six tentatives infructueuses en 2001, 2003, 2006, 2007, 2008 et 2012 de privatiser Oltchim de la même façon que la tentative de vente en un seul paquet d'actifs prévue dans le plan de réorganisation dans le cadre de la vente d'Oltchim SPV: le plan de réorganisation proposé prévoyait un transfert d'actifs, de salariés et de contrats à l'entité ad hoc et était donc d'une nature semblable à celle des tentatives précédentes.

⁽¹¹²⁾ Voir les annexes 18 et 19 des observations de PCC du 2 septembre 2016.

⁽¹¹³⁾ Conformément à la note 37 de bas de page, Oltchim SPV aurait pu être composée des actifs de la plate-forme de Vâlcea et/ou du site de Bradu. Étant donné l'activité depuis longtemps déficitaire qui caractérisait Bradu, aucun acquéreur n'aurait de toute façon acheté ce site séparément (sauf dans une procédure de liquidation). En outre, il n'existait aucun projet de diviser les deux sites en plusieurs lots. Ce scénario d'une entité ad hoc aurait donc probablement donné lieu de facto à une vente en un seul paquet d'actifs, si celle-ci avait pu être couronnée de succès.

⁽¹¹⁴⁾ Article 33, paragraphe 4, et article 94, paragraphe 1, point c), de la loi sur l'insolvabilité.

- (266) Cette solution alternative aurait renforcé le recouvrement escompté par les créanciers en permettant davantage de combinaisons d'offres, sans disqualifier un seul acheteur et sans exclure la possibilité de vendre simultanément une partie d'Oltchim pièce par pièce dans le cadre de ce processus, en fonction de l'intérêt manifesté par les soumissionnaires dès le début de la procédure pour les lots proposés à la vente. Ainsi, le prix escompté d'une procédure de vente par lots ouverte et transparente ne pouvait être que supérieur aux recettes très incertaines de la privatisation en un seul paquet d'actifs prévue dans le plan de réorganisation, d'une part, et aux recettes de la liquidation, d'autre part.
- (267) Deuxièmement, même en se concentrant sur la comparaison, erronément limitée, effectuée par R/BDO entre le scénario de liquidation et le plan de réorganisation proposé (excluant une procédure de vente par lots ouverte et transparente), sur laquelle comptaient les créanciers publics, cette comparaison était également incorrecte pour les raisons suivantes:
- a) les recettes à tirer du plan de réorganisation ont été surestimées par les créanciers qui ont approuvé ce plan et le produit de la procédure de liquidation était également beaucoup plus certain que le résultat escompté du plan;
 - b) en revanche, les recettes à tirer de la liquidation ont été mal évaluées.
- (268) Concernant les avantages du plan de réorganisation, ils ont été surestimés par les créanciers qui ont approuvé le plan de réorganisation pour les raisons suivantes:
- a) le succès de la vente prévue dans le plan était peu probable étant donné les nombreux échecs précédents de privatisation d'Oltchim. Lorsque le plan a été proposé et approuvé, il n'y avait aucun investisseur et aucune information fiable sur le prix qui pourrait être obtenu, malgré plusieurs reports de la date limite de dépôt des offres du 31 janvier au 12 décembre 2014;
 - b) la Roumanie conteste la vision qu'a PCC de la situation financière d'Oltchim, qui la déclare «au-dessous des normes acceptables [...] et générant encore des pertes», et souligne qu'Oltchim a été classée 63^e sur 100 dans le classement des entreprises les plus rentables du sud-est de l'Europe (considérant 156). D'une part, cette performance est une observation ex post non disponible au moment du vote et n'est pas concluante en tant que telle pour l'analyse de cette mesure ⁽¹¹⁵⁾ et, d'autre part, cette performance était un effet unique et totalement exceptionnel des importantes annulations de créances comme le souligne ce même rapport: «pour analyser l'évolution de la performance des entreprises, nous retirons Oltchim, qui figurait en tête des classements de rentabilité et de croissance des recettes grâce à une annulation de créances de l'État controversée d'un demi-milliard d'euros, qui est considéré par la Commission européenne comme une éventuelle aide d'État illégale. Cette décision visant à rendre l'entreprise attrayante pour les investisseurs privés a transformé les dettes de l'entreprise en recettes et lui a permis d'enregistrer un bénéfice de 507 millions d'euros en 2015, soit un rendement de 73 % et des recettes quasiment multipliées par cinq s'élevant à 697 millions d'euros».
 - c) Les observations d'une partie anonyme (voir 3.2.3) confirment également le manque d'intérêt d'investisseurs potentiels pour une entreprise comme Oltchim caractérisée par d'importantes difficultés opérationnelles entraînant un niveau de rentabilité bien trop bas pour rendre ses activités durables sur le long terme.
 - d) En outre, les créanciers publics auraient dû tenir compte des éléments suivants: i) la durée extrêmement longue de la phase de réorganisation (presque six ans à compter de l'ouverture de la procédure d'insolvabilité) qui aurait probablement mené à une baisse du prix d'Oltchim et ii) l'accumulation par Oltchim, durant cette période, de nouvelles dettes bénéficiant d'un statut de premier rang par rapport aux dettes contractées avant la procédure d'insolvabilité, ce qui réduisait ainsi considérablement le recouvrement prévu dans le cadre du plan: ce risque d'écart concernant le montant des dettes courantes était bien plus limité en cas de liquidation, la durée de celle-ci étant réduite. Étant donné les mauvais résultats financiers d'Oltchim, ce risque était réel même si la Roumanie affirme qu'Oltchim a généré un BAIIDA positif (voir le considérant 165).
 - e) R/BDO ont précisé que le prix de 306 000 000 EUR pour les parts d'Oltchim SPV évoqué dans le rapport Winterhill de 2013 était erroné mais qu'il avait été corrigé en vue de la réunion des créanciers du 4 décembre 2014 et s'élevait désormais à 294 000 000 EUR. Toutefois, cette estimation était encore nettement supérieure à la valeur comptable établie dans l'étude Raiffeisen de 2011 (comprise entre 28 000 000 EUR et 97 000 000 EUR), tandis qu'entre-temps, Oltchim avait suspendu sa production, une position soutenue par l'actionnaire minoritaire d'Oltchim, PCC, également actif dans l'industrie chimique.

⁽¹¹⁵⁾ Conformément à l'arrêt du 5 juin 2012 dans l'affaire C-124/10 P, Commission/EDF, EU:C:2012:318, point 85: «[d]es évaluations économiques établies après l'octroi dudit avantage, le constat rétrospectif de la rentabilité effective de l'investissement réalisé par l'État membre concerné ou des justifications ultérieures du choix du procédé effectivement retenu ne sauraient suffire.»

- f) Comme expliqué au considérant 141, l'actionnaire minoritaire d'Oltchim, PCC, a commandé un rapport sur la situation financière d'Oltchim à [...]. Ce rapport d'août 2016 repose sur l'étude d'un évaluateur certifié indépendant qui a estimé la valeur des actifs corporels d'Oltchim à partir d'une analyse des scénarios A et B du rapport du plan de réorganisation élaboré par R/BDO. Cette étude utilise la méthode du flux monétaire actualisé pour évaluer les actifs d'Oltchim dans le cadre du plan de réorganisation. La Roumanie a contesté cette méthode en affirmant, comme indiqué au considérant 157, qu'elle ne pouvait être utilisée que pour estimer la valeur d'une entreprise; elle a étayé son argumentation en renvoyant à des documents émanant des universités d'Harvard et de Stern. Cependant, s'ils indiquent effectivement que la méthode du flux monétaire actualisé est un instrument utile pour estimer la valeur d'une entreprise, ces documents ne précisent pas qu'il n'est pas possible d'estimer également la juste valeur des actifs à l'aide de cette méthode. En outre, les documents de référence de l'université de Stern cités par la Roumanie établissent clairement que la méthode du flux monétaire actualisé est l'une des méthodes appropriées pour estimer la juste valeur des actifs ⁽¹¹⁶⁾. Cette étude réalisée à partir des données disponibles à l'issue du vote utilise donc une méthode valable qui montre qu'étant donné les erreurs susmentionnées dans l'évaluation de 306 000 000 EUR effectuée par R/BDO, un opérateur en économie de marché prudent et raisonnable aurait pu contre-estimer la valeur des actifs non courants corporels d'Oltchim entre 14 000 000 EUR et 128 000 000 EUR en cas de réalisation du plan de réorganisation. Ces actifs représentaient selon [le rapport ...] environ 85 % des actifs d'Oltchim; un opérateur en économie de marché aurait donc conclu (après avoir tenu compte du fait qu'un acheteur aurait préalablement déduit de son prix d'achat le passif lié à l'entité ad hoc, telles que les dettes concernant les salariés d'Oltchim SPV) que les recettes mises à la disposition des créanciers, égales au prix qu'un acheteur potentiel aurait pu payer pour Oltchim SPV (déduction faite des frais de procédure), auraient été en moyenne inférieures au produit, selon le scénario le plus pessimiste, de la procédure de liquidation estimée par Winterhill, étant donné qu'il s'agissait d'une vente ex-situ d'un montant de 141 000 000 EUR. La valeur économique du passif environnemental étant similaire dans les deux scénarios (voir le considérant 269) et les dettes courantes d'Oltchim SA risquant d'être plus élevées dans le plan de réorganisation que dans le scénario de liquidation compte tenu de sa durée plus longue ⁽¹¹⁷⁾, un créancier en économie de marché aurait conclu que le scénario de liquidation lui permettait d'optimiser le recouvrement de ses créances.
- g) Cette position ne peut être réfutée par les chiffres cités par la Roumanie pour la vente concernant le montant proposé par Chimcomplex dans le cadre de l'actuelle procédure de vente d'environ 57 % des actifs d'Oltchim SA lancée en août 2016, et ce pour les raisons suivantes: i) cette valeur correspond à une autre procédure de vente que la vente d'Oltchim SPV (comportant les dettes envers les salariés, par exemple), ii) cette valeur correspond à une observation ex post qui n'aurait pas pu être prise en considération lors du vote des créanciers sur le plan, début 2015, iii) cette valeur repose sur 57 % des actifs d'Oltchim: elle ne tient pas compte du fait que d'autres actifs, essentiellement liés à Bradu (qui devait être également inclus dans l'entité ad hoc dans le plan de réorganisation présenté par R/BDO), pouvaient être considérés comme ayant une valeur négative (et non une valeur positive supplémentaire comme l'affirme la Roumanie dans ses observations du 16 mai 2018), dans la mesure où ils avaient été déficitaires pendant des années en raison de leur non-exploitation; Bradu (anciennement connu sous le nom d'Arpechim) était déficitaire bien avant son acquisition, en 2009, par Oltchim pour un montant symbolique ⁽¹¹⁸⁾.
- h) Il en va de même pour les observations présentées a posteriori par la Roumanie concernant la génération d'un BAIIDA positif permettant à Oltchim de réduire ses dettes courantes postérieures à l'ouverture de la procédure d'insolvabilité. La Commission observe que la Roumanie n'a pas fait référence à d'autres valeurs ex post diminuant le montant du produit de la vente d'Oltchim en un seul paquet d'actifs, comme le faible montant d'une offre spontanée de Chimcomplex de [plus de 100 000 000 EUR] se limitant au site de Vâlcea (selon des

⁽¹¹⁶⁾ <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/country/fairvalue.pdf> — page 3 — «[First item] 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⁾ Le rapport du plan de réorganisation élaboré par R/BDO évoquait une dette courante de 50 300 000 EUR au 30 novembre 2014, pouvant atteindre 58 000 000 EUR dans le scénario A du plan et 65 000 000 EUR dans le scénario B (pages 86 et 90), sur la période de trois ans au cours de laquelle la vente en un seul paquet d'actifs devait avoir lieu selon R/BDO, sans préjudice d'un écart supplémentaire en cas de durée plus longue de la procédure de vente, ce qui était très probable compte tenu des nombreux échecs précédents de privatisation en un seul paquet d'actifs.

⁽¹¹⁸⁾ Source: Observations de R/BDO concernant la décision d'ouvrir la procédure, paragraphes 11, 16 et 18. Selon R/BDO, «[c]oncernant la valeur de la plate-forme d'Arpechim, en décembre 2009, le vendeur privé OMV Petrom a estimé que le prix de 1 EUR demandé par l'acheteur Oltchim SA était suffisant pour satisfaire ses intérêts. Dans le cadre de cette opération, selon la convention d'achat et de vente d'immobilier authentifiée le 29 janvier 2010, Oltchim SA a versé 1 RON pour le terrain et 0,50 RON pour les bâtiments». En outre, toujours selon R/BDO, «[l]e résultat de l'examen de ces documents révèle que SC OMV Petrom SA avait la certitude que la valeur de la plate-forme d'Arpechim, ajustée en fonction des coûts connexes accompagnant ces actifs (les obligations environnementales), était nulle pour les créanciers et pouvait être négative pour le propriétaire».

sources publiques) ⁽¹¹⁹⁾ en 2016, selon PCC, ou de M. Diaconescu (45 000 000 EUR en 2012) toujours selon PCC (voir le considérant 140), par rapport aux 293 700 000 EUR escomptés selon les estimations du rapport Winterhill et invoqués à l'appui du plan de réorganisation présenté aux créanciers par R/BDO.

- i) De même, comme déjà expliqué au considérant 266, si le produit de la vente des lots d'actifs ne pouvait être que supérieur à celui d'une procédure limitée à une vente en un seul paquet d'actifs, le résultat effectif de cette vente par lots d'actifs (129 000 000 EUR), sans constituer une valeur ex ante, s'est révélé être nettement inférieur au montant des recettes du plan de réorganisation estimées par le rapport Winterhill.

(269) À l'inverse, le produit potentiel de la liquidation ⁽¹²⁰⁾ a été sous-estimé par les créanciers publics lorsqu'ils ont approuvé le plan de réorganisation en s'appuyant sur les rapports de R/BDO, et ce pour les raisons suivantes:

- a) un opérateur en économie de marché n'aurait pas uniquement envisagé le cas d'une liquidation ex-situ [recouvrement prévu de 141 000 000 EUR pour les créanciers ⁽¹²¹⁾]; il aurait également examiné le résultat potentiel d'une vente in-situ ou d'une situation intermédiaire où une grande partie des actifs aurait été achetée en tant que groupe fonctionnel (voir le considérant 11 de l'annexe technique);
- b) R/BDO ont indiqué que les dettes environnementales n'étaient pas toutes prises en considération dans l'estimation de Winterhill relative à la valeur de liquidation. Toutefois, le montant des dettes environnementales de 464 000 000 EUR calculé par Oltchim et pris en considération par les administrateurs judiciaires dans leur rapport visant à privilégier le plan de réorganisation par rapport à la liquidation d'Oltchim est exagéré: une grande partie des actifs était susceptible d'être reprise par un acquéreur poursuivant des activités industrielles sur le site d'Oltchim, évitant ainsi la démolition totale du site supposée par cette estimation. La valeur fondamentale du passif environnemental prise en considération dans le scénario de liquidation aurait donc dû être nettement inférieure à l'estimation d'Oltchim de 464 000 000 EUR, comme l'indique PCC qui est également actif dans le secteur pétrochimique: le remplacement total des sols contaminés d'Oltchim par des sols végétaux ou le déclassement des structures en béton de l'usine (représentant au total environ 420 000 000 EUR sur les 464 000 000 EUR estimés par Oltchim) n'auraient, par exemple, pas été nécessaires en cas de rachat partiel des actifs d'Oltchim;
- c) en outre, un opérateur en économie de marché ne se serait pas appuyé sur une estimation faite par le débiteur, directement intéressé par sa propre survie (et discréditant donc le scénario de liquidation), mais sur des rapports externes indépendants;
- d) la Commission estime que le passif environnemental aurait été neutralisé et qu'un créancier en économie de marché l'aurait considéré comme ayant la même incidence sur les perspectives de recouvrement lors de la comparaison entre les recettes escomptées d'une procédure de liquidation et celles du plan de réorganisation proposé pour les raisons suivantes:
 - 1) selon la Roumanie ⁽¹²²⁾, la distribution des recettes avec ou sans déduction à l'avance des coûts environnementaux correspondrait au type de vente: soit des actifs in-situ, soit des actifs ex-situ. Une vente in-situ pourrait être le résultat possible d'une liquidation selon l'observation de R/BDO (voir le considérant 10 de l'annexe technique). Dans ce contexte, cela reviendrait de facto pour les autorités roumaines à reconnaître que le passif environnemental n'était pas dû dans tous les résultats possibles de la procédure de liquidation;
 - 2) l'acheteur potentiel d'Oltchim SPV aurait également tenu compte avec prudence du passif environnemental estimé par Oltchim dans le scénario de liquidation;
 - 3) s'il avait été transféré à l'acquéreur d'Oltchim SPV, même actualisé en appliquant une valeur-temps appropriée, le montant total de ce passif aurait été du même ordre d'importance que dans le scénario de liquidation car les frais de rétablissement du site d'Oltchim auraient sûrement augmenté au fil du temps (notamment en raison de l'inflation);

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

⁽¹²⁰⁾ Les recettes de la liquidation ont été déterminées par les administrateurs judiciaires dans leur rapport aux créanciers sur la base d'une évaluation «ex-situ» du rapport Winterhill prévoyant la vente des actifs d'Oltchim à leur valeur de récupération, après déduction des coûts de démantèlement et d'enlèvement. Winterhill est un consultant nommé le 3 juin 2013 par R/BDO pour évaluer les valeurs de marché/de liquidation d'Oltchim. R/BDO ont indiqué que la valeur de liquidation était négative en raison des dettes environnementales s'élevant à 464 000 000 EUR selon une estimation d'Oltchim.

⁽¹²¹⁾ 108 000 000 EUR pour les actifs garantis et 32 000 000 EUR pour les actifs sans charge hypothécaire selon l'étude de Winterhill de 2013.

⁽¹²²⁾ Observations du 16 mai 2018, point R13(i).

- 4) en outre, un acheteur d'Oltchim SPV aurait tenu compte de ce passif dans son offre ou aurait demandé au vendeur de le conserver et de le régler, comme l'illustre le cas de la privatisation de Petrom où OMV a posé comme condition préalable à l'opération le fait que Petrom (par l'intermédiaire de son actionnaire) conserve le passif environnemental lié à la fermeture d'Arpechim Pitesti [dont le coût pour l'État roumain était estimé à environ 600 000 000 EUR ⁽¹²³⁾];
 - 5) en outre, si le passif avait dû être transféré à l'acheteur, ce dernier aurait pu être contraint par des autorités environnementales diligentes de prévoir une garantie pour en couvrir le coût; un créancier en économie de marché se serait attendu à ce qu'un acquéreur éprouve des difficultés à trouver un garant/une banque dans un contexte où la rentabilité d'Oltchim était faible par rapport au passif potentiellement élevé en jeu;
 - 6) en conséquence, les acheteurs potentiels auraient très certainement demandé à Oltchim SA d'assumer le coût du passif environnemental. Ce point est renforcé par les explications fournies par les autorités roumaines selon lesquelles les dettes environnementales ont été pour la plupart (voire toutes) conservées par Oltchim; selon la Roumanie, dans le cas d'une privatisation, les entreprises polluantes conservent toutes leurs obligations (y compris leurs anciens passifs environnementaux), tandis que dans le cas d'Oltchim SPV, elles devraient rester à la charge du vendeur compte tenu du contexte même de la tentative de vente en un seul paquet des principaux actifs d'Oltchim par l'intermédiaire d'Oltchim SPV;
 - 7) en conséquence, un créancier en économie de marché aurait sûrement envisagé de déduire ce passif du produit de la vente d'Oltchim SPV de façon semblable à ce que la Roumanie a affirmé dans le cas du scénario de liquidation. En effet, la probabilité était grande que le passif environnemental doive être déduit à l'avance du produit de la vente d'Oltchim SPV (s'il n'était pas transféré) avant le remboursement des créanciers (dans le contexte où Oltchim SA aurait dû ensuite être liquidée peu après la vente d'Oltchim SPV); l'inverse aurait pu constituer un contournement du principe du «pollueur-payeur» au sein de l'Union européenne dans le cadre du montage complexe d'une entité ad hoc;
 - 8) le fait que le passif environnemental doive être réglé dans un scénario de liquidation ne peut être un argument pour reporter indéfiniment la liquidation d'une entreprise non durable: compte tenu de l'échec des nombreuses tentatives passées de privatisation, un opérateur en économie de marché aurait estimé que le plan de réorganisation prévu en 2014 était voué à l'échec et que le passif environnemental devrait être réglé dans tous les cas lors de la liquidation très probable d'Oltchim après l'échec du plan (avec des dettes courantes supplémentaires contractées après l'ouverture de la procédure d'insolvabilité à déduire alors également à l'avance des recettes tirées de la liquidation);
 - 9) enfin, **la Roumanie n'a donné aucun exemple de liquidation d'entreprises où le passif environnemental a été déduit à l'avance du produit de la procédure de liquidation** avant le remboursement des créanciers. Cela confirme également qu'un opérateur en économie de marché ne pouvait envisager que dans la phase de liquidation, le passif environnemental soit déduit à l'avance du produit de la vente des actifs dans une procédure de réorganisation; ce passif aurait été réglé sur les recettes du plan après le remboursement des créanciers;
 - 10) un créancier en économie de marché d'Oltchim aurait donc neutralisé ce passif lors de la comparaison du plan de réorganisation avec un scénario de liquidation;
 - 11) tout en soulignant que dans son analyse économique, l'AAAS n'a pas critiqué la valeur élevée estimée par Oltchim ⁽¹²⁴⁾, la Commission observe que la Roumanie n'a pas prouvé que l'AAAS ou d'autres créanciers publics avaient procédé à leur propre estimation du passif environnemental, sur la base de cette observation. Ils n'ont pas non plus neutralisé cet élément en comparant le scénario de liquidation et le scénario de réorganisation;
- e) enfin, R/BDO ⁽¹²⁵⁾ ont indiqué que, dans le cas d'une liquidation, seuls les créanciers privilégiés auraient reçu des fonds de la vente d'actifs. Ils reconnaissent ainsi que les créanciers privilégiés avaient des perspectives de recouvrement dans le scénario de liquidation, ce qui signifie que l'estimation du passif environnemental faite par Oltchim (voir le considérant 102) n'aurait pas dû être prise en considération par les créanciers. Par la suite, la Roumanie a soutenu qu'une majorité de créanciers privilégiés avaient voté pour le plan car ils étaient convaincus qu'ils n'obtiendraient pas un montant «couvrant entièrement» leurs propres créances dans le scénario de liquidation, n'écarter pas ainsi la possibilité d'un recouvrement partiel pour les créanciers privilégiés.

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

⁽¹²⁴⁾ L'AAAS a notamment comparé l'estimation d'Oltchim s'élevant à 464 000 000 EUR à celle indiquée dans le rapport de *Romcontrol*, à savoir 91 400 000 EUR, et a considéré la première comme exagérée.

⁽¹²⁵⁾ Point 104 de leurs observations du 1^{er} septembre 2016.

B) Les votes des créanciers publics ne peuvent être considérés comme revêtant un caractère pari passu

- (270) La Commission estime que les arguments soulevés par la Roumanie concernant le vote prétendument pari passu des créanciers publics (résumés aux considérants 168 à 170) sont infondés: en particulier, ni l'AAAS ni Electrica ne pouvaient être considérées comme pari passu avec les créanciers privilégiés dans la mesure où la plupart de leurs créances appartenaient à la catégorie des créances budgétaires (respectivement la catégorie des créances chirographaires).
- (271) La Commission ne peut pas non plus considérer que les créanciers publics au sein des catégories des créanciers fiscaux (l'AAAS, l'Administration nationale des eaux) et des fournisseurs essentiels (CET Govora, l'Administration nationale des eaux) remplissent les conditions «pari passu» étant donné l'absence de créanciers privés dans ces catégories. Concernant les créanciers chirographaires, la Commission indique également que les autorités roumaines reconnaissent que le critère pari passu n'est pas pertinent pour ces derniers étant donné l'absence de recouvrement pour ces créanciers dans le plan de réorganisation; la Commission observe qu'Electrica et Salrom n'étaient pas dans une situation comparable à celle d'autres créanciers chirographaires dans la mesure où elles détenaient des créances à la fois en tant que créanciers privilégiés et chirographaires.
- (272) En outre, les autorités roumaines ont prétendu que la simple approbation du plan par les créanciers privilégiés (qui acceptaient une annulation de créances comprise entre 20 % et 27 %) prouvait que les créances des créanciers fiscaux étaient sans valeur; les créanciers privilégiés auraient pu obtenir une annulation inférieure, selon la Roumanie, s'ils n'avaient pas accepté que le plan garantisse un recouvrement minimal de 20 % pour les créanciers fiscaux et de 30 % pour les fournisseurs essentiels afin de s'assurer que ces deux dernières catégories votent en faveur du plan. Cependant, ces arguments sont erronés: si aucun recouvrement n'avait été possible pour les créanciers fiscaux et les fournisseurs essentiels dans un scénario de liquidation, les fournisseurs essentiels auraient alors très probablement accepté des taux de recouvrement plus faibles (de 5 %, voire 10 %) de leurs créances par rapport au taux de recouvrement compris entre 20 % et 30 % qu'ils ont obtenu dans le cadre du plan de réorganisation.
- (273) Les autorités roumaines ont également souligné que de nombreux créanciers privés avaient voté en faveur du plan afin de soutenir la conformité du vote des créanciers publics avec le principe de l'opérateur en économie de marché. En fait, si les créanciers privés détenant soit exclusivement des créances privilégiées, soit une majorité de créances privilégiées ont essentiellement voté en faveur du plan, ceux détenant exclusivement des créances non privilégiées ont voté contre ⁽¹²⁶⁾. Cela prouve une fois encore que le vote de l'AAAS et d'Electrica en faveur du plan n'était pas conforme au principe de l'opérateur en économie de marché dans la mesure où leur position était plus proche de celle des créanciers privés, qui ont voté contre, étant donné leur importante annulation de créances et leur grande proportion de créances non privilégiées.
- (274) De plus, étant donné les erreurs commises par R/BDO dans la comparaison entre le plan de réorganisation et le scénario de liquidation, un opérateur en économie de marché diligent aurait pris en considération avec une grande prudence les résultats de cette étude au moment du vote. Toutefois, les créanciers privés ne pouvaient raisonnablement ne pas tenir compte des nombreuses déclarations (voir les considérants 27, 28 et 30) de l'actionnaire d'Oltchim SA indiquant que l'État roumain ne laisserait pas Oltchim faire faillite; ils ne pouvaient raisonnablement ignorer le protocole approuvé par le Premier ministre, ni la possibilité que, dans ce contexte, l'État roumain essaye d'octroyer davantage d'aides à Oltchim, rendant dans ces conditions le plan de réorganisation plus favorable pour eux que la liquidation, précisément compte tenu de la possibilité d'aides supplémentaires en faveur d'Oltchim. Cela explique le vote positif ou l'abstention d'une partie des créanciers privés, tandis que d'autres comme Electrica Furnizare ont voté contre le plan. Comme le soutient PCC, les créanciers privés qui ont approuvé le plan de réorganisation ont davantage suivi la décision de l'État que soutenu le plan de réorganisation.
- (275) En se fondant sur les considérants 270 à 274, la Commission conclut que le vote des créanciers publics ne revêtait pas un caractère pari passu.

C) Une analyse contrefactuelle diligente fondée sur des données probantes datant de l'époque des faits aurait amené un créancier privé à voter contre le plan

- (276) Eu égard à ce qui précède, au vu des nombreuses lacunes des plans de liquidation et de réorganisation présentés par R/BDO aux créanciers dans le rapport de réorganisation et de l'absence d'un comportement à caractère pari passu des créanciers publics par rapport à celui des créanciers privés dans toutes les catégories, la Commission estime qu'un créancier en économie de marché diligent et prudent aurait, au moment du vote, procédé à son propre examen afin de comparer le scénario de liquidation et le plan de réorganisation.

⁽¹²⁶⁾ Cela est notamment le cas pour les créanciers chirographaires suivants: 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. ou CFR Marfă. En outre, parmi les créanciers privés détenant une majorité de créances non privilégiées/fiscales et une minorité de créances privilégiées, deux ont voté contre le plan (Electrica Furnizare, DGFP Craiova), deux se sont abstenus (notamment la banque hollandaise ING), et seul un créancier (MFC Commodities GmbH) a voté en faveur du plan.

- (277) L'étude de l'AAAS était très concise et, tout en critiquant le montant du passif environnemental, elle n'a pas tenu compte des erreurs dans la valeur établie par le plan de réorganisation et a donc conclu de manière trompeuse que le plan lui permettrait d'optimiser le recouvrement de ses créances. Dans ses observations, Electrica n'a pas jugé utile de procéder à son propre examen du critère de l'opérateur en économie de marché et s'est appuyée sur l'étude de R/BDO malgré ses lacunes. Les autorités roumaines n'ont pas prouvé que Salrom, l'Administration nationale des eaux ou CET Govora s'étaient livrées à un examen interne du critère de l'opérateur en économie de marché au moment du vote.
- (278) **La Commission a procédé à un examen du critère de l'opérateur en économie de marché, détaillé dans l'annexe technique**, sur la base des données mises à la disposition des créanciers au moment du vote. Dans cette version finale, la Commission a tenu compte, lorsque les circonstances le justifiaient, des observations que les autorités roumaines avaient été invitées à fournir sur une version provisoire de cet examen par la Commission durant les procédures officielles (voir le considérant 172).
- (279) **Les résultats de cette analyse montrent que les recettes tirées de la liquidation sont supérieures ou égales à celles du plan de réorganisation dans les trois scénarios envisagés pour l'AAAS, l'Administration nationale des eaux, Salrom, Electrica et CET Govora.**
- (280) Un opérateur en économie de marché aurait également tenu compte du fait que, vu les nombreux échecs passés, la probabilité d'un échec ou de retards importants dans le cadre du plan de réorganisation était grande: se lancer dans ce processus signifiait qu'Oltchim SA se permettait d'accumuler de nouvelles dettes courantes qui auraient été déduites à l'avance du produit d'une liquidation, si la vente d'Oltchim SPV prévue dans le plan de réorganisation venait à échouer (ou prenait plus de temps que prévu). Par conséquent, les recettes du plan de réorganisation étaient considérées comme encore plus faibles pour les créanciers, indépendamment des inévitables frais juridiques et administratifs que ceux-ci engageraient pour surveiller en interne leur exposition à Oltchim durant le plan.
- (281) Ainsi, comme le montre l'examen présenté dans l'annexe technique, **l'AAAS, Electrica, Salrom et l'Administration nationale des eaux n'ont pas agi comme un opérateur en économie de marché lorsqu'elles ont privilégié le plan de réorganisation par rapport à la procédure de liquidation**, les recettes escomptées du plan étant inférieures et beaucoup plus incertaines. Leur vote a octroyé à Oltchim un avantage correspondant à l'annulation de créances qu'elles ont acceptée. Les circonstances particulières concernant CET Govora présentées en détail aux considérants 246 et 248 ne permettent pas à la Commission de conclure à l'existence d'un avantage économique pour ce créancier en lien avec la mesure 3.
- (282) La Commission observe également que ces annulations ont réellement été appliquées, comme le démontre le résultat exceptionnel enregistré par Oltchim en 2015, lié à l'annulation totale des créances publiques et privées s'élevant à 518 000 000 EUR [voir les considérants 91 et 268, point b)] et représentant plus de 95 % de la limite inférieure de l'annulation approuvée par les créanciers (voir le tableau 4) dans le plan, validé par le tribunal.
- (283) **Par conséquent, la Commission estime que, dans le cadre de la mesure 3, si le vote de CET Govora ne comportait pas d'avantage pour Oltchim, les votes de l'AAAS, d'Electrica, de Salrom et de l'Administration nationale des eaux ont accordé à Oltchim un avantage économique sélectif de 1 486 000 000 RON [327 000 000 EUR ⁽¹²⁷⁾], qui correspond à la limite inférieure de l'annulation de créances comprise entre 1 486 000 000 RON [327 000 000 EUR ⁽¹²⁸⁾] et 1 525 000 000 RON (335 000 000 EUR) acceptée par les créanciers dans le plan, comme le montre en détail le tableau suivant:**

Créancier	Avantage octroyé dans le cadre de la mesure 3	
	EUR	RON
AAAS	211 198 788	959 994 490
Electrica	109 574 383	498 065 377

⁽¹²⁷⁾ Sur la base d'un taux de change de 1 EUR = 0,22 RON utilisé au moment du vote (voir le tableau 4).

⁽¹²⁸⁾ Sur la base d'un taux de change de 1 EUR = 0,22 RON utilisé au moment du vote (voir le tableau 4).

Créancier	Avantage octroyé dans le cadre de la mesure 3	
	EUR	RON
Salrom	4 014 997	18 249 986
Administration nationale des eaux roumaines	2 234 711	10 157 777
Total	327 022 879	1 486 467 630

6.1.2.4. Analyse générale de l'avantage économique et imputabilité à l'État des mesures 1, 2 et 3

- (284) Après avoir analysé chaque mesure séparément, la Commission estime qu'il est nécessaire de procéder à une analyse plus générale de la stratégie de l'État concernant Oltchim au cours de la période de septembre 2012 à avril 2015.
- (285) Les mesures 1, 2 et 3 ci-dessus sont en fait intrinsèquement liées et relèvent du même objectif principal, à savoir soutenir et maintenir Oltchim sur le marché et protéger les emplois de ses salariés par la non-exécution de créances/l'annulation de créances/la poursuite des livraisons. Toutes ces mesures ont été introduites et garanties par la signature du protocole initié par l'État et approuvé par le Premier ministre (voir les considérants 1, 31, 150, 203 et 205 ci-dessus). En outre, ces mesures ont été soutenues par les nombreuses déclarations à la presse de hauts représentants de l'État, indiquant clairement que le gouvernement avait un intérêt stratégique à maintenir Oltchim en activité et qu'il souhaitait éviter sa liquidation à tout prix [voir les considérants 28, 30, 31, 204, point d), 204, point e), 204, point f), 204, point g), 204, point h), et 204, point i)].
- (286) Cette stratégie semble encore plus évidente si l'on tient compte i) de la même identité des dispensateurs des mesures et de leur vote concernant la réorganisation d'Oltchim, ii) de la chronologie des mesures en question, iii) de leur finalité, à savoir maintenir Oltchim en vie à tout prix et éviter sa liquidation, et iv) de la situation (financière et de risque) de l'entreprise au moment où la décision d'adopter chacune de ces mesures a été prise, à savoir quand Oltchim était sur le point de faire l'objet d'une procédure d'insolvabilité ⁽¹²⁹⁾.
- (287) La mesure 3 donne lieu à un avantage en faveur d'Oltchim qui n'est pas dissociable des mesures 1 et 2. La mesure 3 n'aurait pas existé sans les mesures 1 et 2. Les dettes accumulées envers l'AAAAS dans le cadre de la mesure 1 et envers CET Govora en raison de la poursuite des livraisons impayées dans le cadre de la mesure 2 ont été ultérieurement annulées dans le cadre de la mesure 3.
- (288) Selon le protocole qu'ont signé les acteurs publics et privés, ces derniers ont accepté de coopérer afin d'élaborer une «stratégie durable de relance» d'Oltchim avec pour principal objectif: i) «d'encourager et de protéger les créanciers, notamment les salariés» pour la relance totale d'activités rentables et leur exploitation à long terme, tout en garantissant un niveau adéquat de confiance de sorte qu'ils soutiennent la stratégie, ii) de permettre aux parties d'informer les marchés, la communauté internationale et le public du fait qu'ils envisagent une solution durable à long terme pour Oltchim, et iii) de garantir la réorganisation contrôlée d'Oltchim.
- (289) En général, un opérateur en économie de marché dans une situation proche de celle de l'AAAAS — étant donné les nombreux échecs passés d'une privatisation en un seul paquet d'actifs — aurait d'abord tenté d'imposer sa vision d'un plan de réorganisation, notamment sur la base d'une vente par lots. L'AAAAS disposait des moyens (voir le considérant 265) d'optimiser le recouvrement de ses créances sur Oltchim en demandant dans un premier temps au tribunal l'exécution de ses créances puis, ayant déclenché l'ouverture d'une procédure d'insolvabilité à l'encontre de cette dernière, en présentant sa propre proposition de plan de réorganisation, comme le prévoit la loi sur l'insolvabilité (article 94, paragraphe 1).
- (290) En conclusion, la mesure 3 ne pouvant être dissociée des mesures 1 et 2, l'ensemble de ces mesures constitue une série d'interventions étroitement liées imputables à l'État qui ont conféré un avantage à Oltchim, comme l'indique le protocole.

⁽¹²⁹⁾ Voir, par exemple, les arrêts dans l'affaire T-11/95, BP Chemicals/Commission, et le point 81 de la communication de la Commission relative à la notion d'«aide d'État» (2016/C 262/01).

- (291) **Par conséquent, la Commission considère qu'un avantage économique sélectif total a été octroyé par l'AAAS à Oltchim pour un montant de 217 827 557 EUR ⁽¹³⁰⁾ (990 125 260 RON) et que l'avantage économique sélectif total octroyé à Oltchim par l'AAAS, Salrom, CET Govora, l'Administration nationale des eaux et Electrica en tant que créanciers s'élève à 1 516 598 405 RON (333 651 649 EUR) pour la combinaison des mesures 1 et 3 ⁽¹³¹⁾, auxquels s'ajoute l'avantage lié à la mesure 2.**

6.1.3. Distorsion de concurrence et incidence sur les échanges entre États membres

- (292) Une aide publique est de nature à fausser la concurrence même si elle n'aide pas l'entreprise bénéficiaire à développer ses activités et à gagner des parts de marché. Il suffit que l'aide lui permette de conserver une position concurrentielle plus forte que celle qu'elle aurait eue en l'absence d'aide. Dans ce contexte, pour que l'aide soit considérée comme faussant la concurrence, il est généralement suffisant qu'elle procure un avantage au bénéficiaire en libérant ce dernier des coûts qu'il aurait normalement dû supporter dans le cadre de sa gestion courante ⁽¹³²⁾.
- (293) Les aides publiques aux entreprises constituent des aides d'État au sens de l'article 107, paragraphe 1, TFUE uniquement dans la mesure où elles «affectent les échanges entre États membres». À cet égard, il y a lieu non pas d'établir une incidence réelle de l'aide sur les échanges entre États membres, mais seulement d'examiner si cette aide est susceptible d'affecter ces échanges ⁽¹³³⁾. En particulier, les juridictions de l'Union ont jugé que «lorsqu'une aide financière accordée par un État renforce la position d'une entreprise par rapport à celle d'autres entreprises concurrentes dans les échanges [au sein de l'Union], ces derniers doivent être considérés comme influencés par l'aide» ⁽¹³⁴⁾.
- (294) Les aides publiques peuvent être considérées comme susceptibles d'avoir un effet sur les échanges entre États membres même si les bénéficiaires ne participent pas directement aux échanges transfrontières. Par exemple, la subvention peut rendre plus difficile pour les opérateurs d'autres États membres d'entrer sur le marché en maintenant ou en augmentant l'offre locale ⁽¹³⁵⁾.
- (295) La Commission estime qu'en donnant à Oltchim la possibilité de poursuivre ses activités, de réorganiser ses activités et d'annuler sa dette publique, les mesures sont susceptibles d'améliorer la position concurrentielle d'Oltchim par rapport à ses concurrents sur le marché intérieur.
- (296) Oltchim est active dans la production de produits chimiques de base, c'est-à-dire sur des marchés concurrentiels en Europe et dans le monde.
- (297) Par conséquent, la Commission conclut que les mesures sont susceptibles de fausser ou menacent de fausser la concurrence et d'avoir une incidence sur les échanges entre États membres.

6.1.4. Conclusion sur l'existence de l'aide

- (298) Étant donné que toutes les conditions de l'existence d'une aide d'État au sens de l'article 107, paragraphe 1, TFUE (voir les sous-sections 6.1.1 à 6.1.3 ci-dessus) sont remplies pour les trois mesures, la Commission conclut que:

— la mesure 1 constitue une aide d'État,

⁽¹³⁰⁾ Le montant total de la combinaison des mesures 1 et 3 est inférieur à la somme des avantages calculés dans le cadre de la mesure 1 (33 000 000 EUR) et de la mesure 3 (327 000 000 EUR) de façon à ne pas comptabiliser deux fois la part de l'avantage octroyé par l'AAAS dans le cadre de la mesure 1 qui est annulée dans le cadre de la mesure 3. L'avantage octroyé par l'AAAS dans le cadre de la combinaison des mesures 1 et 3 a été calculé en ajoutant à l'annulation consentie par l'AAAS dans le cadre de la mesure 3 (211 000 000 EUR) la part des 33 000 000 EUR de dettes supplémentaires accordées dans le cadre de la mesure 1 et non annulée dans le cadre de la mesure 3; environ 20 % des 33 000 000 EUR d'avantage lié à l'absence d'action de l'AAAS entre septembre 2012 et janvier 2013 (mesure 1) n'ont pas été annulés en 2015 (mesure 3) et doivent donc être ajoutés par rapport à la mesure 1 afin de calculer l'avantage octroyé par l'AAAS dans le cadre de la combinaison des mesures 1 et 3.

⁽¹³¹⁾ Voir note 130 de bas de page.

⁽¹³²⁾ Arrêt du 3 mars 2005 dans l'affaire C-172/03, Heiser, EU:C:2005:130, point 55.

⁽¹³³⁾ Arrêt du 14 janvier 2015 dans l'affaire C-518/13, Eventech Ltd/Parking Adjudicator, EU:C:2015:9, point 65; arrêt du 8 mai 2013 dans les affaires jointes C-197/11 et C-203/11, Eric Libert e.a., EU:C:2013:288, point 76.

⁽¹³⁴⁾ Arrêt du 14 janvier 2015 dans l'affaire C-518/13, Eventech Ltd/Parking Adjudicator, EU:C:2015:9, point 66; arrêt du 8 mai 2013 dans les affaires jointes C-197/11 et C-203/11, Eric Libert e.a., EU:C:2013:288, point 77; arrêt du 4 avril 2001 dans l'affaire T-288/97, Regione Friuli Venezia Giulia, EU:T:2001:115, point 41.

⁽¹³⁵⁾ Arrêt du 14 janvier 2015 dans l'affaire C-518/13, Eventech Ltd/Parking Adjudicator, EU:C:2015:9, point 67; arrêt du 8 mai 2013 dans les affaires jointes C-197/11 et C-203/11, Eric Libert e.a., EU:C:2013:288, point 78; arrêt du 24 juillet 2003 dans l'affaire C-280/00, Altmark Trans, EU:C:2003:415, point 78.

- la mesure 2 constitue une aide d'État pour CET Govora et est exempte d'aide d'État pour Salrom,
- la mesure 3 constitue une aide d'État pour l'AAAS, l'Administration nationale des eaux, Salrom et Electrica et est exempte d'aide d'État pour CET Govora.

(299) La combinaison des mesures 1, 2 et 3 constitue une aide d'État pour l'AAAS, l'Administration nationale des eaux, Salrom, CET Govora et Electrica. Sur la base du considérant 291 ci-dessus, la Commission conclut qu'une aide équivalente à 1 516 598 405 RON (333 651 649 EUR) à laquelle s'ajoute l'avantage lié à la mesure 2 a été accordée par l'État roumain à Oltchim.

6.1.5. *Légalité de l'aide*

- (300) La Commission observe que les mesures 1, 2 (concernant CET Govora) et 3 (concernant l'AAAS, l'Administration nationale des eaux, Salrom et Electrica) ont été accordées au cours des années 2012-2015 en violation des obligations de «stand-still» énoncées à l'article 108, paragraphe 3, TFUE.
- (301) Par conséquent, les mesures ayant été jugées constitutives d'une aide d'État au sens de l'article 107, paragraphe 1, TFUE, la Commission conclut qu'elles constituent une aide d'État illégale.

6.2. **Compatibilité de l'aide et base juridique pour l'appréciation**

- (302) Selon la jurisprudence, un État membre qui demande à pouvoir octroyer des aides en dérogation aux règles du traité est tenu à un devoir de collaboration envers la Commission.
- (303) En vertu de ce devoir, il lui incombe, notamment, de fournir tous les éléments de nature à permettre à cette institution de vérifier que les conditions de la dérogation sollicitée sont remplies ⁽¹³⁶⁾. En l'espèce, les autorités roumaines n'ont fait valoir aucune base juridique pour l'appréciation de la compatibilité.
- (304) Étant donné qu'Oltchim peut être considérée comme une entreprise en difficulté (voir le considérant 88), le seul élément permettant de démontrer la compatibilité constaté par la Commission dans la décision d'ouvrir la procédure ⁽¹³⁷⁾ était l'aide au sauvetage et à la restructuration fondée sur les lignes directrices S&R de 2014.
- (305) En effet, les autorités roumaines ont [à un stade relativement tardif de la procédure ⁽¹³⁸⁾] fait valoir l'éventuelle éligibilité des mesures en tant qu'aide à la restructuration et ont évoqué la possibilité de considérer le plan de réorganisation comme un plan de restructuration à cet effet. À cette fin, la Roumanie souligne les progrès considérables accomplis par l'entreprise durant sa période de réorganisation.
- (306) Toutefois, à l'issue de la phase d'enquête, la Commission conclut que les critères relatifs aux aides au sauvetage ou à la restructuration compatibles énoncés dans les lignes directrices S&R ne sont satisfaits par aucune des mesures, même dans le cadre du plan de réorganisation tel qu'il a été approuvé et mis en œuvre par la Roumanie.
- (307) Plus particulièrement, à tout le moins, la Commission n'a pu constater aucune contribution importante réelle, effective et suffisante aux coûts de restructuration qui seraient financés par les propres ressources d'Oltchim, au sens du point 35 des lignes directrices S&R de 2014. Le montant de l'aide dépasse considérablement le prix d'achat obtenu autrement à la suite de l'appel d'offres. Concrètement, le montant total de l'aide est supérieur à 333 000 000 EUR (chiffre qui ne correspond qu'à la combinaison des mesures 1 et 3 et qui devrait être complété par le montant de l'aide correspondant à la mesure 2), tandis que le produit de la vente de l'essentiel des actifs d'Oltchim ne dépasse pas les 143 000 000 EUR, soit un montant nettement inférieur au seuil minimal de contribution propre de 50 % requis par les lignes directrices S&R de 2014 ⁽¹³⁹⁾. Le plan de réorganisation n'est pas encore terminé à cette date, étant donné que le nouvel appel d'offres pour la vente des actifs restants d'Oltchim est toujours en cours et ne devrait pas s'achever avant avril 2019. Par conséquent, la Commission estime qu'aucune source potentielle de financement à partir des ventes d'actifs autre que celles déjà enregistrées dans le cadre des recettes de la vente correspondant au premier appel d'offres mené à terme ne peut être prise en compte aux fins de déterminer la contribution propre.

⁽¹³⁶⁾ Voir l'arrêt dans l'affaire C-364/90, République italienne/Commission des Communautés européennes, EU:C:1993:157, point 20.

⁽¹³⁷⁾ Voir la décision d'ouvrir la procédure dans SA.36086 (2016/NN)(ex2013/CP) — Aide potentielle de la Roumanie à Oltchim SA, point 148, http://ec.europa.eu/competition/state_aid/cases/263778/263778_1773690_109_2.pdf

⁽¹³⁸⁾ Voir la réponse de la Roumanie de mai 2018 à la demande du 30 janvier 2018, section IV. Point A, page 31.

⁽¹³⁹⁾ Bien que les mesures 1 et 2 aient été mises en place avant l'entrée en vigueur des lignes directrices S&R de 2014, l'application des lignes directrices S&R de 2004 resterait la même en ce qui concerne le principe de la contribution propre (point 44).

- (308) En outre, selon le point 65 des lignes directrices S&R de 2014, «si le soutien de l'État prend une forme qui améliore la situation du bénéficiaire en matière de fonds propres, par exemple si l'État accorde [...] ou annule des dettes [...] les aides destinées à couvrir des pertes ne doivent être octroyées que selon des modalités qui supposent une juste répartition des charges entre les investisseurs existants». La Roumanie n'a fourni aucune information démontrant une juste répartition des charges dans le cadre du plan de réorganisation. En vertu du point 67 des lignes directrices S&R, «toute aide d'État qui améliore la situation du bénéficiaire en matière de fonds propres doit être octroyée selon des modalités qui assurent à l'État une part raisonnable de la future valorisation du bénéficiaire, au vu du montant des fonds propres injectés par l'État par rapport aux fonds propres de l'entreprise restant après la prise en compte des pertes». Dans le cas d'Oltchim, cette juste répartition des charges n'a pas été démontrée.
- (309) Enfin, étant donné la position importante d'Oltchim dans le secteur chimique en Roumanie et ses parts de marché significatives sur les divers marchés géographiques et de produits où elle est active, et conformément à la sous-section 3.6.2 des lignes directrices S&R, Oltchim aurait dû mettre en œuvre des mesures afin de limiter les distorsions de concurrence créées par l'aide. Dans ce contexte, la Commission observe que la Roumanie n'a proposé aucune mesure compensatoire comportementale ou structurelle.
- (310) Par conséquent, la Commission conclut que le plan de réorganisation ne remplit pas plusieurs des conditions cumulatives requises par les lignes directrices S&R de 2014 et ne peut donc poursuivre davantage dans cette voie, bien que la Roumanie se soit déclarée prête à présenter de nouvelles observations à cette fin.

6.3. Recouvrement

- (311) Conformément au TFUE et à la jurisprudence constante des juridictions de l'Union, la Commission est compétente pour décider si l'État membre intéressé doit supprimer ou modifier une aide dont elle a établi l'incompatibilité avec le marché intérieur ⁽¹⁴⁰⁾. Les juridictions de l'Union ont également jugé à plusieurs reprises que l'obligation faite à un État membre de supprimer une aide considérée par la Commission comme incompatible avec le marché intérieur visait à rétablir la situation antérieure ⁽¹⁴¹⁾.
- (312) Dans ce contexte, les juridictions de l'Union ont estimé que cet objectif est atteint lorsque le bénéficiaire a remboursé les montants des aides illégalement accordées. Par cette restitution, le bénéficiaire perd l'avantage dont il avait bénéficié sur le marché par rapport à ses concurrents, et la situation antérieure au versement de l'aide est rétablie ⁽¹⁴²⁾.
- (313) Conformément à la jurisprudence, l'article 16, paragraphe 1, du règlement (UE) 2015/1589 ⁽¹⁴³⁾ prévoit qu'«[e]n cas de décision négative concernant une aide illégale, la Commission décide que l'État membre concerné prend toutes les mesures nécessaires pour récupérer l'aide auprès de son bénéficiaire [...]»
- (314) Comme le démontrent les considérants 291 et 299, l'aide accordée à Oltchim dans le cadre des trois mesures combinées — s'élevant à 1 516 598 405 RON (333 651 649 EUR) (pour la combinaison des mesures 1 et 3), auxquels s'ajoute le montant de l'aide lié à la mesure 2 — a été mise en œuvre en violation de l'article 108 TFUE et doit être considérée comme une aide illégale et incompatible. Il convient donc de récupérer cette aide afin de rétablir la situation qui existait sur le marché avant son octroi.
- (315) La récupération doit couvrir la période comprise entre le moment où le bénéficiaire ⁽¹⁴⁴⁾ a profité de l'avantage, c'est-à-dire le moment où l'aide a été mise à sa disposition, et le moment de la récupération effective, et les sommes à récupérer doivent produire des intérêts jusqu'à récupération effective.

⁽¹⁴⁰⁾ Voir l'arrêt dans l'affaire C-70/72, Commission/Allemagne, EU:C:1973:87, point 13.

⁽¹⁴¹⁾ Voir les affaires jointes C-278/92, C-279/92 et C-280/92, Espagne/Commission, EU:C:1994:325, point 75.

⁽¹⁴²⁾ Voir l'arrêt dans l'affaire C-75/97, Belgique/Commission, EU:C:1999:31, points 64 et 65.

⁽¹⁴³⁾ Règlement (UE) 2015/1589 du Conseil du 13 juillet 2015 portant modalités d'application de l'article 108 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (JO L 248 du 24.9.2015, p. 9).

⁽¹⁴⁴⁾ Oltchim a obtenu: i) un avantage économique de 152 000 000 RON (33 000 000 EUR) octroyé par l'AAAS correspondant à l'accumulation des dettes d'Oltchim envers l'AAAS au cours de la période du 21 septembre 2012 au 30 janvier 2013 dans le cadre de la mesure 1, qui représente la valeur-temps liée au report de la demande d'exécution des créances de l'AAAS impliquant une plus grande exposition de cette dernière à Oltchim jusqu'au 21 avril 2015, à compter de cette période jusqu'à l'approbation du plan par le tribunal le 22 avril 2015; ii) un avantage économique de 1 516 598 405 RON octroyé par l'AAAS, Salrom, l'Administration nationale des eaux et Electrica correspondant à la combinaison des mesures 1 et 3 (sans double comptabilisation) à compter de l'approbation du plan par le tribunal le 22 avril 2015, iii) un avantage économique dans le cadre de la mesure 2 octroyé par CET Govora au cours de la période du 21 septembre 2012 au 30 janvier 2013 sous la forme d'une accumulation des dettes dues par Oltchim pour la poursuite de ses livraisons durant cette période, à compter de cette période.

6.4. Question de la continuité économique dans la vente d'Oltchim ⁽¹⁴⁵⁾

- (316) En cas de décision négative de la Commission concernant la récupération de l'aide incompatible octroyée à une entreprise au sens des articles 107 et 108 du TFUE, il est demandé à l'État membre concerné de récupérer l'aide incompatible. L'obligation de récupération peut par ailleurs être étendue à une nouvelle entreprise à laquelle l'entreprise concernée a transféré ou vendu une partie de ses actifs si la structure du transfert ou de la vente permet de conclure à une continuité économique entre les deux entreprises ⁽¹⁴⁶⁾.
- (317) Aux termes de l'arrêt de la Cour dans l'affaire Italie et SIM 2/Commission ⁽¹⁴⁷⁾, sur lequel la Commission a fondé ses décisions dans les affaires d'aides d'État Olympic Airlines, Alitalia et SERNAM ⁽¹⁴⁸⁾, la continuité économique entre l'«ancienne» entreprise et la nouvelle entité est examinée à la lumière d'une série de facteurs. Les facteurs suivants peuvent ainsi être pris en considération: l'objet de la vente (actifs et passifs, maintien de la force de travail, actifs groupés), le prix d'achat, l'identité de l'acquéreur ou des acquéreurs, le moment où la vente a lieu (après l'ouverture de l'appréciation préliminaire ou de la procédure formelle d'examen ou après la décision finale) ou encore la logique économique de l'opération. Ces indicateurs ont été repris par le Tribunal dans son arrêt du 28 mars 2012 dans l'affaire Ryanair/Commission ⁽¹⁴⁹⁾, qui confirme donc la décision Alitalia.
- (318) Comme indiqué au considérant 5 ci-dessus, à l'issue de plusieurs échanges avec les autorités roumaines sur la question de la continuité économique, le 23 décembre 2016, la DG COMP a envoyé une lettre d'appréciation préliminaire sur la continuité économique aux autorités roumaines. Dans cette lettre, sur la base des informations fournies par les autorités roumaines sur l'objet de la cession de neuf lots d'actifs et sur la procédure de vente (sous la forme d'un appel d'offres commercial), la DG Concurrence a estimé à titre préliminaire que la procédure de vente d'Oltchim telle qu'elle avait été définie à l'époque par les autorités roumaines ne donnait pas forcément lieu à une continuité économique entre Oltchim et la ou les entreprises qui auraient pu intervenir dans le cadre de la procédure de vente, sans préjudice de l'appréciation d'éléments essentiels encore inconnus à ce moment-là, tels que la réalisation concrète et le résultat observé de la vente, le véritable objet du transfert, son prix et sa logique économique.
- (319) À ce stade de la procédure de vente, après le vote d'approbation de l'assemblée des créanciers sur deux des acheteurs de la majorité des actifs d'Oltchim, la plupart de ces éléments sont connus. Afin de décider si le ou les acheteurs d'Oltchim bénéficient d'une aide d'État, la Commission examinera chacun des cinq critères indiqués ci-après comme suit.

6.4.1. Objet de la vente dans le cadre du plan de réorganisation révisé

- (320) La Commission observe que les actifs repris par le principal acheteur — Chimcomplex dans le cadre des lots n^{os} 1 à 5 et d'une partie du lot n^o 7 — ne représentent que 58 % des actifs et installations de production d'Oltchim (sur la base de l'évaluation de Winterhill). Concernant le groupe DSG, il ne reprendrait qu'une part très limitée des actifs d'Oltchim, à savoir le lot n^o 6 (l'usine de traitement du PVC qu'il a toujours louée à Oltchim). Les actifs visés par DSG représentent une part très faible des actifs et installations de production d'Oltchim (1,94 % sur la base de l'évaluation de Winterhill).
- (321) Concernant Chimcomplex, elle n'acquerra ou ne reprendra aucune dette d'Oltchim, aucun contrat commercial ni aucune matière première existante, aucun produit (non) fini ni aucune pièce détachée. Les coûts potentiels liés à la pollution de longue date des sols demeurent à la charge du vendeur conformément au principe du «pollueur-payeur», ce qui est conforme à l'avis de la Commission exprimé dans sa lettre du 23 décembre 2016 selon laquelle «les dettes d'Oltchim [...] y compris ses dettes environnementales passées restent à la charge d'Oltchim». Il en va de même pour DSG.

⁽¹⁴⁵⁾ Les informations contenues dans la présente section reposent essentiellement sur les 3^e rapport (point 3.2.3), 4^e rapport (points 2.2 et 3.1), 5^e rapport (section 4) et 6^e rapport sur la procédure de vente des lots d'actifs d'Oltchim (point 3.1) préparés par les conseillers d'Oltchim.

⁽¹⁴⁶⁾ Arrêt du 28 mars 2012 dans l'affaire T-123/09, Ryanair Ltd/Commission européenne, EU:T:2012:164, point 155.

⁽¹⁴⁷⁾ Arrêt du 8 mai 2003 dans les affaires jointes C-328/99 et C-399/00, République italienne et SIM 2/Commission des Communautés européennes, Rec. 2003, p. I-4035.

⁽¹⁴⁸⁾ Décision de la Commission du 17 septembre 2008, aide d'État N 321/2008, N 322/2008 et N 323/2008 — Grèce — Vente de certains actifs d'Olympic Airlines/Olympic Airways Services; décision de la Commission du 12 novembre 2008, aide d'État N 510/2008 — Italie — Vente des actifs de la compagnie aérienne Alitalia; décision de la Commission du 4 avril 2012, SA.34547 — France — Reprise des actifs du groupe SERNAM dans le cadre de son redressement judiciaire.

⁽¹⁴⁹⁾ Arrêt du 28 mars 2012 dans l'affaire T-123/09, Ryanair Ltd/Commission, EU:T:2012:164.

- (322) Concernant les salariés, le cahier des charges ou le contrat de vente ne contraignent pas les acheteurs à les reprendre. Toutefois, les acheteurs potentiels ont eu la possibilité de reprendre les salariés d'Oltchim et ont été priés d'indiquer s'ils souhaitaient le faire dans leurs offres indicatives, en précisant le nombre de salariés repris conformément à leurs plans de développement respectifs. Finalement, il semble que Chimcomplex avait l'intention de reprendre 1 215 salariés, soit environ 62 % des salariés d'Oltchim au moment de son offre contraignante ⁽¹⁵⁰⁾. Le chiffre que le vendeur a considéré comme pertinent pour évaluer les offres contraignantes (voir le considérant 335 ci-après) n'était que de 984 salariés au maximum — le nombre de salariés ayant accepté l'offre de réembauche, soit environ 50 % du nombre total de salariés d'Oltchim. Dans tous les cas, la proportion de salariés qui seront finalement repris par Chimcomplex demeure inférieure au nombre de salariés repris dans de précédentes décisions de la Commission où aucune continuité économique n'a pu être établie ⁽¹⁵¹⁾.
- (323) En outre, la Commission constate que les contrats de fourniture et de vente qui sont caractéristiques de l'activité actuelle expireront. Chimcomplex indique notamment avoir son propre réseau de clients, si bien que la base de clients modifiera considérablement l'acquisition postérieure des actifs ciblés. Chimcomplex a également confirmé de manière explicite qu'elle n'utiliserait pas la marque d'Oltchim.
- (324) Enfin, la Commission note que l'objet des futures activités de Chimcomplex et de DSG sur les lots d'actifs acquis auprès d'Oltchim sera sensiblement différent de celui des activités d'Oltchim lors de la signature de l'APS comme indiqué ci-après (voir en particulier la sous-section 6.4.5).
- (325) Concernant les lots d'actifs invendus restants n^{os} 8 et 9 et une partie du lot n^o 7, ils ne représentent qu'une minorité des activités d'Oltchim et sont composés d'actifs non opérationnels. Par conséquent, il apparaît clairement que l'objet des activités du ou des acquéreurs potentiels n'englobera pas les activités d'Oltchim et que l'objet des activités menées au moyen de ces actifs sera vraisemblablement différent de celui des activités d'Oltchim.

6.4.2. Prix d'achat

- (326) Pour éviter une continuité économique, les actifs doivent être vendus à leur valeur de marché dans le cadre de la procédure d'appel d'offres. Cette valeur de marché désigne le prix qu'un investisseur privé, agissant dans des conditions de concurrence normales, aurait pu fixer ⁽¹⁵²⁾.
- (327) À l'issue de l'appel d'offres, la Roumanie a vendu la majorité des actifs contenus dans les divers lots vendus (n^{os} 1 à 6 et une partie du lot n^o 7) aux soumissionnaires ayant présenté la meilleure offre accompagnée d'une garantie de financement dans le cadre d'une procédure ouverte, transparente, non discriminatoire et inconditionnelle comme expliqué ci-après.
- (328) Premièrement, l'appel à manifestation d'intérêt concernant les divers lots d'actifs d'Oltchim ne contenait aucune restriction quant aux soumissionnaires, si bien que n'importe quel acteur pouvait présenter une offre dans le cadre de la procédure d'appel d'offres.
- (329) Comme le font apparaître les différents rapports sur la vente des actifs d'Oltchim (voir le considérant 8), Chimcomplex n'était que l'un des nombreux participants (soit, au stade final, un total de neuf acteurs) à l'appel d'offres concernant diverses combinaisons des actifs d'Oltchim, tel que géré par les administrateurs judiciaires d'Oltchim, en coopération avec AT Kearney (ci-après le «vendeur»).
- (330) Deuxièmement, en ce qui concerne le principe de transparence, le vendeur a laissé à tous les soumissionnaires suffisamment de temps et a mis à leur disposition toutes les informations utiles et précises pour procéder à une évaluation appropriée des actifs dans le cadre de la procédure préalable. Selon les deuxième et troisième rapports sur la vente d'Oltchim visés au considérant 8 ci-dessus, les soumissionnaires qui pouvaient démontrer une garantie de financement pour le prix mentionné dans leur offre indicative ont eu pleinement accès à une salle de données électronique, ont pu participer à une réunion avec la direction d'Oltchim et ont pu visiter les différents sites et participer à un processus structuré de questions et de réponses.

⁽¹⁵⁰⁾ Source: Quatrième rapport sur la vente d'Oltchim.

⁽¹⁵¹⁾ Décision (UE) 2016/151 de la Commission du 1^{er} octobre 2014 relative à l'aide d'État SA.31550 (2012/C) (ex 2012/NN) mise à exécution par l'Allemagne en faveur du Nürburgring (JO L 34 du 10.2.2016, p. 1), considérant 235, où il est indiqué que 85 % des salariés du vendeur ont été repris par l'acquéreur.

⁽¹⁵²⁾ Arrêt du 16 décembre 2010 dans l'affaire C-239/09, Saydaland, point 34.

- (331) En outre, le vendeur (AT Kearney) et tous les soumissionnaires qui s'étaient qualifiés pour cette phase de la procédure d'appel d'offres sont restés constamment en contact au cours de la période suivant l'annonce publique de l'achat et la diffusion de la première annonce aux soumissionnaires potentiels (à partir du 23 août 2016), la réception des manifestations d'intérêt et la signature des accords de confidentialité par les soumissionnaires concernés (entre septembre et décembre 2016), ainsi qu'entre le 23 janvier 2017 (la date limite pour la remise des offres indicatives) et le 26 juin 2017 (la date limite pour la remise des offres contraignantes finales).
- (332) Troisièmement, il ressort des documents transmis par la Roumanie qu'aucun soumissionnaire n'a été discriminé à aucun stade de la procédure d'appel d'offres. Comme cela a été mentionné aux considérants 328 et suivants ci-dessus, tous les soumissionnaires ont reçu des informations et des précisions sur les critères de sélection, les règles et les procédures sous-jacents à l'appel d'offres, les délais de présentation des offres indicatives et finales, la prolongation de ces délais, la situation financière et économique d'Oltchim, les renseignements manquants dans leurs offres indicatives ou finales et leurs questions éventuelles. Durant la procédure, après avoir résolu certains problèmes initiaux de transparence concernant l'égalité d'accès aux informations, tous les soumissionnaires ont reçu les informations nécessaires pour procéder à une évaluation des actifs vendus dans le cadre des neuf lots.
- (333) Quatrièmement, aucune condition n'a été imposée aux soumissionnaires, excepté les restrictions définies par le cadre juridique, ainsi que le font apparaître sans ambiguïté l'appel à manifestation d'intérêt et la lettre du vendeur (AT Kearney) aux soumissionnaires.
- (334) Cinquièmement, la combinaison des soumissionnaires retenus permettait d'obtenir le prix maximal pour le vendeur, compte tenu du retrait de la direction de White Tiger qui n'a pas été en mesure de respecter les critères objectifs de sécurité de la transaction visant à garantir le paiement du prix indiqué dans son offre (voir le considérant 181). Cette conclusion sur le prix maximal obtenu n'est pas en contradiction avec le rejet de l'offre plus élevée de White Tiger par rapport à celle de Chimcomplex au motif que le financement de l'offre était incertain et n'était pas garanti selon la norme requise, la sécurité de la transaction étant donc faible.
- (335) Le principe de la maximisation du prix n'a pas été non plus contredit par le supplément lié au transfert des salariés qui a été ajouté par le vendeur, dans son évaluation des offres, en plus des offres de prix. Ce supplément correspondant à 40 % des coûts moyens découlant des procédures de licenciement (cette valeur additionnelle s'élevant à 5 000 EUR par salarié) a été plafonné à 50 % maximum des salariés d'Oltchim. En vertu de la loi roumaine sur l'insolvabilité, les indemnités de licenciement sont en effet prioritaires sur toute autre créance publique ou privée. Du point de vue des créanciers, les indemnités de licenciement ont donc le même effet que si le prix payé était réduit d'un montant équivalent. De plus, en l'espèce, ce supplément n'a fait aucune différence dans le classement des différentes offres ⁽¹⁵³⁾.
- (336) S'agissant des lots d'actifs invendus restants (nos 8 et 9 et une partie du lot n° 7), qui représentent la minorité des actifs d'Oltchim, sur la base des informations communiquées par la Roumanie dans ses observations du 20 avril 2018 et du septième et tout dernier rapport présenté par le vendeur le 16 juillet 2018, il est également prévu de les vendre aux prix du marché dans le cadre d'une procédure d'appel d'offres conçue de la même façon que celle de l'appel d'offres déjà mené à terme, à savoir de manière ouverte, transparente et non discriminatoire, aux soumissionnaires qui présenteront les offres les plus valables et fiables pour le ou les lots, donc à un prix de marché.
- (337) Compte tenu de ce qui précède, la Commission considère que la procédure de sélection en tant que telle était suffisante pour garantir que le prix des actifs vendus aux acquéreurs retenus et approuvés correspond au prix du marché, ce qui était le seul critère de sélection (sous réserve de la preuve apportée par le soumissionnaire que le financement de son offre était garanti). En conséquence, la Commission conclut que la vente des lots d'actifs d'Oltchim a été effectuée ou devrait être effectuée dans le cadre d'une procédure d'appel d'offres ouverte, transparente, non discriminatoire et inconditionnelle, et que la procédure d'appel d'offres a donc garanti que la vente a été effectuée ou sera effectuée selon le prix de marché des lots d'actifs vendus.

⁽¹⁵³⁾ Voir la page 23 du rapport présenté à l'assemblée des créanciers en annexe I du cinquième rapport sur la vente d'Oltchim.

6.4.3. Identité du ou des acquéreurs

- (338) L'identité des propriétaires du vendeur et de l'acquéreur est une indication solide pour déterminer si le transfert des actifs donnera lieu à une réelle continuité économique ⁽¹⁵⁴⁾. Le principal acquéreur, à savoir Chimcomplex, est contrôlé par SCR, elle-même soumise au contrôle ultime de son principal actionnaire, dont la participation atteint 97,25 %. Sur la base des informations dont elle dispose, la Commission constate que ni l'actionnaire de contrôle ultime de SCR, ni aucune des entités directement ou indirectement contrôlées par lui ou par SCR ne détient de participation dans Oltchim ou dans l'un des actionnaires d'Oltchim.
- (339) S'agissant de DSG, il est intéressant de noter qu'il avait une relation commerciale de longue date avec Oltchim. DSG loue l'installation de traitement du PVC, y compris les salariés, à Oltchim depuis janvier 2014. Avant de louer les installations de Ramplast (lot d'actifs n° 6 dans la procédure de vente), DSG était l'un des principaux distributeurs de profilés en P.V.C. d'Oltchim. Sur la base des informations dont dispose la Commission, il n'existe aucun lien social entre DSG et Oltchim.

6.4.4. Moment de la vente

- (340) La Commission doit examiner si la date de la procédure d'appel d'offres peut permettre de contourner une décision de la Commission de recouvrer des aides d'État incompatibles.
- (341) Dans le cas présent, la Commission observe que la procédure d'insolvabilité a été engagée et que les administrateurs judiciaires ont été nommés par la juridiction nationale compétente en 2013. La vente des actifs a été lancée par les administrateurs judiciaires en 2016, avant toute décision de la Commission concernant la conclusion de la procédure formelle d'examen. De même, pour le principal acquéreur — Chimcomplex, les lettres de crédit garantissant la vente ont été présentées dès décembre 2017 et début 2018, soit avant l'adoption de la présente décision.
- (342) En l'espèce, aux yeux de la Commission, le fait que la vente ait été lancée par les administrateurs judiciaires nommés par la juridiction nationale compétente et que la décision sur le transfert de la majorité des actifs d'Oltchim ait été prise avant l'adoption de la présente décision est moins concluant en termes de continuité économique qu'une situation où la décision de vendre serait prise par les bénéficiaires de l'aide eux-mêmes ou bien où la procédure de vente ne serait lancée qu'après l'adoption d'une décision négative avec une récupération équivalente à celle prévue dans la présente décision.

6.4.5. Logique économique de l'opération

- (343) Le critère de la logique économique sert à déterminer si l'acquéreur des actifs utilisera ces actifs de la même manière que le propriétaire précédent. Il n'y a pas de continuité économique si l'acquéreur intègre les actifs dans ses propres activités économiques et crée donc de nouvelles synergies au lieu de simplement les utiliser de la même manière que le vendeur ⁽¹⁵⁵⁾.
- (344) La Commission constate, sur la base des informations dont elle dispose, que Chimcomplex souhaite intégrer verticalement les lots d'actifs retenus (nos 1 à 5 et une partie du lot n° 7) à son propre modèle commercial ainsi qu'à ses installations de production actuelles à Onești, en Roumanie, afin de créer un fournisseur de produits chimiques et pétrochimiques avec un portefeuille de produits [...]. [...]
- (345) En outre, selon les projets de l'acquéreur ⁽¹⁵⁶⁾, des investissements supplémentaires dans les nouveaux actifs seront effectués afin de les intégrer à sa propre chaîne de production et de les développer, permettant ainsi à Chimcomplex d'accroître certaines charges de capacité et de gagner en efficacité et en productivité.
- (346) En particulier, Chimcomplex n'utilisera pas les actifs qu'elle acquiert de la même manière que l'entreprise insolvable Oltchim. Au contraire, elle intégrera les actifs acquis à sa propre stratégie commerciale, en créant des synergies, ce qui explique son intérêt à faire l'acquisition des lots d'actifs pour lesquels elle a présenté une offre. En outre, l'exploitation de certains des actifs est structurellement déficitaire et pourrait donc nécessiter de nouveaux travaux de restructuration, d'optimisation et des investissements supplémentaires.

⁽¹⁵⁴⁾ Décision (UE) 2015/1826 de la Commission du 15 octobre 2014 concernant l'aide d'État SA.33797 (2013/C) (ex 2013/NN) (ex 2011/CP) mise à exécution par la Slovaquie en faveur de l'entreprise NCHZ (JO L 269 du 15.10.2015, p. 71), considérant 159.

⁽¹⁵⁵⁾ Voir la décision (UE) 2015/1826, considérant 164.

⁽¹⁵⁶⁾ Voir les observations de Chimcomplex du 24 novembre 2017 et du 16 janvier 2018.

- (347) Les éléments susmentionnés démontrent que la logique économique de l'offre de Chimcomplex ne consiste pas à poursuivre l'activité économique d'Oltchim, mais à intégrer une partie de ses actifs et des salariés des lots acquis d'Oltchim à un groupe distinct qui a sa propre logique économique, sa propre stratégie industrielle et ses propres objectifs.
- (348) Compte tenu de ce qui précède, la Commission conclut que la logique économique de l'opération consiste, pour Chimcomplex, à utiliser les actifs contenus dans les lots n^{os} 1 à 5 et une partie du lot n^o 7 dans des conditions différentes et non pas à poursuivre la stratégie d'Oltchim.
- (349) Enfin, concernant les lots d'actifs invendus restants n^{os} 8 et 9 et une partie du lot n^o 7, ils ne représentent qu'une minorité des activités d'Oltchim et ne sont composés que d'actifs non opérationnels. Par conséquent, même dans l'hypothèse extrême où tous les lots restants seraient achetés par un seul acquéreur potentiel (autre que Chimcomplex, qui a déjà confirmé ne pas souhaiter acheter les actifs restants), il ne s'agirait pas des mêmes activités que celles menées par Oltchim avant l'achèvement de la première procédure de vente et il serait peu probable que leur acquéreur potentiel poursuive les activités d'Oltchim.

6.4.6. Conclusion sur la (dis)continuité économique d'Oltchim dans le cadre de la vente d'actifs à Chimcomplex, DSG et d'autres acquéreurs potentiels pour les actifs invendus restants

- (350) Les actifs d'Oltchim ont été vendus ou doivent être vendus à leur prix de marché, dans le cadre d'une procédure d'appel d'offres ouverte, transparente, non discriminatoire et inconditionnelle, aux soumissionnaires qui ont présenté ou présenteront la meilleure offre pour la combinaison de lots d'actifs de nature à maximiser le produit de la vente. La Roumanie a indiqué à la Commission que le principal acquéreur approuvé — Chimcomplex pour les lots d'actifs n^{os} 1 à 5 et une partie du lot n^o 7 — n'avait aucun lien économique ou social avec Oltchim. De même, DSG exploite actuellement le lot d'actifs n^o 6 (l'installation de traitement du PVC louée), mais n'a aucun lien de propriété ou social avec Oltchim. En tout état de cause, la décision concernant la vente a été prise avant la présente décision négative de la Commission concernant la procédure formelle d'examen. Enfin, chacun des nouveaux propriétaires et des acquéreurs potentiels utilisera les actifs dans des conditions différentes et selon des modèles économiques différents de ceux d'Oltchim. L'objet des activités des acquéreurs sera considérablement différent de celui des activités d'Oltchim.
- (351) Eu égard à ce qui précède, la Commission considère qu'il n'y a pas de continuité économique entre Oltchim et Chimcomplex ou DSG, les acquéreurs de l'essentiel des lots d'actifs d'Oltchim, de sorte que ces derniers ne peuvent assumer aucune responsabilité pour les éventuelles aides d'État qui devraient être récupérées auprès des bénéficiaires. De même, la Commission estime que la probabilité d'une continuité économique entre Oltchim et un ou des acquéreurs potentiels des actifs restants qui doivent être vendus dans le cadre d'un nouvel appel d'offres tel que décrit dans les observations de la Roumanie du 20 avril 2018 est très faible.

7. CONCLUSION

- (352) La Commission constate que les mesures 1, 2 (concernant CET Govora) et 3 (concernant l'AAAS, l'Administration nationale des eaux, Salrom et Electrica), qu'elles soient prises ensemble ou séparément, constituent une aide d'État en faveur d'Oltchim SA au sens de l'article 107, paragraphe 1, TFUE.
- (353) La Commission constate que les mesures 2 (concernant Salrom) et 3 (concernant CET Govora) ne constituent pas une aide d'État en faveur d'Oltchim SA au sens de l'article 107, paragraphe 1, TFUE.
- (354) La Commission constate également que la Roumanie a illégalement mis en œuvre les mesures 1, 2 (concernant CET Govora) et 3 (concernant l'AAAS, l'Administration nationale des eaux, Salrom et Electrica) en violation de l'article 108, paragraphe 3, TFUE.
- (355) La Commission conclut que les aides accordées dans le cadre des mesures 1, 2 (concernant CET Govora) et 3 (concernant l'AAAS, l'Administration nationale des eaux, Salrom et Electrica) sont incompatibles avec le marché intérieur, étant donné que les conditions pertinentes des lignes directrices S&R de 2014 n'ont pas été remplies et qu'aucun autre motif de compatibilité n'a été trouvé, et qu'elles doivent être récupérées auprès du bénéficiaire, assorties d'intérêts de récupération.
- (356) Cette récupération ne concernera pas Chimcomplex et DSG étant donné l'absence de continuité économique entre Oltchim et les deux acquéreurs susmentionnés,

A ADOPTÉ LA PRÉSENTE DÉCISION:

Article premier

Les mesures suivantes faisant l'objet de la présente décision, qui ont été illégalement mises en œuvre par la Roumanie en violation de l'article 108, paragraphe 3, TFUE, qu'elles soient prises ensemble ou séparément, constituent des aides d'État:

- a) la non-exécution et l'accumulation des dettes entre septembre 2012 et janvier 2013;
- b) le soutien aux activités d'Oltchim sous la forme de la poursuite des livraisons à titre gratuit depuis septembre 2012 et l'accumulation des dettes depuis septembre 2012 par CET Govora sans mesures utiles en vue de protéger ses créances d'un montant à déterminer avec la Roumanie durant la phase de récupération;
- c) l'annulation de la dette dans le cadre du plan de réorganisation par l'AAAS, l'Administration nationale des eaux, Salrom et Electrica SA pour un montant total, conjointement avec celle visée à l'article 1^{er}, point a), de 1 516 598 405 RON.

Article 2

Les mesures suivantes faisant l'objet de la présente décision ne constituent pas des aides d'État au sens de l'article 107, paragraphe 1, TFUE:

- a) le soutien des activités d'Oltchim par Salrom, sous la forme de la poursuite des livraisons depuis septembre 2012;
- b) l'annulation de la dette opérée en 2015 dans le cadre du plan de réorganisation par CET Govora.

Article 3

L'aide d'État visée à l'article 1^{er}, points a) et c), d'un montant total de 1 516 598 405 RON, ainsi que l'aide d'État visée à l'article 1^{er}, point b), illégalement accordée par la Roumanie, en violation de l'article 108, paragraphe 3, TFUE, en faveur d'Oltchim, sont incompatibles avec le marché intérieur.

Article 4

1. La Roumanie récupérera l'aide visée à l'article 1^{er} auprès du bénéficiaire.
2. Les sommes à récupérer produisent des intérêts à partir de la date à laquelle elles ont été mises à la disposition des bénéficiaires, jusqu'à leur récupération effective.
3. Les intérêts sont calculés sur une base composée, conformément au chapitre V du règlement (CE) n° 794/2004 de la Commission ⁽¹⁵⁷⁾.

Article 5

1. La récupération de l'aide visée à l'article 1^{er} est immédiate et effective.
2. La Roumanie veille à ce que la présente décision soit mise en œuvre dans les six mois à compter de la date de sa notification.

Article 6

1. Dans les cinq mois suivant la notification de la présente décision, la Roumanie communique les informations suivantes à la Commission:
 - a) le montant total (principal et intérêts) à récupérer auprès du bénéficiaire;

⁽¹⁵⁷⁾ Règlement (CE) n° 794/2004 de la Commission du 21 avril 2004 concernant la mise en œuvre du règlement (UE) 2015/1589 du Conseil portant modalités d'application de l'article 108 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (JO L 140 du 30.4.2004, p. 1).

- b) une description détaillée des mesures déjà prises et prévues pour se conformer à la présente décision;
- c) les documents attestant que le bénéficiaire a été mis en demeure de rembourser l'aide.

2. La Roumanie tient la Commission informée de l'état d'avancement des mesures nationales prises afin de mettre en œuvre la présente décision jusqu'à la récupération complète de l'aide visée à l'article 1^{er}. Elle transmet immédiatement, sur simple demande de la Commission, toute information sur les mesures déjà prises et prévues pour se conformer à la présente décision. Elle fournit aussi des informations détaillées concernant les montants de l'aide et les intérêts déjà récupérés auprès du bénéficiaire.

Article 7

- 1. La Roumanie est destinataire de la présente décision.
- 2. La Commission peut publier les montants des aides et des intérêts récupérés en application de la présente décision, sans préjudice de l'article 30 du règlement (UE) 2015/1589.

Fait à Bruxelles, le 17 décembre 2018.

Par la Commission
Margrethe VESTAGER
Membre de la Commission

ANNEXE TECHNIQUE

EXAMEN DU CRITÈRE DU CRÉANCIER EN ÉCONOMIE DE MARCHÉ CONCERNANT LE CHOIX ENTRE LE PLAN DE RÉORGANISATION PROPOSÉ ET LA PROCÉDURE DE LIQUIDATION**1. Produit brut et coûts liés au plan de réorganisation et à la procédure de liquidation**

- (1) La Commission a examiné attentivement les différents rapports, données et études disponibles concernant Oltchim qu'un créancier en économie de marché prudent — dans la situation de l'AAAS, d'Electrica, de Salrom, de CET Govora et respectivement de l'Administration nationale des eaux — aurait dûment pris en compte pour évaluer les avantages du plan de réorganisation proposé aux créanciers le 9 mars 2015 et de la solution alternative consistant à ouvrir une procédure de faillite à l'encontre d'Oltchim.
- (2) Sur la base de ces données ex ante, la Commission a défini un scénario de référence central qu'un créancier en économie de marché aurait considéré comme le plus probable pour le plan de réorganisation et pour la procédure de liquidation.
- (3) La Commission a ensuite analysé la solidité des résultats obtenus dans le cadre de ce scénario central en évaluant les recettes obtenues par les créanciers dans un scénario pessimiste et dans un scénario optimiste.

1.1. Produit brut de la liquidation et du plan de réorganisation

- (4) Dans son rapport finalisé le 30 avril 2013, Winterhill a procédé à une évaluation des actifs d'Oltchim dans un scénario in situ correspondant à la situation où un acquéreur achèterait de nombreux actifs d'Oltchim en un seul bloc.
- (5) Cette valeur a servi à établir le prix de vente de départ d'Oltchim à 306 000 000 EUR dans le plan de réorganisation (voir la décision d'ouvrir la procédure, point 47) ⁽¹⁾.
- (6) La valeur in situ d'Oltchim SA a été calculée par Winterhill selon la méthode du coût de remplacement net. Cette méthode constitue un indicateur acceptable de la valeur de liquidation d'une entreprise qui serait achetée en un seul bloc par un acquéreur: comme le souligne le rapport Winterhill de 2013, cette valeur est effectivement représentative à la fois du coût d'acquisition des terrains, des équipements et des machines, de la construction des bâtiments connexes et du paiement de leurs coûts d'installation, et de l'obsolescence de chacun des actifs achetés.
- (7) En revanche, contrairement à ce qui était prévu dans le plan de réorganisation, la valeur in-situ n'était pas représentative du prix de marché lié à la vente d'Oltchim SA en continuité d'exploitation par l'intermédiaire d'Oltchim SPV: un acquéreur des actions d'Oltchim SPV aurait préféré compter sur les recettes et bénéfices attendus de son investissement dans Oltchim SPV prise comme une entreprise dans son ensemble (avec notamment les obligations découlant du transfert des contrats de travailleurs d'Oltchim SA) que sur un coût de remplacement net des actifs d'Oltchim SA qui ne tient pas compte des créances liées à la reprise d'Oltchim SPV et a tendance à faire abstraction du niveau de rentabilité de l'entreprise pouvant être atteint grâce aux actifs en vente.
- (8) Ainsi, de manière cohérente avec la méthode suivie par Raiffeisen en 2009 (rapport consultatif de Raiffeisen, p. 71), la valeur d'entreprise d'Oltchim SPV peut être calculée selon une méthode d'évaluation reposant sur des multiples d'EBITDA: tenant compte de l'existence de prévisions détaillées en matière d'EBITDA au moment du vote sur le plan de réorganisation préparé par les administrateurs judiciaires, la méthode d'évaluation par les multiples d'EBITDA est effectivement un moyen approprié pour déterminer la valeur d'entreprise d'Oltchim SPV, qui équivaut à la valeur des actions d'Oltchim SPV étant donné l'absence de dette financière.

1.1.1. Produit brut et durée de la procédure de liquidation

- (9) Winterhill (auquel R/BDO renvoient dans leur rapport de réorganisation) a calculé une valeur ex-situ correspondant à la valeur de liquidation d'Oltchim SA si ses actifs avaient été vendus de manière individuelle, en appliquant notamment des taux standardisés à la valeur in-situ de la plupart des éléments constituant Oltchim SA. Par exemple, pour calculer la valeur ex-situ des équipements et installations (estimée à 99 100 000 EUR), Winterhill a divisé par deux l'estimation in-situ de 198 200 000 EUR concernant les équipements et installations d'Oltchim (qui représente une part significative de la valeur in-situ totale des actifs d'Oltchim estimée à 297 000 000 EUR).

⁽¹⁾ R/BDO ont précisé que le prix de 306 000 000 EUR pour les actions d'Oltchim SPV évoqué dans le rapport Winterhill de 2013 était erroné mais qu'il avait été ramené à 294 000 000 EUR dans le cadre de la réunion des créanciers du 4 décembre 2014.

- (10) Cela confirme l'hypothèse qu'il existait un continuum de possibilités intermédiaires entre la liquidation des actifs d'Oltchim en un seul bloc ou de manière individuelle, comme le soulignent R/BDO dans leurs observations (point 100): «les créanciers pouvaient choisir entre une réorganisation [...] et la faillite»; concernant le dernier cas, ils citent deux types possibles de vente: «in-situ, ex-situ». Une vente ex-situ correspond à un scénario pessimiste où aucun actif n'est acheté en tant que groupe fonctionnel. Une vente in-situ correspond à un scénario optimiste où un seul acquéreur achète tous les actifs en un seul bloc. Un scénario central reposerait sur le scénario moyen probable où près de la moitié de la valeur des actifs serait vendue en tant que groupe fonctionnel tandis que les actifs restants seraient vendus à leur valeur de récupération. C'est la raison pour laquelle il est approprié de prendre la moyenne entre la valeur in-situ et ex-situ de Winterhill pour établir la valeur de liquidation centrale qu'un opérateur en économie de marché (OEM) aurait pu espérer ⁽²⁾, tandis que la valeur ex-situ ⁽³⁾ de Winterhill correspondrait au résultat pessimiste et la valeur in-situ ⁽⁴⁾ au résultat optimiste de la procédure de liquidation.
- (11) En outre, la liquidation devait normalement être finalisée dans un délai de 18 mois, selon les observations de R/BDO dans le plan de réorganisation (p 110).

1.1.2. Produit brut du plan de réorganisation

Scénario de référence

- (12) Concernant le plan de réorganisation, le «scénario A» prévoyait la vente d'Oltchim SPV à un acquéreur souhaitant exploiter les actifs de l'usine de production d'oxo-alcools après son redémarrage sans qu'aucun autre financement externe ne soit nécessaire. Ce scénario correspondait à un scénario de référence des perspectives de vente potentielle d'Oltchim SPV.
- (13) Dans ce scénario, les administrateurs judiciaires supposaient que la vente d'Oltchim SPV aurait lieu dans un délai de 36 mois ⁽⁵⁾. Par conséquent, en moyenne, on pouvait considérer qu'un scénario central se concrétiserait dans un délai de 18 mois.
- (14) Un créancier en économie de marché aurait évalué le prix de vente d'Oltchim SPV découlant de ce scénario, conformément à la méthode d'évaluation par les multiples d'EBITDA décrite au considérant 8, en multipliant la moyenne des prévisions d'EBITDA au cours de la période de trois ans calculée par R/BDO ⁽⁶⁾ dans le plan de réorganisation par le multiple de 5,0× pour les fabricants de produits chimiques de base conseillés par Raiffeisen dans son rapport de 2009. Contrairement à l'hypothèse des autorités roumaines formulée dans leurs observations du 16 mai 2018 (section E, chapitre II, points 13 et 14), un OEM n'avait aucune raison d'anticiper des prévisions d'EBITDA supérieures à celles proposées par R/BDO dans le «scénario B» de leur plan. Un OEM n'aurait pas non plus considéré l'estimation de Raiffeisen comme erronée ni pris en compte d'autres multiples d'EBITDA tels que ceux proposés par les autorités roumaines qui reposent notamment sur des données ex post non disponibles au moment du vote des créanciers.

Scénario pessimiste

- (15) Dans un scénario pessimiste, on peut considérer que les acquéreurs potentiels d'Oltchim SPV auraient tenté de s'appuyer sur les résultats financiers passés d'Oltchim SA pour fixer le prix de leurs offres. L'EBITDA historique moyen d'Oltchim SA sur une période de 10 ans s'établissait à moins 7 400 000 EUR. Toutefois, ce résultat s'explique simplement par les difficultés rencontrées par Oltchim, notamment à partir de 2012; un OEM aurait donc mis en lumière l'EBITDA supposé par R/BDO dans le scénario de référence en divisant par exemple par deux la moyenne des prévisions d'EBITDA sur trois ans établies par BDO dans le scénario de référence (à savoir 3 400 000 EUR). Le multiple d'EBITDA de 5,0× était alors également approprié pour établir le prix des actions d'Oltchim SPV dans ce scénario pessimiste.
- (16) Dans un scénario pessimiste, il était logique de supposer que le délai maximal de 36 mois serait nécessaire pour réaliser la vente d'Oltchim SPV.
- (17) En vue de comparer le produit d'une procédure de liquidation durant 18 mois à celui d'un plan de réorganisation dans le scénario pessimiste durant 36 mois, il convient d'appliquer un taux d'escompte fondé sur le CMPC sectoriel ⁽⁷⁾, pour cette différence de 18 mois, au produit et aux coûts liés à la vente d'Oltchim SPV.

⁽²⁾ Environ 217 000 000 EUR, dont 171 000 000 EUR d'actifs garantis.

⁽³⁾ Environ 140 000 000 EUR, dont 108 000 000 EUR d'actifs garantis.

⁽⁴⁾ Environ 294 000 000 EUR, dont 234 000 000 EUR d'actifs garantis.

⁽⁵⁾ Décision d'ouvrir la procédure, considérant 47.

⁽⁶⁾ 6 850 000 EUR.

⁽⁷⁾ CMPC moyen de 11,58 % pour l'industrie chimique selon la base de données du professeur Aswath Damodaran, spécialiste du financement des entreprises et de la valorisation des fonds propres à la Stern School of Business (New York), ratio VE/EBITDA, janvier 2015 (<http://people.stern.nyu.edu/adamodar/>).

Scénario optimiste

- (18) Un créancier en économie de marché aurait également jugé optimiste le «scénario B» du plan de réorganisation ⁽⁸⁾, qui supposait le renforcement des activités d'Oltchim par son acquéreur dans le cadre de la relance de l'usine de production d'anhydride phtalique au moyen de sources de financement extérieures. En revanche, un OEM n'aurait pas jugé réaliste l'hypothèse d'une reprise des activités de Bradu (y compris l'usine de production de CVM/PVC et l'usine pétrochimique) comme le supposaient les autorités roumaines dans leurs observations du 16 mai 2018 (section E, chapitre II, point 19): un OEM n'avait aucune raison d'anticiper des prévisions d'EBITDA supérieures à celles proposées par R/BDO dans le «scénario B» de leur plan.
- (19) L'hypothèse d'une période limitée de 18 mois (comme dans le scénario de liquidation) a été retenue: en cas de période plus courte, il aurait été trop difficile pour Oltchim d'obtenir les financements externes nécessaires pour lancer la reprise préliminaire de l'usine de production d'anhydride phtalique. La mise en œuvre de cet aspect positif était en effet une condition préalable pour garantir le prix plus élevé lié au scénario optimiste «B» auprès d'un acquéreur d'Oltchim SPV.
- (20) Concernant le multiple d'EBITDA, un scénario optimiste aurait sûrement établi une moyenne entre le multiple de 5,0× proposé par Raiffeisen et des multiples plus élevés issus d'autres sources tels que le multiple de 8,46× établi dans la base de données spécialisées de la Stern School of Business ⁽⁹⁾, pour le groupe des entreprises chimiques diversifiées auquel il est indiqué qu'Oltchim appartient (donc 6,73×).

2. Coûts à déduire du produit de la vente d'Oltchim SPV ou de la procédure de liquidation d'Oltchim SA

- (21) Dans les deux cas, les frais de procédure égaux à 2 % des recettes devaient être déduits, conformément à la déclaration de R/BDO dans le rapport du plan de réorganisation (p. 96). 4 % de frais d'administrateur devaient également être déduits des recettes selon les observations de la Roumanie du 16 mai 2018. De même, 12 000 000 EUR de dépenses de sécurité (calculées sur la base des observations de R/BDO au prorata pour les 18 mois de la durée de liquidation prévue) — nécessaires à la conservation des actifs — ont été également répartis entre les actifs garantis et non grevés sur la base des articles 121 et 123 de la loi sur l'insolvabilité concernant la procédure de liquidation.
- (22) Le montant de la dette courante (après l'ouverture de la procédure d'insolvabilité) calculé par R/BDO ⁽¹⁰⁾ a été soustrait du produit de la liquidation dans les trois scénarios.
- (23) Le montant moyen de la dette courante (y compris le montant total prévu des dettes relatives aux salaires après l'ouverture de la procédure d'insolvabilité lors de la vente d'Oltchim SPV) sur le plan de réorganisation de trois ans calculé par R/BDO a été estimé à la fois pour le scénario central (scénario A) ⁽¹¹⁾ et pour le scénario optimiste (scénario B). Afin de tenir compte des conséquences d'une hausse de la dette courante si le plan de réorganisation donnait lieu à la poursuite des mauvais résultats financiers d'Oltchim, le montant de la dette courante estimé par R/BDO dans le scénario A à la fin de la première année ⁽¹²⁾ a été retenu comme le montant de la dette courante à rembourser dans le scénario pessimiste concernant le plan de réorganisation.
- (24) De même, les taxes moyennes calculées pour chaque année possible de la vente d'Oltchim SPV au cours de la période de trois ans par R/BDO pour les scénarios A et B ont été retenues respectivement dans le scénario de référence et le scénario optimiste du plan de réorganisation (voir le tableau ci-dessous), conformément aux observations de la Roumanie ⁽¹³⁾.
- (25) Selon R/BDO, la reprise de l'activité d'Oltchim en cas de liquidation impliquant des actifs vendus in-situ aurait entraîné des frais de redémarrage s'élevant à 2 500 000 EUR; ces frais ont donc été déduits du prix proposé par un acquéreur potentiel en cas de liquidation in-situ ⁽¹⁴⁾. 50 % d'entre eux ont été modélisés dans le scénario de référence puisque la moitié seulement des actifs seraient vendus en tant que groupe fonctionnel et continueraient d'être exploités en tant qu'usine, ce qui nécessiterait de les faire redémarrer, tandis que les actifs restants seraient vendus à leur valeur de récupération.

⁽⁸⁾ Moyenne de 10 900 000 EUR sur la période de trois ans examinée par R/BDO.

⁽⁹⁾ Voir la note 7 de bas de page (Multiples de valeur d'entreprise, janvier 2015).

⁽¹⁰⁾ 50 340 000 EUR au 30 novembre 2014.

⁽¹¹⁾ 66 360 000 EUR pour le scénario A (scénario de référence pour le présent examen du critère de l'OEM) et 69 520 000 EUR pour le scénario B (scénario optimiste pour le présent examen du critère de l'OEM) (rapport de BDO sur le plan de réorganisation, p. 97).

⁽¹²⁾ 70 430 000 EUR.

⁽¹³⁾ Section E, chapitre II, point 35 des observations du 16 mai 2018.

⁽¹⁴⁾ 50 % de ces frais ont été pris en compte dans le scénario de référence selon lequel une partie seulement des actifs d'Oltchim sont repris en un seul bloc en vue de les exploiter, les actifs restants étant vendus de manière individuelle.

- (26) Un créancier en économie de marché aurait neutralisé le passif environnemental lors de la comparaison du produit attendu d'une procédure de liquidation à ceux du plan de réorganisation proposé, comme le soutient le raisonnement exposé au considérant 269 de la présente décision.
- (27) Le démantèlement de l'usine d'électrolyse à mercure et la remise en état des sols (26 600 000 EUR) — ainsi que la modernisation des usines à la fois nécessaire selon R/BDO en cas de liquidation (24 600 000 EUR) et «progressive si Oltchim est maintenue en activité» — ont été considérés comme neutres dans la comparaison entre le scénario de liquidation et le plan de réorganisation. Cette approche est cohérente avec l'approche suivie pour le passif environnemental (voir le considérant 26) dans le cas suivant: ces frais exceptionnels auraient dû effectivement être pris en compte, d'une part, par les créanciers d'Oltchim SA dans le scénario de liquidation et, d'autre part, par un acquéreur potentiel lors de la présentation d'une offre pour Oltchim SPV. Au point 10 de leurs observations du 16 mai 2018, les autorités roumaines n'ont pas contesté le fait que les soumissionnaires auraient pris en compte ces frais de la même manière dans les scénarios de liquidation et de réorganisation en cas d'achat de ces installations en vue de les exploiter; il convient de souligner qu'il s'agit d'une hypothèse qui aurait une incidence positive sur le produit du plan de réorganisation par rapport à celui du scénario de liquidation dans la mesure où dans les scénarios de liquidation de référence et pessimiste, ces frais de modernisation n'auraient pas été nécessaires dans leur totalité.
- (28) Enfin, la procédure de liquidation aurait contraint Oltchim SA à assumer les paiements compensatoires liés au personnel restant en mars 2015, licencié dans le scénario de liquidation. Dans le scénario de référence et le scénario pessimiste, ces paiements sont estimés, selon R/BDO, à 24 600 000 EUR, tandis qu'ils sont supposés s'élever à 9 600 000 EUR selon l'estimation de Raiffeisen dans le scénario optimiste ⁽¹⁵⁾.
- (29) Dans le scénario de la réorganisation, 1 500 000 EUR de frais liés aux transferts d'actifs doivent être pris en compte selon le rapport de R/BDO soutenant le plan de réorganisation.

3. Calcul du produit net pour chaque créancier dans le cadre du plan de réorganisation et de la procédure de liquidation

- (30) Selon les hypothèses précédemment formulées, les recettes brutes et nettes totales tirées de la procédure de liquidation et du plan de réorganisation sont calculées dans les sous-sections suivantes.

Procédure de liquidation

- (31) Compte tenu des dispositions de la loi sur l'insolvabilité, notamment ses articles 121 et 123, les liquidités entrantes suivantes ont été modélisées dans le scénario de liquidation: le produit des actifs garantis [voir le point (A) du tableau suivant] est distribué en priorité aux créanciers garantis, après le paiement des frais de procédure correspondants [(C)].
- (32) Le produit des actifs non grevés est utilisé en premier lieu pour payer les frais de conservation/de procédure et les salaires.
- (33) Dans les trois scénarios, le produit des actifs non grevés après le paiement des frais de procédure et de personnel n'est pas suffisant pour couvrir totalement la dette courante après l'ouverture de la procédure d'insolvabilité, les indemnités de cessation d'emploi et les frais de redémarrage. L'excédent du produit des actifs garantis qui apparaît dans le scénario optimiste est donc utilisé pour couvrir ces frais. L'éventuel montant résiduel du produit est ensuite partagé entre les créanciers budgétaires, conformément au classement des créanciers prévus à l'article 123 de la loi sur l'insolvabilité. Dans les trois scénarios, les créanciers chirographaires ne reçoivent aucun remboursement après le paiement des salaires et des créanciers budgétaires selon le classement des créanciers.

Procédure de liquidation			
	Scénario pessimiste Vente ex-situ (en millions d'EUR)	Scénario central (en millions d'EUR)	Scénario optimiste Vente in situ (en millions d'EUR)
Produit brut (total)	140	216,9	293,7
— des actifs garantis (A)	108	171,1	234,2
— des actifs non grevés (B)	32	45,8	59,5

⁽¹⁵⁾ En 2009, Raiffeisen a estimé à 58 000 000 RON les paiements compensatoires dus en cas de licenciement des salariés sur la masse salariale d'Oltchim à la fin de l'année 2008. Cela équivaudrait à 74 300 000 RON de paiements compensatoires dus en cas de licenciement des salariés à la fin de l'année 2014 si l'on ajuste le premier montant sur i) l'inflation de 4,22 % en TCAC entre 2008 et 2014 (calculé selon les données annuelles d'Eurostat sur l'inflation) et ii) la diminution des effectifs d'Oltchim, qui passeraient de 4 204 salariés fin 2008 à 2 345 fin 2014 (source: Bloomberg).

Procédure de liquidation			
	Scénario pessimiste Vente ex-situ (en millions d'EUR)	Scénario central (en millions d'EUR)	Scénario optimiste Vente in situ (en millions d'EUR)
Frais de procédure et dépenses de sécurité/de conservation/de gestion des actifs	(15,9)	(18,4)	(20,9)
— sur les actifs garantis (C)	(13,2)	(15,9)	(18,5)
— sur les actifs non grevés (D)	(2,7)	(2,5)	(2,4)
Dettes envers les salariés (remboursées avant la dette courante) (E) sur des actifs non grevés	(2,1)	(2,1)	(2,1)
Dette courante à rembourser, indemnités de cessation d'emploi, frais de démarrage (F)	(75,2)	(76,5)	(62,4)
Taux de remboursement de la dette courante sur le produit total après paiement des frais de procédure, des frais de personnel, des créances garanties par des actifs garantis, et des indemnités de cessation d'emploi/frais de redémarrage	29,1 %	44 %	114 %
Produit net:			
— des actifs garantis ($\Omega = A - C$)	94,8	155,2	215,7
— des actifs non grevés ($\Phi = B - D - E - F$)	(49,3)	(37,1)	(9,7)
Paiements aux créanciers (autres que les salariés)			
Créanciers garantis (G), parmi lesquels:	94,8	155,2	195,8
— tranche garantie de l'AAAS	1	1,7	2,1
— tranche garantie d'Electrica	21,4	35,7	44,2
— Salrom	1,7	2,7	3,47
Créanciers budgétaires, parmi lesquels:	0	0	10,1 (= $\Omega + \Phi - G$)
— AAAS	0	0	9,5
— Administration nationale des eaux	0	0	0,7
Créanciers chirographaires en vertu de l'article 96 de la loi sur l'insolvabilité, parmi lesquels	0	0	0
CET Govora	0	0	0
Administration nationale des eaux	0	0	0
Autres créanciers chirographaires	0	0	0
Salrom	0	0	0

- (34) Dans leurs observations du 16 mai 2018, les autorités roumaines n'ont pas déduit la dette courante du produit de la liquidation dans leur simulation (contrairement au produit de la vente d'Oltchim SPV). Alors que cette omission des autorités roumaines semble erronée, dans le cas où un OEM aurait envisagé cette hypothèse, il aurait constaté que le produit pour les différents créanciers avant l'ouverture de la procédure d'insolvabilité aurait été encore plus élevé que celui indiqué dans le tableau ci-dessus, comme indiqué ci-dessous:

Procédure de liquidation (sans déduction préalable de la dette courante)			
	Scénario pessimiste Vente ex-situ (millions d'EUR)	Scénario central (millions d'EUR)	Scénario optimiste Vente in-situ (millions d'EUR)
Produit brut (total)	140	216,9	293,7
— des actifs garantis (A)	108	171,1	234,2
— des actifs non grevés (B)	32	45,8	59,5
Frais de procédure et dépenses de sécurité/de conservation/de gestion des actifs	(15,9)	(18,4)	(20,9)
— sur les actifs garantis (C)	(13,2)	(15,9)	(18,5)
— sur les actifs non grevés (D)	(2,7)	(2,5)	(2,4)
Dettes envers les salariés (remboursées avant la dette courante) (E) sur des actifs non grevés	(2,1)	(2,1)	(2,1)
Indemnités de cessation d'emploi, frais de démarrage (F)	(24,9)	(26,2)	(12,1)
Produit net:			
— des actifs garantis ($\Omega = A - C$)	94,8	155,2	215,7
— des actifs non grevés ($\Phi = B - D - E - F$)	1,1	13,2	40,6
Paiements aux créanciers (autres que les salariés)			
Créanciers garantis (G), parmi lesquels:	94,8	155,2	195,8
— tranche garantie de l'AAAS	1	1,7	2,1
— tranche garantie d'Electrica	21,4	35,7	44,2
— Salrom	1,7	2,7	3,47
Créanciers budgétaires, parmi lesquels:	1,1	13,2	60,5 (= $\Omega + \Phi - G$)
— AAAS	1,0	12,4	56,6
— Administration nationale des eaux	0,1	0,9	3,9
Créanciers chirographaires en vertu de l'article 96 de la loi sur l'insolvabilité, parmi lesquels	0	0	0
CET Govora	0	0	0
Administration nationale des eaux	0	0	0
Autres créanciers chirographaires	0	0	0
Salrom	0	0	0

Plan de réorganisation

- (35) Le produit de la vente d'Oltchim SPV est distribué dans l'ordre suivant dans le plan de réorganisation: il est d'abord utilisé pour honorer le remboursement de la dette courante, y compris le paiement des frais de transfert des actifs et de procédure, et la taxe sur les bénéfices conformément à l'article 102, paragraphe 1, de la loi sur l'insolvabilité.

- (36) Dans les scénarios envisagés, le produit brut du plan devait être inférieur au minimum prévu dans le plan de réorganisation de 295 000 000 EUR. Selon le plan de réorganisation (voir notamment la page 101 du rapport de BDO) et sur la base des explications fournies par les autorités roumaines le 16 mai 2018, l'éventuel montant résiduel net (après paiement des frais de procédure et de la dette courante) est distribué selon les modalités suivantes: 70 % du montant net pour les créanciers garantis, 100 % des créances des salariés sont remboursées pour régler la dette qui leur était due avant l'ouverture de la procédure d'insolvabilité; le montant alors résiduel pour les fournisseurs essentiels dans la limite de 30 % de leurs créances initiales, le solde éventuel étant alors versé aux créanciers budgétaires. **Dans le scénario suivant, il n'y a pas de montant résiduel car seuls les détenteurs de la dette courante récupèrent une partie de leurs créances grâce au produit de la vente d'Oltchim SPV.**

Plan de réorganisation — Méthode d'évaluation par les multiples d'EBITDA			
	Scénario optimiste (Scénario B) (millions d'EUR)	Scénario central (Scénario A) (millions d'EUR)	Scénario pessimiste (millions d'EUR)
Valeur d'entreprise, fondée sur:	73,5	34,3	17,2
EBITDA	10,9	6,9	3,4
Multiple d'EBITDA	6,7	5,0	5,0
Dette courante (y compris créances des salariés après l'ouverture de la procédure d'insolvabilité), frais de transfert des actifs et frais de procédure	(72,5)	(68,5)	(72,2)
Taux de remboursement de la dette courante sur le produit après paiement des frais de procédure, des frais de transfert des actifs et des taxes	102 %	48 %	22 %
Taxe sur les bénéfices	(7,8)	(7,4)	(3,7) ⁽¹⁾
Produit net	0	0	0
Paiements aux créanciers			
Salariés	0	0	0
Créanciers garantis, parmi lesquels:	0	0	0
— tranche garantie de l'AAAS	0	0	0
— tranche garantie d'Electrica	0	0	0
— Salrom	0	0	0
Créanciers budgétaires, parmi lesquels:	0	0	0
— AAAS	0	0	0
— Administration nationale des eaux	0	0	0
Créanciers chirographaires en vertu de l'article 96 de la loi sur l'insolvabilité, parmi lesquels	0	0	0
CET Govora	0	0	0
Autres créanciers chirographaires	0	0	0
Salrom	0	0	0

⁽¹⁾ Censé être équivalent à 50 % de la taxe sur les bénéfices dans le scénario de référence étant donné que le produit est divisé par deux entre le scénario de référence et le scénario pessimiste.

Autre évaluation du produit dans le cadre du plan de réorganisation — Modèle d'actualisation des dividendes (en anglais, «Dividend Discount Model, DDM»)

- (37) Un OEM aurait souhaité révéifier ces résultats à l'aide du modèle d'actualisation des dividendes (ci-après le «DDM»), un autre outil d'évaluation souvent utilisé par les investisseurs privés. Le prix des actions d'Oltchim SPV pouvait être évalué en examinant le flux de dividendes escompté du point de vue d'un investisseur.

- (38) La valeur d'entreprise pouvait être calculée comme suit:

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

Où:

les **bénéfices**₁ peuvent être calculés comme les bénéfices (revenu net) pouvant être raisonnablement escomptés après la restructuration des activités d'Oltchim SPV;

le **taux de distribution des dividendes** correspond à la part des bénéfices qui est distribuée aux actionnaires;

g correspond au taux de croissance applicable aux acteurs diversifiés de l'industrie chimique à cette époque;

le **CMPC** correspond au coût moyen pondéré du capital pertinent au niveau sectoriel

- (39) À l'instar de l'évaluation de la valeur d'entreprise fondée sur les multiples d'EBITDA, un opérateur en économie de marché aurait formulé les hypothèses suivantes:
- a) dans un scénario de **référence**, on peut supposer de manière réaliste que les bénéfices₁ auraient été égaux aux bénéfices moyens calculés par R/BDO dans leur rapport de réorganisation au cours de la période de trois ans durant laquelle Oltchim SPV devait être vendue dans le scénario A (5 700 000 EUR);
 - b) dans un scénario **pessimiste**, on peut supposer de manière réaliste que les bénéfices₁ auraient été égaux à la moitié des bénéfices escomptés dans le scénario de référence (2 850 000 EUR);
 - c) dans un scénario **optimiste**, on peut supposer de manière réaliste que les bénéfices₁ auraient été égaux aux bénéfices moyens calculés par R/BDO dans leur rapport de réorganisation au cours de la période de trois ans durant laquelle Oltchim SPV devait être vendue dans le scénario B (7 000 000 EUR).
- (40) Dans les trois scénarios, on a supposé que le taux de croissance **g** était égal à 4,0 % ⁽¹⁶⁾ (en valeur), le taux de distribution à 46,56 % ⁽¹⁷⁾ et le CMPC (voir note 162 de bas de page) à 11,58 %. Le taux de distribution supposé est relativement optimiste dans tous les scénarios étant donné les grands besoins d'Oltchim en investissements à cette époque.
- (41) Les formules susmentionnées peuvent être simplifiées comme suit:

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

- (42) Sur la base du DDM, un créancier en économie de marché aurait calculé les estimations suivantes de la valeur d'entreprise d'Oltchim SPV:

Plan de réorganisation — Modèle d'actualisation des dividendes			
	Scénario optimiste (Scénario B) (en millions d'EUR)	Scénario central (Scénario A) (en millions d'EUR)	Scénario pessimiste (en millions d'EUR)
Valeur d'entreprise, fondée sur le DDM:	44,7	36,4	18,2
Dette courante (y compris créances des salariés après l'ouverture de la procédure d'insolvabilité), frais de transfert des actifs et frais de procédure	(72,5)	(68,5)	(72,2)
Taxe sur les bénéfices	(7,8)	(7,4)	(7,0)
Produit net	0	0	0
Paiements aux créanciers			
Salariés	0	0	0

⁽¹⁶⁾ TCAC fondé sur la base de données du professeur Damodaran au 5 janvier 2015, la croissance globale moyenne du revenu net pour les entreprises chimiques diversifiées sur les cinq années précédentes était de 21,49 %.

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

⁽¹⁷⁾ Ibid, taux de distribution moyen pour les actionnaires des entreprises chimiques diversifiées. Étude du 5 janvier 2015.

Plan de réorganisation — Modèle d'actualisation des dividendes			
	Scénario optimiste (Scénario B) (en millions d'EUR)	Scénario central (Scénario A) (en millions d'EUR)	Scénario pessimiste (en millions d'EUR)
Créanciers garantis, parmi lesquels:	0	0	0
— tranche garantie de l'AAAS	0	0	0
— tranche garantie d'Electrica	0	0	0
— Salrom	0	0	0
Créanciers budgétaires, parmi lesquels:	0	0	0
— AAAS	0	0	0
— Administration nationale des eaux	0	0	0
Créanciers chirographaires en vertu de l'article 96 de la loi sur l'insolvabilité, parmi lesquels	0	0	0
CET Govora	0	0	0
Administration nationale des eaux	0	0	0
Autres créanciers chirographaires	0	0	0
Salrom	0	0	0

- (43) Cette évaluation fondée sur le DDM confirme que, dans le scénario de réorganisation, un opérateur en économie de marché aurait considéré qu'il n'y avait pas de montant résiduel permettant une récupération sur la vente d'Oltchim SPV, si elle avait eu lieu, car seuls les détenteurs de la dette courante recouvreraient une partie de leurs créances sur le produit de la vente d'Oltchim SPV.

4. Résultats de l'examen du principe de l'opérateur en économie de marché pour chaque catégorie de créanciers et analyse de sensibilité

Créanciers garantis

- (44) En conclusion, sur la base des calculs susmentionnés, les créanciers garantis obtiennent dans les trois scénarios de la procédure de liquidation des recouvrements compris entre 94 800 000 EUR et 195 800 000 EUR, tandis que le produit obtenu dans le cadre du plan de réorganisation ne dégage aucun excédent puisqu'il ne suffit pas à payer l'intégralité de la dette courante et des frais de procédure, selon les méthodes d'actualisation des dividendes et d'évaluation par les multiples d'EBITDA. Par conséquent, **les créanciers garantis agissant comme des créanciers en économie de marché auraient privilégié la procédure de liquidation du point de vue de leurs créances garanties sur une base individuelle.**
- (45) Cette conclusion est corroborée par l'analyse de sensibilité suivante: même avec un multiple d'EBITDA optimiste de 6,7× (voir le considérant 20), un EBITDA d'équilibre minimal d'environ 32 500 000 EUR (soit environ trois fois l'EBITDA concernant le scénario optimiste du plan de réorganisation) aurait été nécessaire pour que la valeur d'Oltchim SPV atteigne le montant (219 000 000 EUR) permettant aux créanciers garantis d'obtenir des recettes plus élevées dans le cadre du plan de réorganisation par rapport au scénario pessimiste concernant la procédure de liquidation (à savoir des recettes pour les créanciers garantis de 94 800 000 EUR).
- (46) Un créancier en économie de marché aurait observé que cet EBITDA d'équilibre de 32 500 000 EUR (garantissant des recettes du plan supérieures à celles de la liquidation) était irréaliste car il était nettement plus élevé que celui issu du scénario optimiste (10 900 000 EUR), établi selon une analyse des activités d'Oltchim. En outre, l'estimation par l'administrateur judiciaire des recettes du plan s'élevant à 295 000 000/306 000 000 EUR impliquait qu'un acheteur soit prêt à considérer Oltchim comme capable d'atteindre un EBITDA encore plus élevé (environ 44 000 000 EUR p.a. d'EBITDA, sur la base d'un multiple d'EBITDA optimiste de 6,7×), ce qui était encore plus irréaliste.
- (47) **Par conséquent, un créancier garanti souhaitant maximiser les recettes aurait préféré déclencher la procédure de liquidation.**

Créanciers budgétaires

- (48) Dans deux des trois scénarios, le produit de la procédure de liquidation est insuffisant pour rembourser, même en partie, les dettes envers les créanciers budgétaires. Toutefois, les créanciers budgétaires récupèrent 10 000 000 EUR dans le scénario optimiste de la procédure de liquidation. En revanche, aucun des trois scénarios du plan de réorganisation ne donne lieu à des distributions aux créanciers fiscaux et sociaux et ce, en sus du risque substantiel d'échec de la vente d'Oltchim SPV compte tenu des échecs passés de privatisation et de l'augmentation de la dette courante après l'ouverture de la procédure d'insolvabilité (voir le considérant 52).
- (49) En outre, même dans le cas de recettes très faibles illustré par le scénario pessimiste et le scénario de référence de la procédure de liquidation, les créanciers budgétaires sont prioritaires sur la dette contractée avant l'ouverture de la procédure d'insolvabilité auprès des fournisseurs essentiels en vertu de l'article 96 de la loi sur l'insolvabilité dans la procédure de liquidation, tandis qu'ils doivent être remboursés après ces derniers dans le plan de réorganisation.
- (50) **Par conséquent, les créanciers budgétaires agissant comme des créanciers en économie de marché auraient privilégié la procédure de liquidation du point de vue de leurs créances fiscales et sociales sur une base individuelle.**

Créanciers chirographaires

- (51) Les créanciers commerciaux chirographaires, y compris les fournisseurs essentiels, ne récupèrent aucune de leurs créances inscrites dans ces deux catégories ni dans l'un des scénarios de la procédure de liquidation, ni dans l'un des scénarios du plan de réorganisation.
- (52) Même en comparant les scénarios où le produit escompté est égal à zéro à la fois dans la procédure de liquidation et dans le plan de réorganisation, un opérateur en économie de marché aurait privilégié la liquidation afin d'éviter l'accumulation certaine de la dette courante dans le contexte de la génération incertaine de nouveaux revenus suffisants dans le plan. Ce comportement aurait été cohérent avec celui adopté par DGFP Craiova durant l'assemblée des créanciers en août 2016 qui s'est opposée à la prolongation de la période de réorganisation à cette époque afin d'éviter une hausse de la dette courante, selon PCC, qui a démontré qu'en dépit du fait que DGFP Craiova appartenait à la fois à la catégorie des créanciers garantis et à celle des créanciers budgétaires, le risque d'écart de la dette courante durant la période de réorganisation était considéré comme réel.
- (53) En outre, les frais administratifs et juridiques engagés par les créanciers pour poursuivre le suivi de leur exposition dans le plan de réorganisation devaient être plus élevés que dans la procédure de liquidation, qui devait durer moins longtemps.
- (54) **Par conséquent, les créanciers chirographaires agissant comme des créanciers en économie de marché auraient privilégié la procédure de liquidation du point de vue de ces créances sur une base individuelle pour éviter l'accumulation de la dette courante.**

5. Conclusion de l'examen du critère du créancier en économie de marché

- (55) En conclusion de cet examen du critère du créancier en économie de marché, notamment sur la base des considérants 47 et 50 de la présente annexe, **l'AAAS, qui détenait à la fois des créances garanties et fiscales/sociales, aurait dû privilégier la liquidation (comme l'a fait un autre créancier détenant à la fois des créances garanties et fiscales/sociales, à savoir DGFP Craiova) si elle avait agi comme un opérateur en économie de marché, et elle a donc octroyé un avantage à Oltchim dans le cadre de la mesure 3 correspondant à l'abandon partiel convenu de ses créances (entre 211 000 000 et 216 000 000 EUR).**
- (56) À la lumière des considérants 47 et 54 de la présente annexe, **Electrica, qui détenait à la fois des créances garanties et non garanties, aurait dû privilégier la liquidation si elle avait agi comme un opérateur en économie de marché, et elle a donc octroyé un avantage à Oltchim dans le cadre de la mesure 3 correspondant à l'abandon partiel convenu de ses créances (entre 110 000 000 et 112 000 000 EUR).**
- (57) À la lumière des considérants 50 et 54 de la présente annexe, **l'Administration nationale des eaux, qui ne détenait que des créances fiscales et sociales et des créances non garanties en vertu de l'article 96 de la loi sur l'insolvabilité, aurait dû privilégier la liquidation si elle avait agi comme un opérateur en économie de marché, et elle a donc octroyé un avantage à Oltchim dans le cadre de la mesure 3 correspondant à l'abandon partiel convenu de ses créances (2 000 000 EUR).**

- (58) En outre, les considérations susmentionnées tendent à indiquer que Salrom aurait également dû privilégier la liquidation afin de maximiser ses recettes. Il en va de même pour CET Govora, en se fondant strictement sur ces considérations.
- (59) En ce qui concerne CET Govora et Salrom, en plus de leurs créances non garanties, elles étaient également exposées à Oltchim en tant que détentrices de dette courante après l'ouverture de la procédure d'insolvabilité. Elles auraient donc pu envisager également leur éventuelle récupération par l'intermédiaire de leurs créances issues de la dette courante. Les calculs (voir les tableaux susmentionnés) indiquent que les taux de remboursement de la dette courante étaient en moyenne plus élevés dans le scénario de la liquidation (71 %) que dans celui du plan de réorganisation (57 %).
- (60) **Concernant Salrom, sur la base des considérants 54 et 59 de la présente annexe, la conclusion de cet examen du principe de l'opérateur en économie de marché est qu'elle aurait dû privilégier la liquidation si elle avait agi comme un opérateur en économie de marché et qu'elle a donc octroyé à Oltchim un avantage économique correspondant à l'abandon convenu de ses créances (4 000 000 EUR).**
- (61) En ce qui concerne CET Govora, les contraintes spécifiques de ce créancier doivent être prises en compte: un opérateur en économie de marché agissant dans la situation de CET Govora aurait envisagé l'absence de recettes à la fois dans la procédure de liquidation et dans le plan de réorganisation; il aurait mis en balance le risque d'accroître son exposition à Oltchim SA dans le plan de réorganisation avec les circonstances très particulières en jeu pour sa propre survie compte tenu de sa grande interdépendance avec Oltchim (plus grande que celle de Salrom). Ainsi, cet opérateur en économie de marché aurait pu privilégier le plan de réorganisation.
- (62) **Eu égard à ce qui précède, la conclusion du présent examen du critère de l'opérateur en économie de marché est que le comportement de CET Govora est conforme au principe du créancier en économie de marché en ce qui concerne son vote en faveur du plan.**
-