

BESLUITEN

BESLUIT (EU) 2019/1144 VAN DE COMMISSIE

van 17 december 2018

betreffende steunmaatregel SA.36086 (2016/C) (ex 2016/NN) van Roemenië ten gunste van Oltchim SA

(Kennisgeving geschied onder nummer C(2018) 8592)

(Slechts de tekst in de Roemeense taal is authentiek)

(Voor de EER relevante tekst)

DE EUROPESE COMMISSIE,

Gezien het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie, en met name artikel 108, lid 2, eerste alinea,

Gezien de Overeenkomst betreffende de Europese Economische Ruimte, en met name artikel 62, lid 1, onder a),

Na de belanghebbenden overeenkomstig de genoemde artikelen ⁽¹⁾ te hebben uitgenodigd hun opmerkingen te maken, en gezien hun opmerkingen,

Overwegende hetgeen volgt:

1. PROCEDURE

- (1) Op 17 juli 2009 hebben de Roemeense autoriteiten de Commissie op de hoogte gesteld van de voorgenomen omzetting in eigen vermogen van een schuld jegens de overheid van Oltchim SA ("Oltchim"). Op 7 maart 2012 heeft de Commissie bij Besluit 2013/246/EU ⁽²⁾ in zaak SA.29041 — *Steunmaatregelen ten behoeve van Oltchim SA Râmnicu Vâlcea* ("het besluit van de Commissie van 2012"), geconcludeerd dat de schuldconversie van 1 049 miljoen RON (231 miljoen EUR) geen staatssteun vormde. Deze conclusie was gebaseerd op de toezegging van de Roemeense overheid om Oltchim volledig te privatiseren, inclusief het gehele overheidsbelang na de schuldomzetting.
- (2) Na de mislukte poging tot privatisering van Oltchim hebben de Roemeense autoriteiten in oktober 2012 contact met de Commissie opgenomen om de formele kennisgeving van reddingssteun aan Oltchim (geregistreerd als SA.35558) voor te bereiden.
- (3) In november 2012 verschenen er berichten in de pers dat de Roemeense autoriteiten met de schuldeisende banken van Oltchim een overeenkomst hadden gesloten voor de financiering waarmee de productie van Oltchim zou kunnen worden hervat. Tegen deze achtergrond heeft de Commissie besloten ambtshalve een zaak te openen geregistreerd als SA.36086 en bij brief van 18 januari 2013 Roemenië verzocht informatie te verstrekken. Roemenië heeft op 7 februari 2013 op dit verzoek gereageerd. De Commissie heeft op 18 februari 2013 om aanvullende gegevens verzocht. Op 11 maart 2013 heeft Roemenië op dit verzoek gereageerd. Roemenië heeft aanvullende informatie ingediend tijdens een vergadering in juni 2013 en bij brief van 25 september 2013.
- (4) Bij brieven van 5 augustus 2014, 16 oktober 2014 en 3 maart 2015 heeft de Commissie om aanvullende informatie verzocht. Roemenië heeft op respectievelijk 15 september 2014, 26 november 2014, 26 maart 2015 en 16 april 2015 op deze verzoeken gereageerd. Op 11 mei 2015 heeft de Commissie om aanvullende informatie verzocht. Roemenië heeft deze verstrekt tijdens een vergadering op 26 mei 2015 en bij brieven van

⁽¹⁾ PB C 284 van 5.8.2016, blz. 7.

⁽²⁾ Besluit 2013/246/EU van de Commissie van 7 maart 2012 betreffende staatssteun Nr. SA.29041 (C 28/2009, ex N 433/2009) *Steunmaatregelen ten behoeve van Oltchim SA Râmnicu Vâlcea* (PB L 148 van 1.6.2013, blz. 33).

10 juni 2015 en 25 juni 2015. Op 3 september 2015 heeft de Commissie om aanvullende informatie verzocht. Roemenië heeft deze op 10 september 2015 verstrekt. Ook heeft Roemenië op 22 oktober 2015 uit eigen beweging gegevens ingediend en om vergaderingen verzocht, die hebben plaatsgevonden op 23 oktober 2015 en 22 januari 2016.

- (5) Bij brief van 8 april 2016 heeft de Commissie Roemenië in kennis gesteld van haar besluit om in zaak SA.36086 de procedure van artikel 108, lid 2, VWEU in te leiden. Het besluit van de Commissie tot inleiding van de procedure werd bekendgemaakt in het *Publicatieblad van de Europese Unie* ⁽³⁾. De Commissie heeft de belanghebbenden uitgenodigd hun opmerkingen over de betrokken steunmaatregel te maken.
- (6) De Commissie heeft eerste opmerkingen ontvangen van Roemenië (15 juni 2016) en van vier belanghebbenden. De Commissie heeft opmerkingen van derden doorgestuurd naar Roemenië, dat de gelegenheid kreeg te reageren, en heeft bij brief van 28 november 2016 diens opmerkingen ontvangen.
- (7) Bij brief van 29 juli 2016 heeft Roemenië een wijziging in het verkoopproces van Oltchim voorgesteld teneinde economische discontinuïteit te bewerkstelligen. De Roemeense autoriteiten hebben aanvullende informatie verstrekt (op 14 september 2016, 4 november 2016 en 5 december 2016) en de voorwaarden van het eerste verkoopproces gewijzigd.
- (8) Na de bovengenoemde uitwisselingen heeft adviesbureau AT Kearney, in zijn hoedanigheid van vertegenwoordiger van Oltchim ("de verkoper") opeenvolgende verslagen verstrekt over de voortgang van de verkoop van activa van Oltchim, en wel op 27 januari 2017, 4 april 2017, 25 juli 2017, 15 september 2017, 21 november 2017, 18 januari 2018 en 16 juli 2018 ⁽⁴⁾.
- (9) In de loop van het verkoopproces kwamen een aantal derden tussenbeide. Over elke tussenkomst zijn door de Roemeense autoriteiten opmerkingen ingediend.
- (10) Op 26 januari 2018 is aan Roemenië een aanvullend verzoek om informatie gestuurd. Roemenië heeft hier op 16 mei 2018 op gereageerd.

2. ACHTERGROND

2.1. Begunstigde

- (11) Oltchim is een van de grootste petrochemische ondernemingen in Roemenië en Zuidoost-Europa. De Roemeense staat heeft (thans via het ministerie van Economische Zaken) een meerderheidsbelang van 54,8 % in de onderneming.
- (12) Oltchim produceert voornamelijk vloeibaar natriumhydroxide, propyleenoxide-polyolen, weekmakers en oxaalcoholen. Oltchim is de grootste producent van vloeibaar natriumhydroxide op de Europese markt (EU-marktaandeel van 41 % in 2015), de enige producent van natriumhydroxidekorrels in Midden-Europa en de enige producent van polyvinylchloride en polyethers in Roemenië en de derde in Europa. Ruim 74 % van de productie van Oltchim wordt binnen en buiten Europa uitgevoerd ⁽⁵⁾.
- (13) Oltchim is de voornaamste industriële werkgever in Vâlcea (een Roemeense regio die steun ontvangt overeenkomstig artikel 107, lid 3, onder a), VWEU). In 2015 had Oltchim 2 208 werknemers in dienst, waarvan 1 982 op de locatie Râmnicu Vâlcea en 226 op de locatie van de petrochemische divisie Bradu-Pitești.

⁽³⁾ Zie voetnoot 1.

⁽⁴⁾ Er waren zeven verslagen aan DG Concurrentie over de structuur en het proces van de verkoop van activa van Oltchim. Elk verslag had betrekking op een verschillende periode van het verkoopproces, en wel als volgt: "het 1e verslag" (juli 2016-23 januari 2017), "het 2e verslag" (23 januari-30 maart 2017), "het 3e verslag" (30 maart-21 juli 2017), "het 4e verslag" (21 juli-15 september 2017), "het 5e verslag" (16 september-17 november 2017), "het 6e verslag" (17 november 2017-18 januari 2018) en "het 7e verslag" (18 januari-16 juli 2018).

⁽⁵⁾ Op basis van op 23 oktober 2015 door Roemenië ingediende gegevens.

2.2. Feiten

2.2.1. Schuld van Oltchim jegens de overheid en mislukte pogingen tot privatisering (1995-2011)

- (14) Oltchim heeft een lange historie van economische moeilijkheden. Gedurende de periode 1995-2000 is de onderneming een reeks commerciële leningen aangegaan, die door de staat werden gegarandeerd. Oltchim was niet in staat de leningen terug te betalen en de banken deden een beroep op de staatsgaranties. In 2002 heeft het ministerie van Financiën de uit de staatsgaranties voortvloeiende schuld van Oltchim overgedragen aan het Roemeense privatiseringsagentschap ("AAAS" ⁽⁶⁾). Het ministerie van Financiën is tot december 2006 doorgegaan met het verrichten van betalingen uit hoofde van de staatsgaranties en heeft aan AAAS ook alle vorderingen overgedragen die voortkwamen uit de daaropvolgende betalingen die zijn verricht op grond van de geactiveerde garanties.
- (15) Gedurende de periode 2007-2012 verslechterde de financiële situatie van Oltchim: de financiële rekeningen gaven stelselmatig een toenemend exploitatieverlies, gecumuleerde verliezen en negatief eigen vermogen te zien. Op 31 december 2012 (voordat de insolventieprocedure van start ging) gaven de financiële rekeningen van Oltchim een exploitatieverlies van 62,9 miljoen EUR, een nettoverlies van 127,8 miljoen EUR en gecumuleerde verliezen van 383 miljoen EUR te zien.
- (16) Roemenië heeft (in 2001, 2003, 2006, 2007 en 2008) meerdere pogingen ondernomen om Oltchim te privatiseren, die echter alle zijn mislukt.
- (17) Met name in 2001 heeft de staat met de Canadese mijnbouwonderneming Exall Resources onderhandelingen gevoerd en afgerond over de verkoop van een belang van 53,2 %. Aangezien de koper verzuimde de waarde van de aandelen (10 miljoen USD, circa 8,9 miljoen EUR ⁽⁷⁾) te betalen en verzuimde de toegezegde technologische en milieu-investeringen te garanderen, vond de overeenkomst geen doorgang ⁽⁸⁾. In 2002 besloot de staat tot een nieuwe oproep tot privatisering, waarbij werd geopteerd voor omzetting van de schuld van AVAS (voorganger van AAAS) in eigen vermogen. De termijn voor het indienen van biedingen werd echter twee keer verlengd en gezien de tegenstand van een potentiële investeerder en van minderheidsaandeelhouders, onder meer in de vorm van gerechtelijke stappen, werd het aanbod in 2003 ingetrokken ⁽⁹⁾. Nadat vervolgens in 2006 een omzetting van de schuld werd ingetrokken die oorspronkelijk in 2003 was goedgekeurd, deden de Roemeense autoriteiten in 2006 en 2008 opnieuw een poging Oltchim met inbegrip van de schuld te privatiseren. Volgens de Roemeense autoriteiten had geen enkele investeerder onder dergelijke omstandigheden echter belangstelling voor het kopen van Oltchim ⁽¹⁰⁾.

2.2.2. Het besluit van de Commissie van 2012

- (18) Het besluit van de Commissie van 2012 hield in dat de voorgenomen omzetting in aandelen van de schuld van 1 049 miljoen RON ⁽¹¹⁾ (circa 231 miljoen EUR) jegens AAAS geen staatssteun vormde. Dit besluit was gebaseerd op de toezegging van Roemenië om uiterlijk in mei 2012 het gehele publieke aandeel na de schuldomzetting te privatiseren, zoals verwoord in twee brieven van de respectieve premiers destijds ⁽¹²⁾.
- (19) De Commissie stelde zich op dit standpunt na een kritische analyse van de verslagen die door onafhankelijke adviseurs ⁽¹³⁾ waren opgesteld en door de Roemeense autoriteiten in de loop van de procedure waren ingediend. In deze verslagen werden de opbrengsten van een liquidatie van Oltchim vergeleken met die van een privatisering. In het liquidatiescenario werd de waarde van de activa van Oltchim geraamd op 692 055 000 RON (152,2 miljoen EUR), bestaande uit 264 119 000 RON voor bezwaarde activa en 427 936 000 RON voor niet-bezwaarde activa ⁽¹⁴⁾.

⁽⁶⁾ De schuld werd destijds overgedragen aan het Roemeense agentschap "AVAB" (Autoritatea pentru Valorificarea Activelor Bancare — Autoriteit voor het terugkopen van activa van banken), dat in mei 2004 is samengegaan met het privatiseringsagentschap APAPS (Autoriteit voor privatisering en beheer van staatseigendommen) en eerst de naam AVAS kreeg (Autoritatea pentru Valorificarea Activelor Statului — Autoriteit voor de kapitalisatie van staatseigendom) en vervolgens, in december 2012, de naam AAAS (autoriteit voor het beheer van staatseigendom).

⁽⁷⁾ De wisselkoers tussen EUR en USD was in 2001 gemiddeld 1 EUR = 0,89 USD.

⁽⁸⁾ Zie artikel beschikbaar op: <http://www.zf.ro/companii/inca-o-privatizare-esuata-2994230>

⁽⁹⁾ Zie artikel beschikbaar op: <http://www.zf.ro/companii/apaps-o-ia-de-la-capat-in-povestea-de-privatizare-a-oltchim-2969252>

⁽¹⁰⁾ Zie de overwegingen 28 en volgende van het besluit van de Commissie van 15 september 2009 tot inleiding van een onderzoeksprocedure betreffende steunmaatregelen ten gunste van Oltchim SA Râmnicu Vâlcea, beschikbaar op: http://ec.europa.eu/competition/state_aid/cases/233028/233028_1337483_956_3.pdf

⁽¹¹⁾ 538 miljoen RON schuld en 511 miljoen RON interest gevorderd van 1 januari 2007 tot en met 31 december 2011.

⁽¹²⁾ Bij brief van 21 oktober 2011 deelde de Roemeense premier Emil Boc mee dat de Roemeense overheid toezegde Oltchim, inclusief het gehele overheidsbelang na de schuldomzetting, volledig te privatiseren. De aankondiging van de privatisering zou eind maart 2012 worden gepubliceerd, waarna de privatisering voor eind mei 2012 rond zou moeten zijn. Bij brief van 16 februari 2012 bevestigde de nieuwe premier van Roemenië Mihai-Răzvan Ungureanu deze toezeggingen.

⁽¹³⁾ Liquidatieverslag van Raiffeisen van februari 2011 (geactualiseerd in oktober 2011) ("het Raiffeisen-verslag 2011") en evaluatieverslag van Romcontrol Bucharest SA van maart 2011.

⁽¹⁴⁾ Het Raiffeisen-verslag 2011 (februari), tabel op pagina's 16 en 17.

- (20) Volgens het Raiffeisen-verslag van 2011 zou AAAS in het liquidatiescenario circa 105,4 miljoen RON (circa 23 miljoen EUR) hebben geïnd, d.i. 12 % van de totale vordering van AAAS.
- (21) Dit bedrag werd vergeleken met de waarde van de vordering van AAAS in een scenario van schuldomezetting in combinatie met privatisering. In dit scenario werd de waarde van Oltchim, afhankelijk van de methode waarmee de waarde van de onderneming werd geschat, geraamd op 28 miljoen EUR tot 97 miljoen EUR. Na omzetting van de schuld van Oltchim in aandelen en de daarop volgende privatisering zou AAAS 22,9 miljoen EUR tot 79,5 miljoen EUR ontvangen ⁽¹⁵⁾.
- (22) Gezien deze vergelijking luidde de conclusie van de Commissie dat “de aangemelde maatregel, die erin bestaat dat de onderneming kort na de schuldomezetting volledig wordt geprivatiseerd, geen voordeel voor Oltchim met zich brengt, omdat de publieke schuldeiser AVAS [AAAS] door deze maatregel een hoger bedrag kan invorderen dan bij een besluit tot liquidatie van de onderneming. In dit opzicht neemt de Commissie nota van de toezegging van de Roemeense autoriteiten om de onderneming tegen 31 mei 2012 volledig te privatiseren” ⁽¹⁶⁾.
- (23) De omzetting van de schuld jegens AAAS in aandelen zoals goedgekeurd bij het besluit van de Commissie van 2012, is echter niet door Oltchim uitgevoerd. De productie was kort daarvoor in augustus 2012 opgeschort na de weigering door de belangrijkste elektriciteitsleverancier van Oltchim, Electrica SA (“Electrica”), om zonder vergoeding diensten te verlenen.
- (24) Onmiddellijk nadat Oltchim haar productie staakte, kwamen er vanuit de Roemeense autoriteiten duidelijke signalen aan het publiek over hun bereidheid om al het mogelijke te doen om Oltchim te redden. Slechts enkele dagen voor de datum van privatisering noemde de Roemeense minister van Economische Zaken twee tot vier weken als termijn voor de herstart van de productie door Oltchim. Volgens een citaat had hij “gesproken met het management van het complex, dat een plan heeft om de installaties opnieuw op te starten” ⁽¹⁷⁾.
- (25) Op 22 september 2012 liep het privatiseringsproces spaak, terwijl enkele zaken bij de nationale rechters in behandeling waren met betrekking tot het proces van de privatisering ⁽¹⁸⁾.

2.2.3. *Situatie van Oltchim na de mislukte privatisering van 22 september 2012*

- (26) Na de mislukte privatisering verslechterde de financiële situatie van Oltchim nog verder. In de periode onmiddellijk na de mislukte privatisering gaven de Roemeense autoriteiten nogmaals blijk van hun bereidheid om al het nodige te doen om Oltchim te redden ⁽¹⁹⁾.
- (27) Op 1 oktober 2012 werd het voornemen voor een nieuwe strategie kenbaar gemaakt ter voorbereiding van de bedrijfsactiviteit van Oltchim, met inbegrip van financiële steun in de vorm van reddingssteun. De toenmalige Roemeense premier lichtte destijds in een persartikel toe dat de privatiseringsprocedure was mislukt en voegde hieraan toe dat “[w]e vandaag het reserveplan moeten toelichten voor het hervatten van de activiteiten, het redden van banen en het voorbereiden van een nieuwe privatiseringsprocedure, onder heel andere, aanzienlijk betere voorwaarden” ⁽²⁰⁾. In dezelfde trant kondigde de premier een ophanden zijnde overeenkomst met verschillende schuldeisers aan om de onderneming te redden: “Het plan voor de herstart van Oltchim wordt donderdag gepresenteerd en zal de volgende stappen inhouden voor de fabriek in Vâlcea [...] minister van Economische Zaken, Handel en Ondernemingsklimaat [...] en de minister van Financiën zullen officiële besprekingen starten met alle voornaamste schuldeisers, AVAS, Electrica en de drie voornaamste schuldeisende banken van Oltchim: BCR, Banca Transilvania en CEC. Samen met hen zullen wij donderdag het plan presenteren voor de herstart van Oltchim, waarin op een duidelijke manier de nodige stappen zijn beschreven voor een nieuw management bij Oltchim, voor het financieren van het opnieuw opstarten van de productie, de periode van de bedrijfsactiviteit, de betaling van uitstaande salarissen en de voorbereiding op de privatisering die hoogstwaarschijnlijk in de loop van 2013 zal plaatsvinden, op andere voorwaarden dan die waarvan nu sprake is” ⁽²¹⁾.

⁽¹⁵⁾ Zie tabel 7 in het besluit van de Commissie van 2012.

⁽¹⁶⁾ Besluit van de Commissie van 2012, punt 153.

⁽¹⁷⁾ Zie bijvoorbeeld persartikelen van 19 september 2012, beschikbaar op: <http://economie.hotnews.ro/stiri-companii-13255610-ministrul-economiei-daniel-chitoiu-din-informatiile-noastre-deja-mai-multi-investitori-interesati-depuna-ofertele-pentru-combinat-firme-din-vest.htm?nomobile=>

⁽¹⁸⁾ Zie het antwoord van Roemenië op de opening van het onderzoek door de Commissie, ingediend op 15 juni 2016, punt 64.

⁽¹⁹⁾ Zie bijvoorbeeld: 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⁾ Zie persartikel van 1 oktober 2012, beschikbaar op: <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⁾ Zie persartikel van 1 oktober 2012, beschikbaar op: <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) Op 17 oktober 2012 verklaarde de staatssecretaris van Economische Zaken aan de pers dat delen van Oltchim binnen enkele dagen heropend zouden worden en dat de overheid beoogde Oltchim 20 miljoen EUR aan reddingssteun te verlenen ⁽²²⁾.
- (29) Op 24 oktober 2012 lukte het Oltchim de productie opnieuw op te starten dankzij een verandering in handelsvoorwaarden die Oltchim toegekend was door twee publieke leveranciers (CET Govora en Nationale Zoutmaatschappij Salrom) ⁽²³⁾:
- CET Govora ondertekende op 15 september 2012 een nieuwe overeenkomst voor de levering van elektriciteit met Oltchim en stemde er vervolgens in toe de leverantie van elektriciteit uit te breiden (in eerste instantie vanaf 25 oktober 2012, vervolgens vanaf 12 november 2012) en vervolgens de levering vanaf 1 januari 2013 voort te zetten. Deze veranderingen in de contractuele relatie met Oltchim lijken te zijn doorgevoerd om uitvoering te geven aan een aantal besluiten ⁽²⁴⁾ die zijn genomen door de provinciale raad van Vâlcea om de levering van elektriciteit aan Oltchim te waarborgen.
 - Nationale Zoutmaatschappij Salrom ("Salrom") aanvaardde uitstel van betaling voor haar leveranties.
- (30) Op 15 november 2012 deed de minister van Economische Zaken tegenover de pers uitspraken over de toezegging van de overheid om Oltchim overeind te houden: "Als we de overeenkomst met de voornaamste schuldeisers hadden gesloten, zou het idee van insolventie uit de hand zijn gelopen. Daarom hebben we met de grote schuldeisers van Oltchim een overeenkomst tot reorganisatie gesloten, een gecontroleerde herstructurering. Op die manier voorkomen we dat de grote schuldeisers — banken, particuliere schuldeisers, handelaren, leveranciers van grondstoffen — morgen aan de deur staan met verzoeken om Oltchim insolvent te verklaren. Met deze overeenkomst hopen wij in staat te zijn Oltchim op een gecontroleerde manier te laten herstarten en de onderneming te redden en te herstructureren, met instemming van de schuldeisers." ⁽²⁵⁾.
- (31) Op 23 november 2012 ondertekenden het ministerie van Financiën, het ministerie van Economische Zaken, het ministerie van Transport en Infrastructuur, AAAS en OPSPI ⁽²⁶⁾ een memorandum van overeenstemming ("het memorandum") met de schuldeisers van Oltchim, d.w.z. verschillende banken in particuliere en staatseigendom, evenals overheidsbedrijven zoals Electrica, Salrom en CFR Marfă SA. De partijen bij het memorandum kwamen overeen dat het ministerie van Economische Zaken en OPSPI een special purpose vehicle-onderneming (SPV) zouden inschrijven die vrij zou zijn van schulden en volledig met staatskapitaal zou worden gefinancierd (Oltchim SPV), en wel uiterlijk op 1 januari 2013, zodat de banken veilig de benodigde financiering konden verstrekken waarmee de productie bij Oltchim kon worden hervat. In dit verband heeft de overheid met noodverordening nr. 59/2012 het ministerie van Economische Zaken opgedragen een juridische procedure voor het opzetten van een SPV-onderneming te starten.
- (32) Hoewel het memorandum en de doelstellingen in stand bleven, zag het ministerie van Economische Zaken tijdelijk af van de plannen om op korte termijn de Oltchim-SPV op te richten. In plaats daarvan ging Oltchim op 30 januari 2013 op eigen verzoek de insolventieprocedure in waarop Wet nr. 85/2006 ("de insolventiewet") van toepassing is.

2.2.4. Insolventieprocedure van Oltchim vanaf 30 januari 2013

2.2.4.1. Het rechtskader: de Roemeense insolventiewet

- (33) In de insolventiewet wordt een collectieve procedure beschreven tot dekking van verplichtingen van een insolvente debiteur.
- (34) Is een onderneming een collectieve insolventieprocedure ingegaan, dan gaat de beslissingsbevoegdheid inzake beheeractiviteiten van die onderneming over van de aandeelhouders op een bewindvoerder, die moet handelen in het belang van de onderneming ⁽²⁷⁾. Nadat de onderneming het recht om te beheren is ontnomen, wordt deze vertegenwoordigd en geleid door een rechterlijk benoemde curator/liquidateur, afhankelijk van de gekozen optie. Het mandaat van de bewindvoerder wordt dan beperkt tot het vertegenwoordigen van de belangen van de aandeelhouders.

⁽²²⁾ Zie bijvoorbeeld artikel van 17 oktober 2012, beschikbaar op: <http://economie.hotnews.ro/stiri-companii-13431372-daniel-chitoiu-spune-luni-reporni-productia-una-dintre-sectiile-oltchim.htm>

⁽²³⁾ Door Roemenië op 11 maart 2013 en 7 februari 2013 ingediende gegevens.

⁽²⁴⁾ Besluit nr. 27 van 31 augustus 2012, besluit nr. 58 van 31 oktober 2012, besluit nr. 61 van 16 november 2012, besluit nr. 86 van 28 december 2012.

⁽²⁵⁾ Zie persartikel beschikbaar op: <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⁾ Dienst voor deelname door de staat aan de privatisering van de industrie (*Oficiului Participatorilor Statului si Privatizării in Industrie*).

⁽²⁷⁾ Artikel 18 van de insolventiewet.

- (35) De algemene vergadering van aandeelhouders van de onderneming benoemt de curator, die moet worden goedgekeurd door de rechter (een zogenoemde rechterlijk benoemde curator). Binnen de door de syndic-rechter (rechter met bijzondere bevoegdheden in faillissements- en insolventieprocedures) gestelde termijn wordt door de curator of liquidateur die rechterlijk is benoemd, een verslag opgesteld en bij de syndic-rechter ingediend betreffende de redenen en omstandigheden die tot insolventie van de debiteur hebben geleid ⁽²⁸⁾. In het verslag wordt aangegeven of er een mogelijkheid bestaat van reorganisatie van de activiteit van de debiteur en of er redenen zijn die reorganisatie van de debiteur in de weg staan. Is het laatste het geval, dan moet de rechterlijk benoemde curator de faillissementsprocedure voorstellen. Als de rechterlijk benoemde curator op grond van een gerechtelijk reorganisatieplan ("het reorganisatieplan" of "het plan") aangeeft dat de activiteit van de debiteur kan worden hersteld, wordt tevens aangegeven wie het reorganisatieplan opstelt (de debiteur of de rechtelijk benoemde curator, alleen dan wel samen met een of meer schuldeisers).
- (36) Na de openingsprocedure worden alle vorderingen van de schuldeisers opgeschort en kunnen er geen nieuwe worden ingesteld ⁽²⁹⁾. De dienstverleners (elektriciteit, gas, water, telefonie) zijn niet gerechtigd de desbetreffende dienst aan de debiteur te wijzigen, te weigeren of tijdelijk te onderbreken indien deze de hoedanigheid van gebonden verbruiker heeft ⁽³⁰⁾.
- (37) De rechterlijk benoemde curator stelt de schuldeisers in kennis van de mogelijkheid een conclusie van vorderingen jegens de debiteur in te dienen binnen een wettelijke termijn die bij aanvang van de insolventieprocedure wordt vastgesteld bij besluit van de syndic-rechter. Op basis hiervan stelt de rechterlijk benoemde curator een zogenoemde voorlopige lijst van schuldeisers op. De schuldeisers op deze lijst vallen in twee hoofdcategorieën uiteen: zeker gestelde schuldeisers (schuldeisers met vorderingen van entiteiten die worden ondersteund door zekerheidsstelling op de goederen uit de boedel van de debiteur, ongeacht of het gaat om de voornaamste schuldeiser of een derde-borg (d.w.z. degene die zekerheid heeft gesteld) voor de personen die baat hebben bij de zekerheden) en concurrente schuldeisers (schuldeisers met vorderingen die niet worden ondersteund door garanties ten opzichte van de boedel van de debiteur). Andere in de lijst op te nemen categorieën van vorderingen zijn salarissen en begrotingsschuldeisers.
- (38) De debiteur, de schuldeisers en eventuele andere belanghebbenden zijn gerechtigd bij de syndic-rechter beroep in te stellen tegen de voorlopige lijst van schuldeisers ⁽³¹⁾. Nadat alle beroepen zijn afgehandeld, stelt de rechterlijk benoemde curator een definitieve lijst van schuldeisers op, die tevens een overzicht geeft van het bedrag, de prioriteit en de toestand (zeker gesteld of concurrent) van elke vordering. Vervolgens legt de curator deze lijst ter goedkeuring aan de rechter voor. Wanneer alle beroepen zijn afgehandeld, wordt de lijst definitief.
- (39) De insolventiewet voorziet in twee alternatieve procedures:
- a) **gerechtelijke reorganisatie** (artikelen 94-105 van de insolventiewet, waarop de regels betreffende de algemene procedure van toepassing zijn) gericht op het reorganiseren van de activiteit van de debiteur teneinde de vorderingen te betalen volgens het betalingsplan van de vorderingen, of
 - b) **faillissementsprocedure** (artikelen 107-129 van de insolventiewet, waarop de regels betreffende de eenvoudige procedure van toepassing zijn) waarin de activiteit van de debiteur wordt teruggebracht tot slechts de stappen die nodig zijn voor liquidatie teneinde de schulden te voldoen door de activa te verkopen en de vorderingen te innen.
- (40) Gerechtelijke reorganisatie is de procedure waarbij de debiteur zijn schulden na een reorganisatie van zijn activiteiten en volgens een betalingsplan moet betalen. Deze procedure vereist dat een reorganisatieplan wordt opgesteld, goedgekeurd, uitgevoerd en gevolgd. Dit plan kan, als geheel of in zijn afzonderlijke onderdelen, voorzien in: a) operationele en/of financiële herstructurering van de debiteur; b) herstructurering van de onderneming door wijziging van de structuur van het aandelenkapitaal, of c) beperking van activiteit door liquidatie van bepaalde activa.
- (41) De rechterlijk benoemde curator stelt het reorganisatieplan en de lijst van schuldeisers op en legt deze ter goedkeuring aan de rechter voor. Ook moet het plan worden besproken met en goedgekeurd door de schuldeisers. De insolventiewet voorziet in de volgende categorieën vorderingen, die afzonderlijk stemrecht hebben: a) zeker gestelde vorderingen, b) salarismvorderingen, c) begrotingsvorderingen, d) concurrente vorderingen vastgesteld krachtens artikel 96, lid 1, d.w.z. de zogenoemde essentiële leveranciers, e) overige concurrente vorderingen ⁽³²⁾.

⁽²⁸⁾ Artikel 59 van de insolventiewet.

⁽²⁹⁾ Artikel 36 van de insolventiewet.

⁽³⁰⁾ Artikel 38 van de insolventiewet.

⁽³¹⁾ Artikel 73 van de insolventiewet.

⁽³²⁾ Artikel 100, lid 3, van de insolventiewet.

- (42) Overeenkomstig de artikelen 100 en 101 van de insolventiewet geldt het volgende:
- a) het plan wordt geacht te zijn aanvaard indien een absolute meerderheid van de categorieën vóór het plan stemt, mits ten minste één van de benadeelde categorieën ⁽³³⁾ het plan aanvaardt;
 - b) het plan wordt geacht door een categorie van schuldeisers te zijn aanvaard indien het plan in die categorie wordt aanvaard door een absolute meerderheid van de waarde van de vorderingen die tot die categorie horen;
 - c) aan iedere vordering is een stemrecht verbonden dat de houder uitoefent voor de categorie van vorderingen waarvan de respectieve vordering deel uitmaakt;
 - d) iedere benadeelde categorie van schuldeisers die het plan afwijst, wordt in het kader van het plan eerlijk en billijk behandeld.
- (43) Overeenkomstig de omschrijving in artikel 3, lid 21, van de insolventiewet betekent de term “benadeelde categorie” een vorderingscategorie waarvoor in het reorganisatieplan ten minste één van de volgende wijzigingen is bepaald:
- a) verlaging van het bedrag van de vordering;
 - b) verlaging van de zekerheden of andere bijkomende bepalingen, zoals wijzigingen in de planning van de betalingen ten nadele van de schuldeiser;
 - c) de met de referentierente van de Nationale Bank van Roemenië geactualiseerde waarde — tenzij anderszins bepaald in de overeenkomst betreffende deze vordering of in bijzondere wetten — is lager dan de waarde die is vastgelegd in de geconsolideerde lijst van vorderingen.
- (44) Wanneer het bevestigde plan van kracht wordt, wordt de activiteit van de debiteur dienovereenkomstig gereorganiseerd en worden de vorderingen en rechten van de schuldeisers en van de overige betrokken partijen gewijzigd zoals in het plan bepaald. Indien er geen plan wordt bevestigd, geeft de syndic-rechter bevel tot onmiddellijke inleiding van de faillissementsprocedure.
- (45) De faillissementsprocedure houdt liquidatie van de activa van de debiteur tot dekking van verplichtingen in, gevolgd door uitschrijving van de debiteur uit het register.
- (46) Overeenkomstig artikel 107 van de insolventiewet treedt de faillissementsprocedure voor een debiteur in de volgende gevallen in werking:
- a) op eigen verzoek van de debiteur, doordat de debiteur aan de syndic-rechter de wens te kennen geeft direct de faillissementsprocedure in te gaan, of
 - b) indien de debiteur aanvankelijk de wens te kennen gaf de reorganisatieprocedure in te gaan, maar geen reorganisatieplan heeft voorgesteld of indien het voorgestelde plan niet is aanvaard en bevestigd.
- (47) Gedurende de faillissementsprocedure zijn er twee categorieën van activa die kunnen worden verkocht (activa met bezwaring/zekerheidsstelling en activa zonder bezwaring/zekerheidsstelling) en derhalve twee manieren voor het onder de schuldeisers verdelen van de bedragen die uit een verkoop zijn ontvangen (artikel 121 voor bezwaarde activa en artikel 123 voor niet-bezwaarde activa evenals voor eventuele overschotten uit de verkoop van bezwaarde activa). De liquidatie vangt aan onmiddellijk nadat de liquidateur de inventarisatie van activa uit de boedel van de debiteur heeft afgerond. De activa mogen samen — als operationele groep — dan wel afzonderlijk worden verkocht. Afhankelijk van de omstandigheden van het geval en indien mogelijk worden de activa van de debiteur afzonderlijk en in bulk, als functionele groep, gewaardeerd.
- (48) Overeenkomstig artikel 121 van de insolventiewet geldt bij de verdeling van middelen die zijn verkregen uit de verkoop van de bezwaarde activa van de debiteur, deze volgorde: 1) belastingen, zegelrechten en andere onkosten verband houdend met de verkoop van deze activa, met inbegrip van de onkosten voor het beheer en het behoud van deze activa, evenals de beloning voor de liquidateurs, en 2) vorderingen van de zeker gestelde schuldeisers.
- (49) Indien de bedragen die zijn verkregen uit de verkoop van de bezwaarde activa, onvoldoende zijn om de zeker gestelde schuldeisers volledig te vergoeden, hebben de zeker gestelde schuldeisers concurrente vorderingen ten bedrage van het verschil. Indien er na betaling van de bedragen aan de zeker gestelde schuldeisers een overschot is, wordt dit verdeeld onder de concurrente schuldeisers.

⁽³³⁾ Artikel 3, lid 21, van de insolventiewet.

- (50) Overeenkomstig artikel 123 van de insolventiewet worden de vorderingen uitbetaald als volgt: 1) belastingen, zegelrechten en overige onkosten verband houdend met de procedure, 2) salarissen, 3) kredieten die door kredietinstellingen zijn verstrekt na inleiding van de procedure, evenals de vorderingen die voortkomen uit het behoud van de activiteit van de debiteur na de inleidende procedure (lopende schulden), 4) begrotingsvorderingen, 5-7) overige vorderingen (zoals kinderbijslag, gezinstoeslag, bankleningen), 8) overige concurrente vorderingen.

2.2.4.2. Het opstellen en goedkeuren van het reorganisatieplan van Oltchim

- (51) Bij besluit van de schuldeisers tijdens de vergadering van 15 april 2013 werden Rominsolv Sprl en B.D.O. — Business Restructuring Sprl (“R/BDO”) benoemd tot curatoren van Oltchim (“het consortium”). Deze benoeming is op 13 mei 2013 door de rechter bevestigd.
- (52) Tijdens de rechtszitting van 19 juni 2013 maakte Oltchim de wens kenbaar om over te gaan tot een gerechtelijke reorganisatie en om de vorderingen te voldoen door middel van een reorganisatieplan. Dit verzoek was gebaseerd op een “Verslag betreffende de oorzaken van insolventie” (opgesteld door het consortium) overeenkomstig artikel 59, leden 1 tot en met 3, van de insolventiewet. In het verslag betreffende de oorzaken van insolventie werd gemeld dat er een reële kans bestond op een doeltreffende reorganisatie van de activiteit van de debiteur, in het kader van een door de rechter begeleid reorganisatieplan, dat de debiteur beoogde op te stellen en bij de rechter in te dienen.
- (53) Op 3 juni 2013 benoemden de rechterlijk benoemde curatoren Winterhill Srl voor de evaluatie van de marktwaarde en de liquidatiewaarde van de activa van Oltchim (“het Winterhill-verslag”), een stap die noodzakelijk was voor het opstellen van het betalingsplan.
- (54) Winterhill Srl stelde de marktwaarde en liquidatiewaarde van de activa van Oltchim als volgt vast overeenkomstig de internationale taxatienormen:
- a) de marktwaarde: “het bedrag waartegen een goed op de beoordelingsdatum zou kunnen worden overgedragen tussen een willige koper en een willige verkoper in het kader van een transactie met een objectief vastgestelde prijs, na een overeenkomstige verkoopperiode, waarbij zowel de verkoper als de koper met kennis van zaken, voorzichtig en zonder dwang heeft gehandeld”;
 - b) de liquidatiewaarde (of waarde bij gedwongen verkoop): “het bedrag dat in redelijkheid kan worden ontvangen bij de verkoop van een goed in een kortere tijdsspanne dan de verkoopperiode die nodig is om in overeenstemming te zijn met de gedefinieerde marktwaarde”.
- (55) In het Winterhill-verslag werden de verschillende activaklassen van Oltchim ⁽³⁴⁾ afhankelijk van het type activum volgens verschillende methoden gewaardeerd (marktvergelijkingsmethode of nettovervangingskostenmethode).
- (56) Wat betreft de taxatie van de vaste activa (fabrieken, materieel en machines) werd in het Winterhill-verslag een zogenoemde *in situ* en *ex situ* marktwaarde geschat. Volgens het Winterhill-verslag impliceert de *in situ* marktwaarde dat de fabriek volledig operationeel is voor verder gebruik op de bedrijfslocatie. In deze waarde zijn de installatiekosten, d.w.z. elektrisch en mechanisch, ingecalculeerd die bij dergelijke fabrieken significant zijn. De *ex situ* marktwaarde houdt in dat de fabriek niet operationeel is en dat de afzonderlijke activa worden getaxeerd in verband met de verplaatsing ervan op kosten van de koper. In het geval van Oltchim werd de elektrische en mechanische apparatuur geacht geen significante waarde te hebben en, afhankelijk van de complexiteit ervan, zelfs geacht een negatief effect op de waarde van een activum te hebben. De liquidatiewaarde van de vaste activa werd in het Winterhill-verslag gedefinieerd als de *ex situ* marktwaarde minus de geschatte kosten voor ontmanteling en afvoeren uit de bedrijfsruimten en het bedrijfsterrein. In deze waarde was ook een schatting van de kosten voor het verwijderen en voorbereiden voor verkoop van de activa verdisconteerd. Deze kosten waren in het geval van Oltchim naar verwachting aanzienlijk, vanwege de vervuilde en gevaarlijke aard van een groot aantal in de fabrieken gebruikte materialen. Eveneens hierin verdisconteerd waren toeslagen voor marketingkosten, verkoopkosten, tarieven van verkopers en kosten van betrokken personeel.
- (57) De taxatie werd op 20 juli 2013 door Winterhill Srl afgerond. In het Winterhill-verslag werd de marktwaarde van Oltchim geraamd op 293,7 miljoen EUR (circa 1 270 miljoen RON) en de liquidatiewaarde op 141 miljoen EUR (636 miljoen RON), waarvan 108 miljoen EUR (491 miljoen RON) voor tot zekerheid verstrekte activa en circa 32 miljoen EUR (145 miljoen RON) voor niet tot zekerheid verstrekte activa ⁽³⁵⁾.

⁽³⁴⁾ In het verslag worden de volgende activaklassen onderscheiden: i) vaste activa: grond, ii) vaste activa: gebouwen en bijzondere bouwwerken, iii) vaste activa: fabrieken, materieel, machines, iv) voorraden, v) financiële activa, vi) immateriële activa: merk, naamsbekendheid, handelsmerken, octrooien, en vii) investeringen in vooruitgang.

⁽³⁵⁾ Zie voor de marktwaarde bijlage 1C bij het verslag. Zie voor de liquidatiewaarde bijlage 1D bij het verslag.

- (58) Het Winterhill-verslag werd aan de vergadering van schuldeisers voorgelegd op 2 december 2013 en goedgekeurd op 4 december 2013. AAAS plaatste in eerste instantie vraagtekens bij de taxatie in het Winterhill-verslag en diende een klacht in tegen het besluit van de vergadering van schuldeisers die het verslag had goedgekeurd. Dientengevolge werd door de rechter een extra controle van het taxatieverslag goedgekeurd. Uiteindelijk wees de rechter het bezwaar van AAAS af, waarbij de rechter verder opmerkte dat AAAS zijn stem over het plan niet afhankelijk had gemaakt van het resultaat van een nieuw onderzoek van dat verslag ⁽³⁶⁾.
- (59) Op basis van het Winterhill-verslag hebben de rechterlijk benoemde curatoren in juli 2013 het reorganisatieplan van Oltchim opgesteld. Het voornaamste doel van het plan was een nieuwe investeerder te vinden die de activa/het bedrijf van Oltchim zou overnemen. De verkoop kan plaatsvinden via een van de drie voorgestelde opties:

1e optie — Oprichting van een nieuwe rechtspersoon (Oltchim SPV) en overdracht hieraan van alle levensvatbare activa van Oltchim SA; verkoop van aandelen Oltchim SPV:

- (60) De onderneming Oltchim SPV zou vrij zijn van schulden. Oltchim SPV zou de bedrijfsactiviteiten van het functionele deel van Oltchim SA voortzetten als going concern ⁽³⁷⁾. Oltchim SPV zou voor 100 % worden gehouden door Oltchim SA met het doel de onderneming binnen één tot drie jaar aan een investeerder te verkopen. De prijs voor de verkoop van aandelen Oltchim SPV werd geraamd op 306 miljoen EUR en de minimale beginprijs zou worden gesteld op een niveau boven dat specifieke bedrag. Deze prijs werd geraamd onder verwijzing naar de marktwaarde van 293,7 miljoen EUR, die was vastgesteld in het Winterhill-verslag ⁽³⁸⁾.
- (61) Aangezien een deel van de aan Oltchim SPV overgedragen activa in onderpand is gegeven aan de schuldeisers van Oltchim SA, zou het voorwerp van hun zekerheid worden vervangen door aandelen uitgegeven door Oltchim SPV in verhouding tot de bedragen van hun zekerheid. De zekergestelde schuldeisers zouden derhalve het recht hebben om (binnen tien dagen na bevestiging van het reorganisatieplan door de syndic-rechter) te opteren voor het schorsen van de bestaande zekerheden op de activa na volledige betaling van de prijs van de aandelen Oltchim SPV.
- (62) De schuldeisers van Oltchim zouden worden vergoed in overeenstemming met de bedragen die zijn aangegeven in het betalingsplan (zie Tabel 3).

2e optie — Omzetting van schuld in aandelen:

- (63) De schuldeisers van Oltchim zouden hun schulden omzetten in aandelen Oltchim SA, in verhouding tot en overeenkomstig de bedragen die zijn aangegeven in het betalingsplan (zie Tabel 3), of

3e optie — Omzetting van schuld in activa:

- (64) Een deel van de schulden jegens de staat zou worden voldaan door kosteloze overdracht van de activa van Oltchim SA, d.w.z. grond en gebouwen.
- (65) Het plan voorzag in twee scenario's om de activiteit van Oltchim voort te zetten, namelijk:
- a) **Scenario A:** de bedrijfsactiviteiten van Oltchim voortzetten en de fabriek van oxoalcoholen, waarvoor geen externe financieringsbronnen nodig zijn, opnieuw opstarten;
 - b) **Scenario B:** de bedrijfsactiviteiten van Oltchim uitbreiden door de fabriek van ftalzuuranhydride-DOF opnieuw op te starten met behulp van externe financieringsbronnen.
- (66) In het plan is de uitvoeringstermijn genoemd, namelijk drie jaar nadat het plan door de rechter is bevestigd. Gedurende deze periode zorgt de bewindvoerder, onder toezicht van de curator, voor het beheer van Oltchim.

⁽³⁶⁾ Zoals vermeld in het vonnis van de rechter van 22 april 2015 waarin het reorganisatieplan van Oltchim werd goedgekeurd, zaak nr. 887/90/2013, bladzijden 21 en 32.

⁽³⁷⁾ Het volgende zou aan Oltchim SPV worden overgedragen: de activa van Oltchim SA die zich bevinden in het bedrijfsplatform Râmnicu Vâlcea en/of de petrochemische divisie Bradu, de intellectuele-eigendomsrechten, het merk, de afnemers, de overeenkomsten die zijn getekend met leveranciers en afnemers, alle werknemers van Oltchim SA bij elke installatie ten tijde van de overdracht, en alle machtigingen en vergunningen die vereist zijn om de onderneming in bedrijf te houden.

⁽³⁸⁾ Volgens Roemeens recht moet de beginprijs van de onderhandeling hoger zijn dan de geraamde marktwaarde van de activa.

- (67) Nadat alle beroepen waren afgehandeld, heeft de curator op 9 januari 2015 de definitieve lijst van schuldeisers opgesteld en naar de rechter gezonden. De lijst bevatte het bedrag, de prioriteit en de status (met dan wel zonder zekerheidsstelling) van elke vordering. De lijst omvatte vijf categorieën van schuldeisers: 1) zekergestelde schuldeisers, 2) salarisvorderingen, 3) begrotingsschuldeisers, 4) concurrente schuldeisers in de zin van artikel 96 van de insolventiewet (zogenoemde “essentiële leveranciers”) en 5) overige concurrente schuldeisers, zoals weergegeven in *Tabel 1*:

Tabel 1

Lijst van schuldeisers zoals weergegeven in de tabel van vorderingen

Categorieën van schuldeisers	Totale schuld (RON)	Totale schuld (EUR) (*)	% binnen schuldcategorie (%)
1) Zekergestelde schuldeisers, waarvan	890 222 871	195 849 032	
ALPHA Bank Romania	3 066 386	674 605	0,34
Arelco 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
Nationale Zoutmaatschappij en Mijnbouwonderneming Rm Vâlcea	15 750 820	3 465 180	1,77
Unicredit Tirioc Bank SA.	17 095 609	3 761 034	1,92

Categorieën van schuldeisers	Totale schuld (RON)	Totale schuld (EUR) (*)	% binnen schuldcategorie (%)
2) Salarissen	9 704 264	2 134 938	
3) Begrotingsschuldeisers, waarvan	1 274 807 584	280 457 668	
AAAS	1 191 856 674	262 208 468	93,49
Milieufondsbestuur	59 205 056	13 025 112	4,64
Nationaal Waterbeheer van Roemenië	872 967	192 053	0,07
DGFP Craiova	19 732 303	4 341 107	1,55
Energietoezichthouder van Roemenië	18 484	4 066	0,001
Gemeente Bradu	1 000 653	220 144	0,08
Gemeente Rm. Vâlcea	2 118 976	466 175	0,17
Gemeente Băbeni	2 471	544	0,0002
4) Concurrente schuldeisers in de zin van artikel 96 van de insolventiewet	150 384 370	33 084 561	
CET Govora	136 899 919	30 117 982	91,03
Nationaal Waterbeheer van Roemenië	13 484 451	2 966 579	8,97
5) Overige concurrente schuldeisers, onder meer	1 129 340 017	248 454 804	
Electrica S.A.	457 583 381	100 668 344	40,52
Electrica Furnizare SA.	29 700 994	6 534 219	2,63
Erste Group Bank AG	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
Nationale Zoutmaatschappij en Mijnbouwonderneming Rm 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
Totaal	3 454 458 105	759 980 783	

(*) Gebruikte wisselkoers (1 RON = 0,22 EUR)

(**) Publieke schuldeisers of overheidsbedrijven zijn "vet" gemarkeerd

- (68) De uitstaande schulden van Oltchim jegens de staat en overheidsbedrijven bedroegen circa 519 miljoen EUR, waarvan circa 264 miljoen EUR jegens AAAS, circa 232 miljoen EUR jegens verschillende overheidsbedrijven (waarvan circa 145 miljoen EUR jegens Electrica), circa 19 miljoen EUR jegens nationale en regionale lichamen (bijvoorbeeld circa 13 miljoen EUR jegens het Milieufondsbestuur) en circa 12 miljoen EUR jegens de staatsbank CEC Bank.

Tabel 2

Publieke schuldeisers van Oltchim

Schuldeiser	Totale schuld (RON)	Totale schuld (EUR)	% binnen de totale schuld (%)
Begrotingsschuldeisers			
AAAS	1 201 301 222	264 286 269	34,77
DGFP Craiova	25 442 102	5 597 262	0,73
Milieufondsbestuur	59 205 056	13 025 112	1,71
Nationaal Waterbeheer van Roemenië	14 357 418	3 158 632	0,41
Energietoezichthouder van Roemenië	18 484	4 066	0,00054
Gemeente Bradu	1 000 653	220 144	0,028
Gemeente Rm. Vâlcea	2 118 976	466 175	0,06
Gemeente Băbeni	2 471	544	0,00007
Overheidsbedrijven, onder meer			
CEC Bank	56 321 014	12 390 623	1,63
Nationale Zoutmaatschappij	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 SA.	56 533 826	12 437 442	1,63
CFR Marfă	115 293 055	25 364 472	3,33
Totaal	2 357 857 339	518 728 615	68,25

- (69) De volgende schuldeisers hadden de grootste vorderingen jegens Oltchim: AAAS (circa 35 % van de totale schuld), Electrica (19 % van de totale schuld), Erste Group Bank AG (10 % van de totale schuld), MFC Commodities GmbH (4,71 % van de totale schuld), Banca Transilvania SA (4,63 % van de totale schuld), CET Govora (3,96 % van de totale schuld), CFR Marfă (3,34 % van de totale schuld) en CEC Bank (1,63 % van de totale schuld).
- (70) De rechterlijk benoemde curator verzond het reorganisatieplan en de lijst van schuldeisers op 4 februari 2015 aan de rechter. Tijdens de vergadering van 9 maart 2015 werd het plan door de schuldeisers besproken en vervolgens goedgekeurd overeenkomstig artikel 101 van de insolventiewet.
- (71) In meer concrete zin houdt het goedgekeurde plan het volgende in:
- het bedrag dat is verkregen uit de verkoop van Oltchim SPV (in het plan geraamd op 306 miljoen EUR), wordt met voorrang gebruikt voor het voldoen van verschillende beheerinkosten met betrekking tot de overdracht van de activa van Oltchim SA aan Oltchim SPV, vergoedingen van rechterlijk benoemde curatoren en belasting op genoten inkomsten, evenals de lopende schulden van Oltchim SA, die zijn gemaakt na aanvang van de insolventieprocedure⁽³⁹⁾;

⁽³⁹⁾ Na de aanvang van de insolventieprocedure liepen de schulden van Oltchim als gevolg van de voortzetting van de activiteiten verder op, voornamelijk jegens overheidsbedrijven zoals CET Govora, Nationaal Waterbeheer en DGFP Craiova. Uit de gegevens voor 30 november 2014, die samen met het plan aan de rechter zijn voorgelegd, valt op te maken dat de lopende verplichtingen van Oltchim 221 495 571 RON (circa 50 miljoen EUR) bedroegen, waarvan de schuld jegens de overheid circa 8,8 miljoen bedroeg.

- b) nadat de betalingen van punt a) zijn verricht, wordt het restant (*het nettobedrag*) van circa 212 miljoen EUR tot 231 miljoen EUR gebruikt om een deel van de in het verleden opgebouwde schulden van Oltchim SA te voldoen, overeenkomstig het goedgekeurde betalingsplan (zie *Table 3*):

Tabel 3

Betalingsplan

Categorieën van schuldeisers	Totale schuld (EUR)	Uitgekeerde bedragen (EUR)		% dekking	
		min.	max.	min.	max.
1) Zekergestelde schuldeisers	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		
Nationale Zoutmaatschappij en Mijnbouwonderneming Rm Vâlcea	3 465 180	2 539 134	2 767 116		
Unicredit Tirioc Bank SA.	3 761 034	2 755 922	3 003 370		

Categorieën van schuldeisers	Totale schuld (EUR)	Uitgekeerde bedragen (EUR)		% dekking	
		min.	max.	min.	max.
2) Salarissen	2 134 938	2 134 938	2 134 938	100	100
3) Begrotingsschuldeisers	280 457 668	49 485 271	55 007 562	18	20
AAAS	262 208 468	46 265 297	51 428 256		
Milieufondsbestuur	13 025 112	2 298 212	2 554 680		
Nationaal Waterbeheer van Roemenië	192 053	33 887	37 668		
DGFP Craiova	4 341 107	765 965	851 443		
Energietoezichthouder van Roemenië	4 066	717	798		
Gemeente Bradu	220 144	38 843	43 178		
Gemeente Rm. Vâlcea	466 175	82 254	91 433		
Gemeente Băbeni	544	96	107		
4) Concurrente schuldeisers in de zin van artikel 96 van de insolventiewet	33 084 561	9 883 865	9 883 865	30	30
CET Govora	30 117 982	8 997 613	8 997 613		
Nationaal Waterbeheer van Roemenië	2 966 579	886 252	886 252		
5) Overige concurrente schuldeisers, onder meer	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 AG	25 711 098	0	0		
ING bank N.V.	2 954 946	0	0		
CFR Marfă	25 364 472	0	0		
Nationale Zoutmaatschappij en Mijnbouwonderneming Rm Vâlcea	3 316 933	0	0		
MFC Commodities GmbH	32 934 833	0	0		
Kronos Worldwide Limited	11 365 281	0	0		
Totaal	759 980 783	205 013 570	223 421 217		

- (72) Volgens het bovenstaande betalingsplan worden de schulden als volgt gedekt:
- a) salarissen: schuld 100 % gedekt;
 - b) zekergestelde schuldeisers: schuld 73-80 % gedekt;
 - c) essentiële leveranciers (overheidsbedrijven: CET Govora en Nationaal Waterbeheer van Roemenië): schuld 30 % gedekt;
 - d) begrotingsschuldeisers (bijvoorbeeld AAAS, milieufondsorganisatie): schuld 18-20 % gedekt;
 - e) overige concurrente schuldeisers (bijvoorbeeld Electrica en Electrica Furnizare): schuld 0 % gedekt.
- (73) Derhalve leidt dit plan tot een aanzienlijke kwijtschelding van schulden, met name door de begrotingsschuldeisers zoals uiteengezet in de tabellen 4 en 5.

Tabel 4

Kwijt te schelden schulden

Categorie schuldeisers	Totale schuld (RON)	Totale schuld (EUR)	Ingevolge het plan kwijt te schelden schuld (EUR)	
			min.	max.
1) Zekergestelde schuldeisers, waarvan	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

Categorie schuldeisers	Totale schuld (RON)	Totale schuld (EUR)	Ingevolge het plan kwijt te schelden schuld (EUR)	
			min.	max.
Nationale Zoutmaatschappij	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) Salarissen	9 704 264	2 134 938	0	0
3) Begrotingsschuldeisers, waarvan	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
Milieufondsbestuur	59 205 056	13 025 112	10 470 432	10 726 900
Nationaal Waterbeheer van Roemenië	872 967	192 053	154 385	158 166
DGFP Craiova	19 732 303	4 341 107	3 489 664	3 575 141
Energietoezichthouder van Roemenië	18 484	4 066	3 269	3 349
Gemeente Bradu	1 000 653	220 144	176 966	181 300
Gemeente Rm. Vâlcea	2 118 976	466 175	374 742	383 921
Gemeente Băbeni	2 471	544	437	448
4) Concurrente schuldeisers in de zin van artikel 96 van de insolventiewet	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
Nationaal Waterbeheer van Roemenië	13 484 451	2 966 579	2 080 327	2 080 327
5) Overige concurrente schuldeisers, onder meer	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 AG	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
Nationale Zoutmaatschappij en Mijnbouwonderneming Rm 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
Totaal	3 454 458 105	759 980 783	536 559 566	554 967 213

Tabel 5

Kwijt te schelden schulden jegens de overheid

Schuldeiser	Totale schuld (EUR)	Kwijt te schelden schulden (EUR)		% van kwijt te schelden schuld (%)	
		min.	max.	min.	max.
Begrotingsschuldeisers					
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
Milieufondsbestuur	13 025 112	10 470 432	10 726 900	80,39	82,3
Nationaal Waterbeheer van Roemenië	3 158 632	2 234 711	2 238 493	70,75	70,8
Energietoezichthouder van Roemenië	4 066	3 269	3 349	80,39	82,3
Gemeente Bradu	220 144	176 966	181 300	80,39	82,3
Gemeente Rm. Vâlcea	466 175	374 742	383 921	80,39	82,3
Gemeente Băbeni	544	437	448	80,37	82,3
Overheidsbedrijven, onder meer					
CEC Bank	12 390 623	2 496 105	3 311 312	20,15	26,7
Nationale Zoutmaatschappij	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
Totaal	518 728 615	398 495 819	408 577 686	77	78,7

(74) De schuldeisers hebben over dit plan gestemd. Volgens de notulen van de vergadering van schuldeisers van 9 maart 2015 (waarvan hieronder slechts de voornaamste publieke en particuliere schuldeisers evenals de werknemers worden vermeld) waren de resultaten van de stemming als volgt:

- AAAS stemde voor het plan, zowel in de categorie zekergestelde vorderingen (waar haar vordering 1,061 % van de categorie bedroeg) als in de categorie begrotingsvorderingen (waar haar vordering 98,04 % van de categorie bedroeg). Dientengevolge stemde AAAS ermee in tussen 80 % en 82 % van haar gehele vordering jegens Oltchim af te schrijven.
- DGFP Craiova ("DGFP") ⁽⁴⁰⁾ stemde tegen het plan, zowel in de categorie zekergestelde vorderingen (waar haar vordering 0,64 % van de categorie bedroeg) als in de categorie begrotingsvorderingen (waar haar vordering 1,55 % van de categorie bedroeg). DGFP stemde tegen een afschrijving van 67 % tot 70 % van haar vorderingen jegens Oltchim.

⁽⁴⁰⁾ DGFP heeft het memorandum niet ondertekend en de omvang van haar vorderingen was veel kleiner dan die van AAAS of Electrica.

- c) CEC Bank stemde voor het plan in de categorie zekergestelde vorderingen (waar haar vordering 6,33 % van de categorie bedroeg). CEC Bank had geen vorderingen onder andere categorieën. Dientengevolge stemde CEC Bank ermee in tussen 20 % en 27 % van haar gehele vordering jegens Oltchim af te schrijven.
 - d) Salrom stemde voor het plan, zowel in de categorie zekergestelde vorderingen als in de categorie concurrente vorderingen (waar haar vordering respectievelijk 1,77 % en 1,34 % bedroeg). Dientengevolge stemde Salrom ermee in tussen 59 % en 62 % van haar gehele vordering jegens Oltchim af te schrijven.
 - e) CET Govora en Nationaal Waterbeheer van Roemenië stemden voor het plan in de categorie concurrente vorderingen in de zin van artikel 96 van de insolventiewet. Dientengevolge stemden CET Govora en Nationaal Waterbeheer van Roemenië ermee in 70 % tot 71 % van hun vordering jegens Oltchim af te schrijven.
 - f) Electrica stemde voor het plan, zowel in de categorie zekergestelde vorderingen als in de categorie concurrente vorderingen (waar haar vordering respectievelijk 22,5 % en 40,5 % bedroeg). Dientengevolge stemde Electrica ermee in tussen 76 % en 77 % van haar gehele vordering jegens Oltchim af te schrijven.
 - g) Electrica Furnizare ⁽⁴¹⁾ stemde tegen het plan in de categorie zekergestelde vorderingen en in de categorie concurrente vorderingen (waar haar vordering respectievelijk 3,01 % en 2,63 % bedroeg). Electrica Furnizare stemde tegen een afschrijving van 62 % tot 65 % van haar vorderingen jegens Oltchim.
 - h) De werknemers stemden voor het plan. De schulden aan de werknemers waren voor 100 % gedekt.
- (75) Het plan werd goedgekeurd omdat het voldeed aan de voorwaarden van de insolventiewet, namelijk:
- a) een absolute meerderheid van de categorieën schuldeisers stemde voor het plan (alle vijf schuldcategoryen stemden voor);
 - b) binnen elke categorie werd het plan aanvaard door een absolute meerderheid van de waarde van de vorderingen binnen de desbetreffende categorie;
 - c) het plan werd aanvaard door ten minste één benadeelde categorie (in feite stemden alle benadeelde categorieën ⁽⁴²⁾ voor het plan).
- (76) Tijdens de rechtszitting van 25 maart 2015 heeft de syndic-rechter om een nadere verduidelijking van het plan verzocht en de zitting tot 22 april 2015 uitgesteld. Tijdens de zitting van 22 april 2015 sprak de rechter zijn steun aan het plan uit door slechts de eerste optie goed te keuren, d.w.z. gedeeltelijke kwijtschelding van schulden zoals overeengekomen door de schuldeisers en oprichting van een nieuwe rechtspersoon (*Oltchim SPV*) evenals overdracht van alle levensvatbare activa van *Oltchim SA* aan *Oltchim SPV*. Op 24 september 2015 wees het hof van beroep van Pitești het beroep af dat door ANAF (Agenția Națională de Administrare Fiscală) en Electrica Furnizare was ingesteld tegen het vonnis tot goedkeuring van het reorganisatieplan. Door dit vonnis is het plan definitief geworden.

2.2.4.3. Uitvoering van het reorganisatieplan

- (77) Tijdens de insolventieprocedure trof Oltchim voorafgaand aan de goedkeuring van het reorganisatieplan een reeks kostenbesparende maatregelen, zoals het ontslaan van 918 werknemers in juni 2013 (tegen november 2015 zouden nog eens 225 werknemers worden ontslagen). In juni 2014 verving Oltchim een elektrolytische cel in de hoofdproductie-installatie (voor een totale waarde van 800 000 EUR). Om haar ebitda verder te verbeteren startte Oltchim op 9 september 2014 de oxoalcoholenfabriek opnieuw op.

⁽⁴¹⁾ Electrica Furnizare is sinds 2014 een particuliere onderneming en was in 2012 geen ondertekenende partij bij het memorandum (zie overweging 235). De vorderingen van deze onderneming jegens Oltchim waren veel geringer van omvang dan die van Electrica zelf.

⁽⁴²⁾ Het consortium beschouwde alle categorieën schulden als benadeeld in de zin van de insolventiewet, omdat alle schulden in het kader van het reorganisatieplan worden voldaan ofwel in een verhouding van minder dan 100 % ofwel later dan dertig dagen nadat het plan door de insolventierechter is bevestigd (zie reorganisatieplan, punt 1.2.1 en punt 5.1.1).

- (78) De Roemeense autoriteiten lieten weten ⁽⁴³⁾ dat Oltchim haar economische en financiële prestaties had verbeterd. De omzet van Oltchim was in 2015 31 % hoger dan in 2014, en 59 % hoger dan in 2013, dankzij de gestegen verkoop van de voornaamste vervaardigde producten (33 % hoger voor polyetherpolyolen, 7 % hoger voor alkali-chlorideproducten). De ebitda was 109 miljoen RON hoger dan in 2013.
- (79) Vanaf juni 2013 waren er nieuwe pogingen om de onderneming te privatiseren, die echter later in dat jaar spaak liepen.
- (80) Volgens het plan zoals overeengekomen door de schuldeisers en gesteund door de rechter (zie *Tabel 5*), moeten de begrotingsschuldeisers en overheidsbedrijven in totaal 408,5 miljoen EUR aan schuld kwijtschelden (voor AAAS circa 216 miljoen EUR, oftewel 81,9 % van de totale vordering van AAAS, en voor overheidsbedrijven 174,3 miljoen EUR).
- (81) De zogenoemde essentiële leveranciers (d.w.z. CET Govora SA en Nationaal Waterbeheer) moesten respectievelijk 21,2 miljoen EUR en 2,2 miljoen EUR, oftewel 70 % tot 71 % van hun totale vordering, kwijtschelden. Electrica moest 112 miljoen EUR, oftewel 77,6 % van haar totale vordering, kwijtschelden.
- (82) In aanvulling op de bedragen van kwijtschelding van schuld voor verschillende publieke schuldeisers in *Tabel 5*, zijn in *Tabel 6* de corresponderende bedragen weergegeven van schulden die moeten worden teruggevorderd in het scenario van een verkoop ineens van Oltchim SPV zoals in het reorganisatieplan voorzien als voortvloeiende uit de goedgekeurde maximale afschrijving.

Tabel 6

Publieke schuldeisers (kwijtschelding en terugvordering van schulden in het kader van het plan)

(EUR)

Schuldeiser	Totale schuld	Kwijt te schelden schulden (goedgekeurde maximale afschrijving)	Minimale schuld die naar verwachting wordt teruggevorderd na de toekomstige verkoop van Oltchim SPV
Begrotingsschuldeisers			
AAAS	264 286 269	216 498 450	47 787 819
DGFP Craiova	5 597 262	3 910 841	1 686 422
Milieufondsbestuur	13 025 112	10 726 900	2 298 212
Nationaal Waterbeheer van Roemenië	3 158 632	2 238 493	920 139
Energietoezichthouder van Roemenië	4 066	3 349	717
Gemeente Bradu	220 144	181 300	38 843
Gemeente Rm. Vâlcea	466 175	383 921	82 254
Gemeente Băbeni	544	448	96
Overheidsbedrijven, onder meer			
CEC Bank	12 390 623	3 311 312	9 079 311
Nationale Zoutmaatschappij	6 782 113	4 242 980	2 539 134

⁽⁴³⁾ Op 22 oktober 2015 door Roemenië ingediende gegevens.

(EUR)			
Schuldeiser	Totale schuld	Kwijt te schelden schulden (goedgekeurde maximale afschrijving)	Minimale schuld die naar verwachting wordt teruggevorderd na de toekomstige verkoop van 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 SA.	12 437 442	8 111 816	4 325 625
CFR Marfă	25 364 472	25 364 472	0
Totaal	518 728 615	408 577 686	110 150 928

- (83) Na de goedkeuring van het reorganisatieplan vonden er reeds aanzienlijke afschrijvingen van schulden plaats. Bij de indiening van de gegevens in oktober 2015 werd door Roemenië gemeld dat in de periode april-oktober 2015 circa 2 358 miljoen RON (518 miljoen EUR) aan schulden was kwijtgescholden ⁽⁴⁴⁾.
- (84) Ook meldden de Roemeense autoriteiten dat een aanbod om Oltchim SPV te verkopen is verzonden naar alle bilaterale kamers van koophandel in Roemenië (juli 2015) en naar dertig andere kamers van koophandel wereldwijd (in september 2015). De eerste vergaderingen met potentiële kopers vonden plaats in september/oktober 2015.

3. HET BESLUIT VAN DE COMMISSIE TOT INLEIDING VAN DE FORMELE ONDERZOEKSPROCEDURE

- (85) Op 8 april 2016 heeft de Commissie de formele onderzoeksprocedure ingeleid. De Commissie uitte twijfels ten aanzien van drie steunmaatregelen.
- 1) **Maatregel 1:** het niet-opeisen en verder laten oplopen van schulden door AAAS vanaf september 2012. Ondanks de toezegging aan de Commissie in 2012 hebben de Roemeense autoriteiten de gecumuleerde schuld jegens AAAS (1 049 miljoen RON, destijds circa 231 miljoen EUR) niet in aandelen omgezet noch Oltchim geprivatiseerd. In plaats daarvan werden de bedrijfsactiviteiten van Oltchim voortgezet en liepen de schulden jegens de overheid op, waaronder die jegens AAAS (de schuld jegens AAAS steeg van 1 049 miljoen RON tot 1 201 miljoen RON, d.w.z. van circa 231 miljoen EUR tot circa 264 miljoen EUR). AAAS eiste haar vordering jegens Oltchim niet op nadat de privatisering in september 2012 was mislukt. AAAS verzocht niet om terugbetaling van haar vorderingen door middel van een onmiddellijke liquidatie van Oltchim, maar wachtte in plaats daarvan tot de omzetting van schuld in aandelen zou plaatsvinden, ook nadat een privatiseringsproces van Oltchim opnieuw mislukte.
 - 2) **Maatregel 2** ⁽⁴⁵⁾: de steun van CET Govora en Salrom aan de activiteiten van Oltchim in de vorm van voortzetting van leveranties tussen september 2012 en januari 2013. Na de mislukte privatisering in september 2012 verslechterde de financiële situatie van Oltchim en werd de productie opgeschort. De Roemeense autoriteiten namen verschillende steunmaatregelen om Oltchim in staat te stellen haar productie opnieuw op te starten. De productie had niet opnieuw kunnen worden opgestart zonder de beslissing van de leveranciers van Oltchim in overheidshanden — CET Govora en Salrom — om de leveranties aan Oltchim voort te zetten ondanks het feit dat de schulden van Oltchim onbetaald bleven.
 - CET Govora ondertekende op 15 september 2012 een nieuwe overeenkomst voor de levering van elektriciteit met Oltchim en stemde er vervolgens in toe de levering van elektriciteit eerst vanaf 25 oktober 2012 en vervolgens vanaf 12 november 2012 uit te breiden en vervolgens de levering vanaf 1 januari 2013 voort te zetten. Deze veranderingen in de contractuele relatie met Oltchim leken te zijn doorgevoerd om uitvoering te geven aan een aantal besluiten die zijn genomen door de provinciale raad van Vâlcea om de levering van elektriciteit aan Oltchim te waarborgen.

⁽⁴⁴⁾ Op 22 oktober 2015 door Roemenië ingediende gegevens, bladzijde 2.

⁽⁴⁵⁾ Deze maatregel werd oorspronkelijk in het besluit tot inleiding van de procedure gepresenteerd als maatregel 3. Aangezien deze echter gelijktijdig optrad met maatregel 1 en beide voorafgaan aan een derde maatregel (oorspronkelijk maatregel 2 in het besluit tot inleiding van de procedure), wordt deze in het onderhavige besluit aangeduid als maatregel 2.

— *Salrom* aanvaardde uitstel van betaling voor haar leveranties en aanvaardde bijgevolg een verdere toename van de schulden van *Oltchim* jegens haar.

3) **Maatregel 3** ⁽⁴⁶⁾: de goedkeuring door AAAS en overheidsbedrijven ⁽⁴⁷⁾ van kwijtschelding van schulden in het kader van het reorganisatieplan in 2015; AAAS, *Salrom*, *CET Govora*, Nationaal Waterbeheer en *Electrica* stemden alle voor het reorganisatieplan. Bijgevolg stemde AAAS in met kwijtschelding van 216 miljoen EUR van haar vorderingen jegens *Oltchim* gezien de (onzekere) terugvordering van 47 miljoen EUR in de toekomst. *Salrom* stemde in met kwijtschelding van 4,2 miljoen EUR aan schuld, *CET Govora SA* stemde in met kwijtschelding van 21,1 miljoen EUR aan schuld, Nationaal Waterbeheer stemde in met kwijtschelding van 2,2 miljoen EUR aan schuld en *Electrica* stemde in met kwijtschelding van 112 miljoen EUR aan schuld. In ruil daarvoor verwachten deze overheidsbedrijven de volgende dekking van schulden indien de verkoop doorgang vindt: 2,5 miljoen EUR voor *Salrom*, 8,9 miljoen EUR voor *CET Govora SA*, 0,9 miljoen EUR voor Nationaal Waterbeheer en 32 miljoen EUR voor *Electrica* (zie de *Tabellen 4 en 5*).

- (86) In het besluit tot inleiding van de procedure nam de Commissie het voorlopige standpunt in dat de hierboven beschreven maatregelen staatsmiddelen vormden en toerekenbaar waren aan de staat. Aangezien het daarnaast onwaarschijnlijk is dat een rationele particuliere marktdeelnemer *Oltchim* deze maatregelen zou hebben verleend, nam de Commissie tevens het voorlopige standpunt in dat de maatregelen *Oltchim* onrechtmatig voordeel hebben opgeleverd; een voordeel dat selectief zou zijn, aangezien *Oltchim* de enige begunstigde was.
- (87) Ook merkte de Commissie op dat de maatregelen waarschijnlijk gevolgen zouden hebben voor de handel tussen de lidstaten, aangezien *Oltchim* concurreerde met chemische producenten in andere lidstaten en de rest van de wereld. Als gevolg van de maatregelen kon *Oltchim* haar bedrijfsactiviteiten voortzetten zonder dat de onderneming, zoals haar concurrenten, werd geconfronteerd met de gevolgen die gewoonlijk uit tegenvallende financiële resultaten voortvloeien.
- (88) Ook uitte de Commissie twijfel over de verenigbaarheid van de maatregelen, met name omdat de Roemeense autoriteiten geen enkele grond voor verenigbaarheid verstrekten. Het voorlopige standpunt van de Commissie was dat *Oltchim* kon worden beschouwd als een onderneming in moeilijkheden in de zin van de Richtsnoeren van 2014 voor reddings- en herstructureringssteun aan niet-financiële ondernemingen in moeilijkheden ("R&H-richtsnoeren 2014") ⁽⁴⁸⁾, met name gezien de op 30 januari 2013 ingeleide insolventieprocedure. Geen van de maatregelen leek echter te voldoen aan de criteria voor verenigbare reddings- of herstructureringssteun in de R&H-richtsnoeren. Met name bij ontstentenis van een aangemeld herstructureringsplan (de Roemeense autoriteiten stellen niet dat de maatregelen in aanmerking komen als herstructureringssteun) kon de Commissie de onderdelen van het reorganisatieplan, met inbegrip van investerings- en moderniseringsmaatregelen, niet evalueren, en evenmin beoordelen of de maatregelen de levensvatbaarheid op lange termijn zouden herstellen en tot een minimum zouden worden beperkt, zodat onrechtmatige verstoringen van de mededinging zouden worden vermeden.
- (89) Op basis van het voorafgaande was het voorlopige standpunt van de Commissie dat de maatregelen staatssteun leken te vormen in de zin van artikel 107, lid 1, VWEU. Aangezien de maatregelen daarnaast zouden zijn toegekend in strijd met de kennisgevings- en standstill-verplichting van artikel 108, lid 3, VWEU, merkte de Commissie op dat de maatregelen onrechtmatige staatssteun leken te vormen. Aangezien het herstructureringsplan niet bij de Commissie is gemeld, konden deze maatregelen niet verenigbaar met de interne markt worden verklaard.

4. OPMERKINGEN BETREFFENDE HET INLEIDINGSBESLUIT

4.1. Opmerkingen van Roemenië

- (90) In zijn opmerkingen over het inleidingsbesluit van de Commissie plaatst Roemenië een aantal kanttekeningen bij elke van de drie hierboven beschreven maatregelen.

4.1.1. Opmerkingen van Roemenië betreffende maatregel 1

- (91) Roemenië stelt dat AAAS zich in de periode september 2012 — januari 2013 gedroeg als een particuliere schuldeiser en dat het niet-opeisen van de vorderingen in deze korte periode van vijf maanden volledig gerechtvaardigd was vanwege zowel *juridische* als *de facto* beperkingen.

⁽⁴⁶⁾ Zoals toegelicht in de voorafgaande voetnoot, is deze maatregel oorspronkelijk in het besluit tot inleiding van de procedure gepresenteerd als maatregel 2.

⁽⁴⁷⁾ Met name *Electrica*, *Salrom*, *CET Govora* en Nationaal Waterbeheer.

⁽⁴⁸⁾ Richtsnoeren voor reddings- en herstructureringssteun aan niet-financiële ondernemingen in moeilijkheden, PB C 249 van 31.7.2014, blz. 1.

- (92) De *juridische* beperkingen hebben betrekking op de werking van de zogenoemde bewindprocedure (artikel 16, lid 5, onder c), van de Roemeense wet nr. 137/2002), op grond waarvan de schuldeisers van fiscale en sociale heffingen hun schulden niet mogen invorderen zolang de onderneming wordt voorbereid op privatisering. Dit zou AAAS hebben verhinderd om onmiddellijke inning van haar vordering te verzoeken in verband met het privatiseringsproces onder leiding van het ministerie van Economische Zaken, Handel en Ondernemingsklimaat, zelfs nadat de privatisering in september 2012 op niets was uitgelopen. Ook voert Roemenië aan dat de mate waarin AAAS haar vorderingen kon innen, *de facto* werd beperkt door het ontbreken van verkoopbare activa die niet werden gebruikt als zekerheid voor zeker gestelde schuldeisers. Dit zou ook verklaren waarom particuliere schuldeisers hun vorderingen evenmin opeisten. In dit verband voert Roemenië het voorbeeld aan van de particuliere bank Banca Comercială Română, die de procedure van gedwongen executie niet in werking stelde en zelfs aanvullende financiering verstrekke ten bedrage van circa 1 miljoen EUR in totaal voor het opnieuw in gebruik nemen van de polyolen-polyether-installatie en een consultancyonderzoek betreffende de mogelijkheid om Oltchim opnieuw op te starten.
- (93) Bovendien voert Roemenië aan dat het uitblijven van een verzoek van AAAS tot onmiddellijke invordering van de schuld ook werd gemotiveerd door het door Roemenië inleiden van een procedure van voorafgaande kennisgeving aan de Europese Commissie met betrekking tot een geval van reddingssteun (die naderhand niet verenigbaar bleek te zijn met het “eenmalig karakter van de steun” volgens de R&H-richtsnoeren 2014).
- (94) Roemenië merkt op dat, op basis van het onderzoek van Raiffeisen, niettegenstaande in mindering te brengen bedragen in verband met milieuaanpakelijkheden, AAAS in het liquidatiescenario niet 12 % maar 10 % van de schuld jegens haar zou hebben geïnd omdat de vordering van AAAS jegens Oltchim bijna 1,2 zo hoog was als de vordering die door Raiffeisen in aanmerking is genomen in 2011, toen het de markt- en de liquidatiewaarde van Oltchim moest vergelijken. In zijn opmerkingen van mei 2018 gaat Roemenië nog verder door te stellen dat in het geval van een faillissement de met voorrang te betalen milieuaansprakelijkheden in het geval van Oltchim hoger zouden zijn geweest dan het totaal aan voorziene ontvangsten uit gedwongen verkoop overeenkomstig een liquidatiescenario, en concludeert Roemenië dat niets van de schuld jegens AAAS zou zijn teruggewonnen.
- (95) Roemenië voert aan dat AAAS zich er vooral op had gericht gedetailleerde informatie in te winnen over de situatie destijds van Oltchim teneinde een goed onderbouwde beslissing te nemen en dat de periode van enkele maanden tussen de mislukte privatisering en het begin van de insolventie aanvaardbaar was als periode van reflectie.
- (96) Ten slotte merkt Roemenië op dat AAAS tot de insolventieprocedure interest op marktniveau bij Oltchim in rekening bracht. Volgens Roemenië bewijst dit dat het niet onmiddellijk innen van zijn vorderingen geen staatssteun vormt, hetgeen volgens Roemenië in overeenstemming is met de aanpak die wordt gevolgd in het besluit van de Commissie van 2012, in punt 98 v.v. Verder voert Roemenië aan dat de enige overige gecumuleerde schuld voortkomt uit interest van een reeds bestaande schuld, hetgeen van ondergeschikt belang is wanneer terugwinning van de hoofdsom van de schuld toch al volkomen onrealistisch is.

4.1.2. Opmerkingen van Roemenië betreffende maatregel 2

- (97) Roemenië neemt het standpunt in dat CET Govora en Salrom, toen zij besloten de leveranties voort te zetten en de handelsvoorwaarden ten gunste van Oltchim te wijzigen, “*zich gedroegen als particuliere schuldeisers zolang zij garanties (zekerheid) verkregen omtrent de nieuw aangegeven schuld*”, ook omdat hun beslissingen om grondstoffen te leveren die noodzakelijk waren voor het opnieuw opstarten van de bedrijfsactiviteit van Oltchim, overeenkwamen met de beslissingen van bepaalde particuliere ondernemingen. Deze beslissing komt schijnbaar voort uit de gedachte dat, indien de activiteit is opgestart, waarschijnlijk een groter bedrag van de schuld kan worden teruggevorderd. Bovendien stelt Roemenië dat CET Govora en (in mindere mate) Salrom zich, vanwege hun onderlinge afhankelijkheid op technologisch gebied met betrekking tot de toelevering van industrieel respectievelijk gedemineriseerd water aan Oltchim, gedroegen als rationele essentiële leveranciers. Aangezien Oltchim in 2015 14 % van de omzet van Salrom en 39 % van de opbrengsten van CET Govora uitmaakte, was er voor CET Govora geen praktische oplossing ter vervanging van de inkoop van industriële stoom door Oltchim.
- (98) Met betrekking tot Salrom stelt Roemenië ook dat de onderneming, nadat Oltchim insolvent was geworden, betalingen van in totaal meer dan 33 miljoen RON heeft ontvangen. Nadat Oltchim insolvent was geworden, stelde Salrom vooruitbetaling als voorwaarde voor verdere leveranties aan Oltchim. Deze voorwaarde werd na onderhandelingen met Oltchim overeengekomen en werd door Oltchim nageleefd.
- (99) Met betrekking tot leveranties door CET Govora stelt Roemenië dat de prijs van de verkoop van elektriciteit en stoom aan Oltchim marktconform is en volledig is voldaan vanaf 1 februari 2013 tot 31 maart 2016 (476 miljoen RON).

4.1.3. Opmerkingen van Roemenië betreffende maatregel 3

- (100) Roemenië stelt dat de stem vóór van AAAS en overheidsbedrijven voldeed aan het beginsel van de schuldeiser in een markteconomie zoals hieronder samengevat.
- (101) Ten eerste voert Roemenië aan dat de waarde van het scenario van faillissement van Oltchim negatief is. Ter ondersteuning van dit standpunt citeert Roemenië de waarden die worden genoemd in de evaluatieverslagen van Romcontrol van februari 2009 (– 281 miljoen EUR) respectievelijk december 2010 (– 407 miljoen EUR). Daarnaast noemt Roemenië de schatting van Winterhill van de invordering in het liquidatiescenario ten bedrage van circa 108 miljoen EUR voor tot zekerheid verstrekte activa en 32 miljoen EUR voor de activa vrij van bezwaring (op het laatste bedrag zou 22,2 miljoen EUR in mindering moeten worden gebracht als ontslagvergoeding voor de ontslagen werknemers).
- (102) Met betrekking tot overweging 120 van het besluit tot inleiding van de procedure voegt Roemenië hieraan toe dat de milieuaansprakelijkheden in het Winterhill-verslag slechts betrekking hebben op het reinigen en voor verkoop voorbereiden van de activa en niet op het sluiten van opslagplaatsen van niet-gevaarlijke afvalstoffen of bunkers voor gevaarlijk afval, noch op de buitengebruikstelling en sloop van materieel en gebouwen, bodemsanering en het herstel van de omgeving in de oorspronkelijke staat. De door Oltchim geraamde milieuaansprakelijkheden bedragen circa 464 miljoen EUR en zouden daarmee hoger zijn dan de door Winterhill geraamde opbrengsten voor concurrente schuldeisers in de liquidatieprocedure.
- (103) Derhalve was het in de reorganisatieprocedure waarschijnlijker dat AAAS en de overheidsbedrijven een betaling van Oltchim zouden ontvangen.
- (104) Ten tweede voert Roemenië aan dat het niet mogelijk was schulden terug te vorderen door AAAS en Electrica de faillissementsprocedure van Oltchim te laten inleiden, omdat niet was voldaan aan de vereisten dienaangaande van artikel 1, lid 2, van de insolventiewet.
- (105) Ten derde voert Roemenië aan dat, ook al werd het onderzoek van AAAS inzake het beginsel van de schuldeiser in een markteconomie verricht voordat het reorganisatieplan bij de vergadering van schuldeisers op 9 maart 2015 werd goedgekeurd, het door AAAS uitgevoerde onderzoek toereikend is en volstaat om de beslissing van AAAS om het reorganisatieplan goed te keuren, te beschouwen als een beslissing die ook zou zijn genomen door een particuliere schuldeiser. Afwijzing van het plan zou hebben geleid tot faillissement en daarmee geen terugvordering van schulden, gezien het geringe deel van de schuld jegens AAAS dat was zekergesteld en de hoogte van de milieuverplichtingen in het geval van bodemsaneringswerkzaamheden. In het door AAAS in dit verband verrichte onderzoek werd derhalve aangetoond dat AAAS meer zou hebben geïnd in het geval van goedkeuring van het reorganisatieplan dan bij liquidatie van Oltchim, waarbij de milieuaansprakelijkheden met voorrang gelden op basis van verordening nr. 195/2005.
- (106) Roemenië is van mening dat ten tijde van de stemming inning van 20 % van de schuld jegens AAAS na uitvoering van het reorganisatieplan een geloofwaardige schatting was.
- (107) Ten vierde onderstreept Roemenië dat het verzoek van drie schuldeisers om afwijzing van het reorganisatieplan door de nationale rechter is afgewezen in Besluit nr. 892 van 22 april 2015. Met dit vonnis werd bevestigd dat de belangen van de schuldeisers beter gediend waren met het reorganisatieplan dan met het faillissementsscenario. Het vonnis was met name gebaseerd op de schatting van 464 miljoen EUR aan milieuaansprakelijkheden, aanzienlijk hoger dan de schatting door Winterhill van de terugvordering in het liquidatiescenario: circa 108 miljoen EUR voor tot zekerheid verstrekte activa en 32 miljoen EUR voor activa vrij van bezwaring.
- (108) Roemenië voert aan dat de fiscale en concurrente schuldeisers en de overige overheidsbedrijven zoals AAAS en Electrica handelden als marktdeelnemers door te kiezen voor het reorganisatieplan en niet voor liquidatie van Oltchim: zij handelden als particuliere ondernemingen, zoals Erste Group Bank AG en Bulrom Gas Impex SRL, die zowel zekergestelde als concurrente vorderingen hadden en die het plan eveneens goedkeurden. Ook voert Roemenië aan dat Salrom voorafgaand aan de insolventieprocedure de voorwaarde stelde van zekerheidsstelling in de vorm van onroerend goed en daarmee zekergestelde schuldeiser werd.

- (109) Ten vijfde heeft Roemenië in zijn opmerkingen aangegeven dat Electrica alle rechtsmiddelen heeft ingezet teneinde haar schuld in de insolventieprocedure terug te vorderen, om zo niet afhankelijk te zijn van een reorganisatieplan. Al deze middelen zijn echter door de Roemeense rechter afgewezen. De stem voor het plan was derhalve de laatste toevlucht, hetgeen aantoonde dat Electrica handelde als een marktaandeelnemer in een markteconomie. Voor Electrica, dat was geregistreerd als zekergestelde en als concurrente schuldeiser, was de stem voor het reorganisatieplan de enige optie die de schuldeisers hadden om de schuld jegens hen terug te vorderen.
- (110) Roemenië stelt dat een marktaandeelnemer/schuldeiser in een markteconomie voor het reorganisatieplan zou hebben gekozen omdat deze optie in Roemeense insolventieprocedures, en voor zover bekend ook in het geval van Electrica, gewoonlijk meer kans biedt op terugvordering van de schuld: Roemenië benadrukt dat de curatoren die belast zijn met het uitwerken van het plan, wettelijk verplicht zijn om de activa van de debiteur zo veel mogelijk uit te baten en persoonlijk aansprakelijk kunnen worden gesteld indien zij niet het beste resultaat voor de schuldeisers behalen.
- (111) Ook lichtte Roemenië toe dat het verslag ter ondersteuning van het plan het aannemelijk maakte dat reorganisatie het enige mogelijke middel voor Electrica was om een deel van de haar verschuldigde bedragen terug te vorderen. Volgens Roemenië is het onredelijk om te stellen dat Electrica hoge kosten voor een afzonderlijk onderzoek had moeten maken teneinde de aspecten bevestigd te krijgen die al zijn verwoord door bekende deskundigen, al zijn bevestigd door de nationale rechter en eigenlijk ook al afgeleid kunnen worden uit de economische ervaring: als gevolg van de kosten die gepaard gaan met het voldoen aan de milieuverplichtingen van Oltchim in de faillissementsprocedure, zou het voor Electrica lastiger, zo niet onmogelijk, zijn geweest iets van haar vordering jegens Oltchim te innen.
- (112) In vergelijking hiermee was de potentiële terugvordering van 160 miljoen RON voor Electrica op grond van het reorganisatieplan, ook al was hieraan een langer tijdsinterval en een zeker risico verbonden, als oplossing zeker te verkiezen, zoals ook blijkt uit de handelwijze van andere particuliere schuldeisers, zoals Erste Group Bank AG.
- (113) Roemenië stelt dat indien Salrom en CET Govora tegen het reorganisatieplan hadden gestemd, zij het niet-zekergestelde deel van de schuld niet hadden kunnen innen; derhalve was het voor hen de beste keuze om in te stemmen met het herstructureringsplan, waarin de zekergestelde schuldeisers akkoord gingen met afschrijvingen van schulden in ruil voor een gedeeltelijke inning van hun concurrente vorderingen.

4.2. Opmerkingen van belanghebbende derden

- (114) Over het besluit tot inleiding van de procedure zijn opmerkingen ingediend door vier belanghebbenden: PCC (minderheidsaandeelhouder in Oltchim), Electrica, het consortium van bewindvoerders Rominsolv en BDO (belast met het bewind over Oltchim) en een andere belanghebbende, die anoniem wenste te blijven.

4.2.1. Rominsolv en BDO ("R/BDO", de curatoren van Oltchim in de insolventieprocedure)

- (115) Rominsolv en BDO zijn de curatoren van Oltchim die het reorganisatieplan hebben opgesteld, dat later door de schuldeisers van Oltchim is goedgekeurd. Zij hebben een aantal argumenten ten gunste van het reorganisatieplan ingebracht.
- (116) Aangaande **maatregel 1** stellen R/BDO het volgende.

- De Commissie is ten onrechte afgegaan op de liquidatiewaarde volgens het Raiffeisen-verslag, omdat dit verslag uitgaat van doorlopende bedrijfsvoering en geen rekening houdt met de milieuverplichtingen die samenhangen met het liquidatiescenario. Bijgevolg is het oordeel van de Commissie dat AAAS in 2012 12 % van haar schuld zou hebben ingevorderd, onjuist.
- Andere middelen voor het invorderen van schulden (d.w.z. door tenuitvoerleggingsprocedures) waren voor AAAS niet mogelijk, omdat AAAS niet beschikte over een executoriale titel en er binnen dit korte tijdsbestek (september 2012 — januari 2013) evenmin een kon verkrijgen.

- Bovendien omvatte de boedel van Oltchim in september 2012 niet langer activa die konden worden bezwaard in ruil voor de waarde van de schuld.
- Ten slotte noemen R/BDO een aantal particuliere partijen ⁽⁴⁹⁾ die in die periode, ondanks de verslechterende financiële positie van Oltchim, de samenwerking voortzetten en Oltchim steunden. Slechts twee ⁽⁵⁰⁾ van de in totaal 205 partijen die zijn geregistreerd op de lijst van schuldeisers van Oltchim, hebben vereffeningsmaatregelen jegens de debiteur gestart.

(117) Aangaande **maatregel 2** stellen R/BDO het volgende.

- CET Govora speelde een relatief geringe rol bij de hervatting van de bedrijfsactiviteiten van Oltchim. De totale schuldenlast voor de levering van elektriciteit en stoom beliep circa 25 miljoen RON (vergeleken met de totale schuld van 84,2 miljoen RON op 31 augustus 2012). Bovendien bracht CET Govora volgens de overeenkomsten met Oltchim boeten wegens te late betaling in rekening die voortkwamen uit de schulden in het verleden, hetgeen niet mag worden beschouwd als onderdeel van de steun voor de hervatting van de productie.
- Ook Salrom speelde een relatief geringe rol bij de hervatting van de bedrijfsactiviteiten van Oltchim. De totale schuldenlast voor productleveringsfacturen was slechts 1,8 miljoen RON. De resterende 13,2 miljoen RON wordt gevormd door boeten wegens te late betaling, in rekening gebracht volgens de overeenkomsten met Oltchim, die voortkwamen uit de schuld in het verleden, hetgeen niet mag worden beschouwd als onderdeel van de steun voor de hervatting van de productie.

(118) Ten slotte stelt BDO dat de Commissie het belang heeft genegeerd van de onderlinge technologische afhankelijkheid van vier grote spelers (Oltchim, CET Govora, Uzinele Sodice Govora en Salrom). Deze ondernemingen staan technologisch in een afhankelijkheidsrelatie, waarbij elk tegelijkertijd nutsdiensten aan de andere levert en van de andere afneemt.

(119) Aangaande **maatregel 3** stellen R/BDO het volgende.

- De Commissie heeft niet voldaan aan de vereiste bewijsstandaard om de toerekenbaarheid aan de staat aan te tonen van de beslissingen van een aantal overheidsbedrijven (d.w.z. CET Govora, Nationaal Waterbeheer, Salrom, Electrica) en AAAS om voor het reorganisatieplan te stemmen.
- De curatoren die het reorganisatieplan hebben opgesteld, zijn gebonden door het beginsel van onafhankelijkheid, teneinde een doeltreffende procedure, gelijke behandeling van schuldeisers, een hoge mate van transparantie en een zo hoog mogelijke mate van invordering te waarborgen. Het door hen opgestelde plan voldeed aan alle normen van het Roemeense recht en is door de rechter goedgekeurd. Derhalve kan niet in redelijkheid worden verwacht dat alle schuldeisers afzonderlijk voor het innen van hun vorderingen hun tijd en middelen zouden investeren in het opstellen van afzonderlijke beoordelingen, zoals de zienswijze van de Commissie lijkt te suggereren.
- De Commissie is er ten onrechte van uitgegaan dat in de schattingen van de liquidatiewaarde van Oltchim in het Winterhill-verslag alle milieuverplichtingen van Oltchim in aanmerking zijn genomen. In het verslag is enkel rekening gehouden met de gebruikelijke kosten van het ontmantelen van materieel, maar niet met de kosten als gevolg van milieuaansprakelijkheden. Derhalve is in het reorganisatieplan terecht aangenomen dat de waarde van de opeisbare vorderingen in geval van faillissement (liquidatie) voor alle schuldeisers nul was.
- Op basis van het aantal economische indicatoren dat duidt op verbetering van de economische situatie van Oltchim in de insolventieprocedure, kon in redelijkheid worden aangenomen dat Oltchim SPV met succes op de markt kan worden verkocht voor de geschatte prijs van 306 miljoen EUR.
- Ten slotte voeren R/BDO aan dat het in 2013 door Winterhill berekende bedrag van 306 miljoen EUR onjuist is, maar was gecorrigeerd in het verslag dat bij de schuldeisers is ingediend met het oog op hun vergadering op 4 december 2014. In dat verslag werd uitgegaan van een verkoopprijs van 295 miljoen EUR.

⁽⁴⁹⁾ Transilvania Bank, Romanian Commercial Bank, MFC Commodities GmbH Oostenrijk, Chemimpex LTD Turkije, Tricon DRY LTD — VS, Alum SA — Roemenië, Arelco Power SRL — Roemenië, SC Bulrom Gas SA, Uzinele Sodice Govora — Ciech Chemical Group SA.

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

4.2.2. *Electrica*

- (120) Electrica stelt dat haar beslissing om voor het plan te stemmen niet toerekenbaar is aan de staat. Volgens de onderneming was de beslissing om over het plan te stemmen door de vergadering van aandeelhouders gedelegeerd aan de algemeen directeur van Electrica SA, die als enige verantwoordelijk was voor de stem vóór het plan. Bijgevolg kan maatregel 3 volgens Electrica niet toerekenbaar aan de staat zijn.
- (121) Daarnaast stelt Electrica dat, zelfs indien de beslissing kon worden beschouwd als voortvloeiend uit de bevoegdheden van de staat, het een gedegen zakelijke beslissing betrof in overeenstemming met het beginsel van de schuldeiser in een markteconomie. In essentie is Electrica van mening dat haar beslissing om het plan te steunen Oltchim geen voordeel opleverde; volgens Electrica wordt dit bevestigd door soortgelijke gedragingen van andere particuliere schuldeisers in een situatie vergelijkbaar met die van Electrica, die eveneens voor het plan stemden.
- (122) Ook voert Electrica aan dat zij geen onderzoek naar het beginsel van de particuliere schuldeiser in een markteconomie had verricht omdat R/BDO de wettelijke plicht hadden om de schuldeisers te adviseren over het maximaliseren van hun opbrengsten.

4.2.3. *Vertrouwelijke (anonieme) belanghebbende derde*

- (123) De anonieme partij sluit zich aan bij de twijfels van de Commissie. Voorts schetst de partij de verstoringen als gevolg van de steunmaatregelen, met name op de markt voor alkalichlorideproducten (natriumhydroxide). De anonieme partij is van mening dat de voorgestelde oplossing, verkoop van Oltchim, zinloos is: uit het feit dat de pogingen om Oltchim te verkopen zijn stukgelopen, blijkt dat er op de markt geen belangstelling voor Oltchim bestaat; de financiële verslagen van Oltchim van destijds geven een winstgevendheid te zien die veel te laag is voor de levensvatbaarheid van de onderneming op de lange termijn. In dit verband zou de enige levensvatbare oplossing voor Oltchim bestaan in volledige herstructurering van de onderneming in de vorm van sluiting van fabrieken, vermindering van capaciteit en mogelijk uittreden uit de markt.
- (124) Ook wijst de anonieme partij erop dat de winst van Oltchim die werd behaald in 2015 en die werd voorzien voor 2016, voor een aanzienlijk deel voortkwam uit de verkoop van natriumhydroxide, waarvan de verkoopprijs cyclisch is en waarvan de cyclus in 2015 een topniveau bereikte. Bovendien is de exploitatiecoëfficiënt van Oltchim uitzonderlijk laag (met 30 % van de algehele bezettingsgraad veel lager dan het gemiddelde van 80 % in de sector alkalichloride in de EU). Derhalve zou iedere potentiële koper zeer grote extra investeringen moeten doen, hetgeen zich slecht verhoudt met de lage ebitda van Oltchim.

4.2.4. *PCC*

4.2.4.1. *Opmerkingen van PCC betreffende maatregel 1*

- (125) PCC stelt dat, indien AAAS had gehandeld als particuliere schuldeiser, AAAS na het stuklopen van het privatiseringsproces in september 2012 de voorkeur zou hebben gegeven aan inning van haar vordering jegens Oltchim: hiermee had AAAS 12 % van haar vordering geïnd en niet gedurende de gehele reorganisatieprocedure hoeven wachten op een onzekere invordering.
- (126) PCC stelt dat het na de mislukte privatisering in september 2012 nog duidelijker was dat er op de markt geen belangstelling bestond om Oltchim te kopen. Nog een paar jaar wachten op een herstructureringsplan en vervolgens nog een aantal jaren totdat dit zou zijn uitgevoerd, zou een zeer groot risico voor de marktwaarde van de activa van Oltchim opleveren. Met het verstrijken van de tijd zouden de activa van Oltchim steeds verder verouderd raken en steeds minder bruikbaar worden.
- (127) PCC voert aan dat AAAS had moeten gebruikmaken van de specifieke Roemeense wetgeving over de invordering van schulden jegens het ministerie van Financiën die voortvloeien uit staatsgaranties (verordening 29/2002). Op grond van deze wetgeving worden de invorderingsovereenkomsten waarmee de staatsgaranties van het ministerie van Financiën aan AAAS worden overgedragen, rechtens erkend als executoriale titel. Derhalve had AAAS volgens PCC deze executoriale titels zonder aanvullende formaliteiten ten uitvoer kunnen leggen. AAAS beschikte over verschillende executiemethoden voor deze inbare vorderingen zoals bepaald in regeringsnoodverordening nr. 51/1998 inzake het te gelde maken van activa van de staat.

- (128) Bovendien was het voor AAAS, als een van de zekergestelde publieke schuldeisers, blijkbaar niet nodig om de opschorting van haar executoriale rechten in de insolventieprocedure te laten opheffen, in tegenstelling tot een vruchteloze poging daartoe van Electrica. AAAS zette derhalve niet alle haar ter beschikking staande middelen in met betrekking tot het nalaten van de onderneming om een betaling te doen.

4.2.4.2. Opmerkingen van PCC betreffende maatregel 2

- (129) PCC is van mening dat CET Govora en Salrom niet handelden als marktdeelnemer in een markteconomie door hun leveranties aan Oltchim voort te zetten hoewel de uitstaande schulden aan hen niet werden voldaan, en stelt dat hun beslissingen toerekenbaar waren aan de staat.
- (130) In tegenstelling tot Electrica en Electrica Furnizare besloot CET Govora inderdaad de levering van elektriciteit en industriële stoom aan Oltchim voort te zetten, ook al voldeed Oltchim haar schulden aan CET Govora niet en ondanks tegenstand van haar eigen banken; deze beslissing leidde op 6 mei 2016 tot insolventie van CET Govora zelf: PCC geeft aan dat volgens de bewindvoerder van CET Govora Oltchim door CET Govora was gesubsidieerd.
- (131) PCC voert aan dat de beslissing van CET Govora om de leveranties aan Oltchim te hervatten na de mislukte privatisering in september 2012, toerekenbaar is aan de staat. Volgens PCC volgde de beslissing van CET Govora om leveranties aan Oltchim voort te zetten op de gerelateerde beslissingen van de eigenaar van CET Govora, de provinciale raad van Vâlcea, terwijl algemeen bekend was dat Oltchim niet tot betaling in staat was. PCC haalt tevens de bewindvoerder van CET Govora aan, volgens wie “de beslissing om elektriciteit aan Oltchim te leveren geen economische reden had maar politiek gemotiveerd was, een treffend voorbeeld van bemoeienis van de politiek met het beheer over de debiteur [...]”.
- (132) PCC erkent dat Oltchim voor Salrom een belangrijke cliënt was, maar stelt dat een marktdeelnemer in een markteconomie de leveranties aan Oltchim niet zou hebben voortgezet, gezien de financiële situatie van Oltchim; de potentiële liquidatie van Oltchim zou gevolgen hebben voor slechts zestig arbeidsplaatsen in slechts één filiaal van Salrom. Een particuliere schuldeiser in een soortgelijke situatie als die van Salrom zou de schulden dan ook niet hebben laten oplopen, maar eerder een daling van de omzet hebben aanvaard om de onderneming gezond te houden.
- (133) PCC voert aan dat de beslissing van Salrom om de leveranties aan Oltchim te hervatten na de mislukte privatisering in september 2012 toerekenbaar is aan de staat, die zeggenschap over Salrom heeft; de raad van bestuur van Salrom wordt inderdaad voorgedragen door de algemene vergadering van aandeelhouders, waarbij de Roemeense staat een meerderheid (51 %) van de aandelen van Salrom houdt en vertegenwoordigers van de staat in de raad van bestuur voordraagt.

4.2.4.3. Opmerkingen van PCC betreffende maatregel 3

- (134) PCC voert aan dat AAAS, CET Govora en Electrica, door in te stemmen met de afschrijving van de schulden in plaats van hun vorderingen te innen, zich niet gedroegen als schuldeiser in een markteconomie.
- (135) PCC stelt dat het in het reorganisatieplan dat door de schuldeisers is goedgekeurd, ontbreekt aan reële herstructurering ⁽⁵¹⁾ en dat het plan zich in feite beperkt tot schuldherstructurering en liquidatie. PCC stelt dat een reorganisatieplan dat was opgesteld door de aandeelhouders, mogelijk een betere optie was geweest maar ondanks de voorstellen in het plan niet is uitgevoerd, omdat het niet werd goedgekeurd door de Roemeense autoriteiten.
- (136) Zonder herstructureringsmaatregelen op de lange termijn van de kernactiviteiten van Oltchim is het uitgesloten dat Oltchim levensvatbaar en winstgevend blijft.

Marktwaaarde

- (137) Enerzijds onderstreept PCC dat de marktwaaarde die in 2013 door Winterhill Roemenië is vastgesteld, zeer onzeker was en dat een zorgvuldige marktdeelnemer in een markteconomie deze twee jaar later, in april 2015, niet als correct zou hebben beschouwd bij het bepalen van zijn positie aangaande het reorganisatieplan.

⁽⁵¹⁾ Krachtens de Roemeense insolventiewet moet het reorganisatieplan voorzien in de operationele en/of financiële herstructurering van de debiteur, de herstructurering van het bedrijf (door wijziging van de aandelenstructuur) en de beperking van de activiteit van de debiteur door middel van de liquidatie van een deel van de activa van de debiteur. Ook moet in het plan worden beschreven welke vooruitzichten er zijn dat de debiteur weer levensvatbaar wordt. In het door de schuldeisers goedgekeurde reorganisatieplan is niet aan bovenstaande voorwaarden voldaan.

- (138) Volgens PCC valt uit de talrijke mislukte pogingen in 2001, 2003, 2006, 2007, 2008 en 2012 om Oltchim te privatiseren duidelijk op te maken dat er onder investeerders geen belangstelling is voor het verkrijgen van aandelen in de privatisering door middel van het opzetten van een SPV zoals door de bewindvoerders voorgesteld. PCC voegt hieraan toe dat de voor de privatisering vastgestelde prijs niet is onderbouwd en niet kan worden beschouwd als betrouwbare grond voor goedkeuring van het plan. Volgens PCC dient het plan slechts om een verliesgevend bedrijf overeind te houden en een daadwerkelijk faillissement van Oltchim uit te stellen.
- (139) Ook voert PCC aan dat de prijs voor Oltchim tussen 2013 en 2015 hoogstwaarschijnlijk zou zijn gedaald omdat het onmogelijk is installaties opnieuw op te starten die twee jaar lang niet in bedrijf zijn geweest. Derhalve zou de waarde van de locatie Bradu enkel gelegen zijn in de grond, niettegenstaande de hiermee samenhangende milieuaansprakelijkheden.
- (140) Ter onderbouwing haalt PCC het bedrag van circa 45 miljoen EUR aan dat bij de mislukte privatisering in 2012 door een persoon (de heer Diaconescu) is geboden, zes keer lager dan de door Winterhill voor Oltchim geraamde prijs. Evenzo werd in 2016 door een vertegenwoordiger van Chimcomplex, dat in 2016 een bod deed voor overname van de functionele activa van Oltchim, benadrukt dat de waarde van Oltchim aanzienlijk lager is dan de prijs die in het reorganisatieplan is gevraagd.
- (141) PCC onderstreepte dat de beslissingen van de publieke schuldeisers plaatsvonden in een context waarin Oltchim bij ontstentenis van een reëel herstructureringsplan verliesgevend bleef. Daarnaast werden de door Oltchim geregistreerde winsten kunstmatig gegenereerd door het afschrijven van schulden: zij waren geen blijk van een verbetering in de financiële situatie van Oltchim. De positieve resultaten in de jaarrekening zouden slechts het resultaat zijn van een aantal boekhoudmethoden. Volgens een onafhankelijk verslag in opdracht van de onderneming [...] namens PCC leed Oltchim tussen 1 januari 2013 en 30 juni 2016, na het zuiveren van uitzonderlijke elementen (zoals de afschrijving van schulden van 2015), continu verlies vanwege niet-productieve activa zoals de petrochemische eenheid Bradu, VCM en PVC. Ook wordt in dit verslag geconcludeerd dat de waarde van de materiële vaste activa, die meer dan 84 % van de activa van Oltchim vertegenwoordigen, op 31 december 2015 tussen 14 miljoen EUR en 128 miljoen EUR zou moeten bedragen afhankelijk van de verwachte verkoop van Oltchim SPV tussen december 2013 en december 2014 en van het scenario (A of B) zoals voorzien in het door de curatoren opgestelde reorganisatieplan ⁽⁵²⁾. Dit is lager dan de liquidatiewaarde die is geraamd door Winterhill (141 miljoen EUR).

Liquidatiewaarde

- (142) Volgens PCC gaat de vergelijking tussen de geraamde marktwaarde van Oltchim en de liquidatiewaarde van Oltchim mank om de volgende redenen.
- (143) Ten eerste waren er alternatieven, zoals de lopende verkoop van Oltchim in activabundels.
- (144) Ten tweede lijkt het bedrag van de milieuaansprakelijkheden (463,7 miljoen EUR) dat door Oltchim in het liquidatiescenario is berekend, te zijn overdreven om het reorganisatieplan te bevorderen in plaats van de liquidatie van Oltchim, aangezien het bedrag niet wordt gestaafd door externe, onafhankelijke verslagen. Er is geen informatie over de reden waarom de bewindvoerders geen nieuw onderzoek hebben aangevraagd. De milieuaansprakelijkheden die door Oltchim in het liquidatiescenario zijn geraamd, zouden ook in het bod van de potentiële koper van Oltchim SPV in aanmerking moeten worden genomen. Ten slotte steunt PCC het standpunt van de Commissie dat in het liquidatiescenario de activa grotendeels kunnen worden gekocht door een koper die industriële activiteiten ontplooit op de locatie van Oltchim. Daarmee zou volledige sloop van de locatie, waar in deze raming van wordt uitgegaan, kunnen worden vermeden. Daarentegen onderstreept PCC de onzekerheid aangaande het bedrag van de milieuaansprakelijkheden die in het reorganisatieplan van 2015 nog bij Oltchim berusten.

Vergelijking tussen markt- en liquidatiewaarde

- (145) Ten derde kan het, in een context waarin nieuwe vorderingen van na de aanvang van de insolventieprocedure van Oltchim een hogere rang krijgen dan de eerder bestaande schulden, in het belang van bepaalde schuldeisers zijn om te verzoeken om liquidatie van Oltchim in plaats van te wachten op de accumulatie van dergelijke nieuwe schulden, die ten koste zou gaan van hun kans op het innen van hun vorderingen. Daarnaast stelt PCC dat de schuld die door Oltchim is gemaakt na de aanvang van de insolventieprocedure, mogelijk is onderschat. Indien dit juist zou zijn, zou dit hebben geleid tot een ongunstiger vooruitzicht voor invordering en daarmee tot hogere afschrijvingen van schulden voor de schuldeisers in het reorganisatieplanscenario.

⁽⁵²⁾ PCC heeft een afzonderlijk onderzoek door [...] ingebracht waarin vraagtekens werden gezet bij de verwachte verkoopprijs van Oltchim. Dit staat in contrast met de geschatte verkoopwaarde van 306 miljoen EUR in het plan.

Overige opmerkingen aangaande maatregel 3

- (146) Bovendien stelt PCC dat de publieke schuldeisers rekening hadden moeten houden met de tijdsduur van de reorganisatiefase tegenover de tijdsduur van de faillissementsprocedure. Het opstellen en uitvoeren van een levensvatbaar herstructureringsplan vergt aanzienlijk meer tijd dan de liquidatie van Oltchim via een onmiddellijke verkoop van activa.
- (147) Daarnaast hadden de publieke schuldeisers hun situatie beter moeten uitbuiten.
- Krachtens de Roemeense insolventiewet (artikel 94, onder c)) kunnen een of meer schuldeisers die ten minste 20 % van alle vorderingen bezitten, een reorganisatieplan voorstellen. Aangezien AAAS alleen al 34,7 % van alle vorderingen bezat, had het een ander plan kunnen voorstellen met een betere uitkomst voor AAAS en andere publieke schuldeisers.
 - Toen CET Govora 91 % van de concurrente schuldeisers in de zin van artikel 96 van de insolventiewet vertegenwoordigde, bevond de onderneming zich in een unieke positie om invloed uit te oefenen op het reorganisatieplan, een mogelijkheid die het onbenut lijkt te hebben gelaten.
 - Salrom en Nationaal Waterbeheer keurden het plan eveneens goed in de twee schuldcategoryen waarvan zij deel uitmaakten, terwijl zij op grond van hun status hun vorderingen hadden kunnen afdwingen als zekerheidsgerechtigde schuldeiser respectievelijk begrotingsschuldeiser.
- (148) Ten slotte gaf PCC aan dat, hoewel sommige particuliere schuldeisers zich in een soortgelijke situatie bevonden als de staat en voor het reorganisatieplan hadden gestemd, hieruit niet kan worden afgeleid dat de publieke schuldeisers, waaronder AAAS, zich in een situatie bevonden die gelijk is aan die van een voorzichtige marktdeelnemer: in tegenstelling tot de particuliere schuldeisers die zekergestelde en concurrente vorderingen bezaten, bestond de schuld jegens AAAS vrijwel geheel uit concurrente vorderingen; bovendien wisten deze particuliere schuldeisers dat de Roemeense staat alles in het werk zou stellen om Oltchim koste wat kost in stand te houden en besloten zij zich daarom achter de pogingen hiertoe van de staat te scharen.
- (149) PCC is van mening dat maatregel 3 toerekenbaar is aan de staat omdat het herstructureringsplan niet had kunnen worden goedgekeurd zonder de instemming van de publieke schuldeisers, die de meerderheid van de stemmen (meer dan 50 %) hadden in de meerderheid van de categorieën van schuldeisers: de staat had daadwerkelijk de controle over de beslissing in alle categorieën van schuldeisers, met uitzondering van de categorie zekergestelde vorderingen en de categorie werknemers. Als zodanig handelden de particuliere schuldeisers die het reorganisatieplan goedkeurden, meer als volgers van de beslissing van de staat dan als voorstanders van het reorganisatieplan. PCC stelt verder dat het hem “bekend is dat er particuliere schuldeisers zijn die kennelijk dezelfde benadering als de staat hebben gevolgd (d.w.z. eveneens voor het plan hebben gestemd, hoewel dit kennelijk niet in hun voordeel was, aangezien dit voor hen omvangrijke afschrijvingen tot gevolg had).” PCC is echter van mening dat “het de staat is die deze “marktpraktijk” heeft gecreëerd in plaats van andersom (dat de staat de ontwikkeling volgt). Dit komt doordat de staat voordat de insolventie intrad, zeggenschap over Oltchim had, omdat de staat in de stemming over het reorganisatieplan een overheersende rol had en omdat het voor de andere schuldeisers duidelijk was dat de staat alles in het werk zou stellen om Oltchim te laten overleven.”

4.3. Opmerkingen van Roemenië inzake de opmerkingen van derden ⁽⁵³⁾**4.3.1. Verdere opmerkingen van Roemenië betreffende maatregel 1**

- (150) Roemenië is van mening dat AAAS handelde als “wettelijk gebonden” particuliere schuldeiser door interest te berekenen totdat de insolventieprocedure van Oltchim van start ging, en wijst de bewering van PCC volgens welke AAAS niet is overgegaan tot het innen van haar vorderingen, van de hand. Roemenië stelt dat het voorstel voor het memorandum was gedaan door het ministerie van Overheidsfinanciën, het ministerie van Economische Zaken, Handel en Ondernemingsklimaat en door OPSPI. Aangaande de *de facto* beperkingen licht Roemenië toe dat AAAS niet in staat was beslag op bankrekeningen te leggen omdat al eerder door Electrica beslag op de rekeningen was gelegd.
- (151) Roemenië bestrijdt de redenering van PCC dat AAAS had moeten verzoeken om inning van haar vordering: in die omstandigheden was Oltchim gedwongen geweest een insolventieprocedure te starten. Juist in die situatie zou het uitgesloten zijn geweest dat AAAS in die procedure iets had kunnen terugvorderen, zoals geclaimd door PCC.

⁽⁵³⁾ Zie de opmerkingen van Roemenië van 28 november 2016.

- (152) Roemenië kwalificeert het standpunt van PCC dat AAAS beslag had moeten leggen op de goederen en activa van Oltchim als onrealistisch, aangezien deze werkwijze niet werd gevolgd door de particuliere schuldeisers.

4.3.2. Verdere opmerkingen van Roemenië betreffende maatregel 2

- (153) Aangaande CET Govora en Salrom stelt Roemenië dat Oltchim in de insolventiefase tijdig aan haar lopende verplichtingen voldeed.
- (154) Volgens Roemenië handelden de overheidsbedrijven wel degelijk als particuliere ondernemingen, zoals Bulrom Gas Impex (een lokale leverancier van Oltchim) en voldeed hun handelwijze derhalve aan de criteria voor particuliere schuldeisers en particuliere kopers.

4.3.3. Verdere opmerkingen van Roemenië betreffende maatregel 3

- (155) Om te beginnen stelt Roemenië dat de oplossing die PCC in zijn opmerkingen voorstaat, namelijk het opstellen van een reorganisatieplan beheerd door aandeelhouders, overeenkomstig de insolventiewet niet meer kon worden toegepast nadat de gerechtelijke reorganisatieprocedure in gang was gezet; volgens Roemenië zou het door PCC voorgestelde reorganisatieproces de aandeelhouders begunstigen ten nadele van schuldeisers en daarom niet door de laatsten worden goedgekeurd.
- (156) Roemenië bestrijdt het oordeel van PCC aangaande de financiële situatie van Oltchim als “onder aanvaardbare normen [...] nog steeds verliesgevend” en onderstreept dat Oltchim in de lijst van SeeNews van de honderd meest winstgevendende ondernemingen in Zuidoost-Europa op de 63e plaats staat ⁽⁵⁴⁾.
- (157) Betreffende de waardering van de activa van Oltchim, die is verricht door [...] en bekendgemaakt door PCC, maakt Roemenië geen bezwaar tegen de normalisatiecorrectie van [...] met betrekking tot de afschrijving van schulden, maar wijst het met name het gebruik af van de DCF-methode (discounted cashflow) om de activa van Oltchim te waarderen. Onder verwijzing naar opleidingsmateriaal van de universiteiten Harvard en Stern stelt Roemenië dat DCF is gericht op de waardering van ondernemingen en als zodanig niet geschikt is voor de waardering van activa.
- (158) Roemenië wijst ook de door PCC aangevoerde suggestie af dat de handelwijze van de particuliere schuldeisers zou zijn beïnvloed door AAAS, aangezien ten minste twee van de ondertekenende banken (namelijk Erste Bank AG en Banca Transilvania) gevestigde, onafhankelijke en wereldwijd opererende instellingen zijn.
- (159) Roemenië onderstreept dat het met name de particuliere schuldeisers waren die een beslissende rol speelden in het reorganisatieplan voor Oltchim, aangezien zij het percentage van 61,5 % van de zekergestelde schuldeisers vertegenwoordigden dat de doorslag gaf door akkoord te gaan met een gedeeltelijke afschrijving, onmisbaar om het plan door elke categorie te laten goedkeuren.
- (160) Roemenië voert aan dat het verwachte invorderbare bedrag voor de publieke partijen volgens het door de bewindvoerder voorgestelde reorganisatieplan 500 miljoen RON bedroeg, d.w.z. zeven keer zo hoog als een potentiële terugvordering van 72 miljoen RON in geval van de faillissementsprocedure.
- (161) Bovendien was volgens Roemenië met name AAAS in het herstructureringsplan in staat meer dan 18 % te innen van het totaal van haar vorderingen vergeleken met hoogstens 12 % bij liquidatie op basis van het onderzoek van Raiffeisen.
- (162) Roemenië stelt ook dat volgens de bewindvoerders van Oltchim, in geval van een faillissement, het niet of te laag opgeven van de milieukosten volgens Roemeens recht leidt tot strafrechtelijke aansprakelijkheid.

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

- (163) Roemenië voert aan ⁽⁵⁵⁾ dat de regels omtrent stemming tot gevolg hebben dat het reorganisatieplan niet kan worden vastgesteld zonder de goedkeuring van de zekergestelde schuldeisers als volgens de wet benadeelde categorie. Dit zijn dan ook de particuliere schuldeisers, die de meerderheid vormden in de categorie zekergestelde kapitaalverschaffers, die de vaststelling van het plan initieerden en bewerkstelligden; als zodanig handelden zij niet eenvoudigweg als volgers van de publieke schuldeisers, zoals gesteld door PCC. Roemenië gaf aan ⁽⁵⁶⁾ dat zekergestelde schuldeisers een benadeelde categorie vormden. Indien zij het plan dan ook hadden afgewezen, zou niet zijn voldaan aan de voorwaarde van artikel 101, lid 2, onder c), van de insolventiewet, met als gevolg dat het plan ook niet meer door andere categorieën had kunnen worden vastgesteld.
- (164) Roemenië onderstreept ook het verschil tussen de eerdere mislukte pogingen tot privatisering en het in 2012 gevolgde proces, waarbij de verkoop van de activa van Oltchim na overdracht aan een SPV centraal stond, wat betekent dat de koper niet de volledige balans inclusief passiva, maar slechts de activa van Oltchim zou hebben aangekocht.
- (165) Roemenië stelt dat de lopende schulden afnemen doordat Oltchim een positieve ebitda heeft.
- (166) Daarnaast bestrijdt Roemenië het standpunt — van de anonieme partij — dat Oltchim “structureel verliesgevend” zou zijn: de moeilijkheden van Oltchim zouden voornamelijk zijn te wijten aan slechte managementbeslissingen.
- (167) In hun antwoord van 16 mei 2018 benadrukten de Roemeense autoriteiten verder het volgende.
- (168) Ten eerste kreeg Oltchim van de publieke schuldeisers geen voordeel toegekend, omdat deze konden worden beschouwd als handelend op voet van gelijkheid met particuliere schuldeisers in de categorieën zekergestelde schuldeisers, begrotingsschuldeisers, essentiële leveranciers en concurrente schuldeisers.
- (169) Met name stemde een meerderheid van de zekergestelde schuldeisers voor het plan omdat zij ervan overtuigd waren dat zij in het liquidatiescenario geen bedrag zouden ontvangen dat hun vordering volledig zou dekken. Het enkele feit dat AAAS vorderingen had in de categorie zekergesteld en in de categorie begroting, laat deze opmerking betreffende “op voet van gelijkheid” onverlet, aangezien AAAS in het plan alleen maar meer had kunnen ontvangen dan in het liquidatiescenario.
- (170) Het feit dat de zekergestelde schuldeisers voor het plan stemden en in het plan akkoord gingen met een afschrijving, impliceert dat de vorderingen van de begrotingsschuldeisers in het liquidatiescenario geen enkele waarde hadden. Met name gingen de zekergestelde schuldeisers, om ervoor te zorgen dat de begrotingsschuldeisers met het plan zouden instemmen, akkoord met een beperking van hun deel van de opbrengsten (door akkoord te gaan met een de facto kwijtschelding van hun vorderingen van 20 % tot 27 %) ten gunste van de lagere categorieën, die in het liquidatiescenario niets zouden hebben ontvangen.
- (171) Ook uit de positieve stem van een meerderheid van concurrente schuldeisers (waarvan 40,5 % van de vorderingen in bezit was van Electrica) blijkt hun vertrouwen in het plan, hoewel hun stem van beperkte betekenis was, aangezien niet te verwachten viel dat zij in het liquidatie- of reorganisatieplanscenario enige vordering zouden krijgen toegewezen.
- (172) Ten tweede dienden de Roemeense autoriteiten die door de Commissie in de gelegenheid werden gesteld opmerkingen te maken over een concepttoetsing aan het criterium van de marktdeelnemer in een markteconomie die door de Commissie was opgesteld vanuit het standpunt van zekergestelde schuldeisers, begrotingsschuldeisers, essentiële leveranciers en concurrente schuldeisers op basis van beschikbaar contemporair bewijs (waarvan de definitieve versie is opgenomen in bijlage I bij dit besluit), in dit verband verschillende opmerkingen in. In het bijzonder relativeren de Roemeense autoriteiten het verschil tussen de verkoop van Oltchim SPV zoals voorzien in het reorganisatieplan en de *in situ* verkoop die door de Commissie is overwogen als één van de drie mogelijke liquidatiescenario's. Roemenië benadrukt dat het liquidatiescenario waarschijnlijk niet meer had opgebracht dan het reorganisatieplan. Ten slotte diende Roemenië verschillende technische opmerkingen in over de wijze waarop een schuldeiser in een markteconomie de kosten en opbrengsten zou hebben geraamd in het reorganisatieplan en in het liquidatiescenario, met uitzondering van de milieuaansprakelijkheden, ten aanzien waarvan Roemenië het tegen elkaar wegstrepen ervan bestrijdt.

⁽⁵⁵⁾ Zie punt 35 van het antwoord van Roemenië op de opmerkingen van derden over het inleidingsbesluit.

⁽⁵⁶⁾ Zie het antwoord van Roemenië van 16 mei 2018 — bijlage I, punt R7.

- (173) Ten derde was, over het geheel genomen, de door de schuldeisers gekozen optie, namelijk voor het plan stemmen, duidelijk in hun voordeel omdat de opbrengsten uit de verkoop in activabundels van de operationele activa — ook al vertegenwoordigden deze slechts 57 % — veel meer voordeel opleverden dan het gemiddelde scenario in geval van faillissement. Afgezien daarvan zouden er extra bedragen worden verkregen uit de verkoop van de resterende 43 % van de activa en zou de reorganisatieprocedure dientengevolge voor hen lucratiever zijn. Volgens de prognoses zou Oltchim bovendien in het eerste semester van 2018 circa 8 miljoen euro van haar lopende schuld betalen, wat zou neerkomen op een lagere lopende schuld en een hogere uitkering aan schuldeisers in het kader van de reorganisatieprocedure.

5. VERKOOPPROCES VAN DE ACTIVA VAN OLTCHIM

- (174) In het inleidingsbesluit (zie overweging 85) heeft de Commissie vastgesteld dat het verkoopproces zoals uiteengezet in het in eerste instantie goedgekeurde herstructureringsplan, kon leiden tot economische continuïteit tussen Oltchim SA en een mogelijke koper van Oltchim SPV. Teneinde de overdracht van mogelijke onverenigbare staatssteun aan de kopers van de activa van Oltchim te voorkomen, besloten de Roemeense autoriteiten het verkoopproces zodanig te herstructureren dat economische discontinuïteit tussen Oltchim en de potentiële kopers van Oltchim werd gewaarborgd.
- (175) In het bijzonder voerde Oltchim in juli en augustus 2016 met steun van adviseurs een analyse van haar activa uit, waarbij zij opties aangaf voor een aanbod van de activa in delen met het oog op het realiseren van een zo hoog mogelijke gecumuleerde verkoopprijs. Dit leidde tot de vaststelling van negen activabundels ⁽⁵⁷⁾. Na de publieke aankondiging van de verkoop van Oltchim in augustus 2016 werd aan 23 bidders een memorandum van kennisgeving verstuurd. De termijn voor bindende biedingen werd meerdere keren verlengd en er was sprake van verdere due diligence (onder meer bezoeken ter plaatse en technische due diligence).
- (176) Het herziene plan op basis van verkoop van activabundels (niet meer via een SPV) werd op 6 maart 2017 formeel door de vergadering van schuldeisers aanvaard. Het gewijzigde reorganisatieplan werd op 28 juni 2017 door de syndic-rechter bevestigd en het besluit werd definitief op 16 oktober 2017 (toen een door een derde aangetekend beroep door de hogere rechter werd afgewezen).
- (177) Nadat de bindende biedingen waren ontvangen, benoemde de verkoper (AT Kearney namens Oltchim) de volgende potentiële combinaties van bindende biedingen met de hoogste totale waarde voor de schuldeisers:
- White Tiger Wealth Management voor alle activabundels met uitzondering van 2 en 6 voor een totale geboden prijs van [...] miljoen EUR;
 - Chimcomplex voor activabundels 1, 2, 3, 4, 5 en een deel van 7 voor een totale geboden prijs van 127 miljoen EUR, Dynamic Selling Group ("DSG") voor activabundel 6 voor een totale geboden prijs van [...] miljoen EUR (later herzien) en International Process Plants and Equipment (IPP) voor bundels 8 en 9 voor een prijs van [...] miljoen EUR.
- (178) Tijdens de vergadering van schuldeisers, die op 18 december 2017 plaatsvond, werd de activaverkoopovereenkomst met Chimcomplex goedgekeurd en werden alle overige biedingen afgewezen ⁽⁵⁸⁾. Omdat de beslissing van de vergadering van schuldeisers rechtens werd aangevochten, werd de oorspronkelijke termijn verlengd tot 17 oktober 2018.

⁽⁵⁷⁾ De negen activabundels waren: 1) activabundel akalichloride, voornamelijk bestaand uit de installaties van Oltchim voor membraanelektrolyse en verwerking van bijtende stoffen; 2) activabundel oxoalcoholen, voornamelijk bestaand uit de installaties van Oltchim voor de productie van oxoalcoholen en de voormalige DOP-fabriek, die zou kunnen worden ingericht voor de productie van DOTP, een aanvaarde weekmaker op de Europese markt; 3) activabundel PO/polyolen, voornamelijk bestaand uit de installatie van Oltchim voor propyleenoxide, polyolen en de verwerking van kalk; 4) activabundel locatiediensten, voornamelijk bestaand uit belangrijke industriële infrastructuur en percelen op de locatie Vâlcea en gepositioneerd als beheerder van industriële installaties voor andere activabundels op de locatie; 5) activabundel treinstellen, voornamelijk bestaand uit een aanzienlijke vloot van verschillende gespecialiseerde reservoirwagens voor het vervoer van voorraden en producten die op de locatie Vâlcea en/of soortgelijke productielocaties elders zijn geproduceerd; 6) PVC-verwerkingsinstallatie van Ramplast voor de productie van PVC-profielen voor ramen en deuren. 7) activabundel VCM/PVC, voornamelijk bestaand uit vrije installaties voor de productie van vinylchloride-monomeer en de synthese van PVC; 8) activabundel Bradu, voornamelijk bestaand uit de voormalige petrochemische locatie en installaties in Pitești-Bradă, waaronder een kraakoven en installaties voor hydrogenisatie en de productie van polymeren (PE/PP), en 9) activabundel ftaalzuuranhydride, voornamelijk bestaand uit de ftaalzuuranhydridefabriek op de locatie Vâlcea.

⁽⁵⁸⁾ Zoals toegelicht door de verkoper, was White Tiger Wealth Management niet in staat voldoende zekerheid betreffende de transactie te bieden en besloot de onderneming op 23 oktober 2017 zich uit de transactie terug te trekken.

- (179) Ten aanzien van bundel 6 werd de verkoopprijs met DSG heronderhandeld, waarna de prijs steeg van 1,9 miljoen EUR tot 2,6 miljoen EUR. Op basis hiervan werd op 1 februari 2018 een activa-aankoopovereenkomst getekend. De verkoop werd op 26 februari 2018 door de vergadering van schuldeisers goedgekeurd en op 12 juni 2018 voltooid.
- (180) Met betrekking tot de resterende niet-verkochte activa (bundel 7 — PVC-verwerking, bundel 8 — petrochemische locatie Bradu, bundel 9 — ftaalzuuranhydride en bepaalde afzonderlijke activa van activabundel 7 — VCM/PVC) probeerde de vergadering van schuldeisers biedingen met een gunstiger prijs te verkrijgen, maar de onderhandelingen liepen op niets uit.
- (181) In mei 2018 werd een nieuwe inschrijvingsprocedure gestart voor de resterende (niet-functionele) activabundels 8 en 9, alsmede het niet-verkochte deel van activabundel 7 ⁽⁵⁹⁾. De geplande uiterste termijn voor de liquidatie van de resterende activa is april 2019.

6. BEOORDELING VAN DE STEUN

- (182) De Commissie onderzoekt om te beginnen of maatregelen 1 tot en met 3 ten gunste van Oltchim staatssteun inhouden in de zin van artikel 107, lid 1, VWEU (zie punt 6.1). Vervolgens beoordeelt de Commissie of Oltchim een onderneming in moeilijkheden was (zie punt 6.2). Ten slotte onderzoekt de Commissie of de steun al is uitgevoerd (zie punt 6.3) en diens gevolg of deze steun verenigbaar is met de interne markt (zie punt 6.4).

6.1. Bestaan van staatssteun in de zin van artikel 107, lid 1, VWEU

- (183) Volgens artikel 107, lid 1, VWEU zijn “steunmaatregelen van de staten of in welke vorm ook met staatsmiddelen bekostigd, die de mededinging door begunstiging van bepaalde ondernemingen of bepaalde producties vervalsen of dreigen te vervalsen, onverenigbaar met de interne markt, voor zover deze steun het handelsverkeer tussen de lidstaten ongunstig beïnvloedt”.
- (184) De criteria van artikel 107, lid 1, VWEU zijn cumulatief. Om als steun in de zin van deze bepaling te worden aangemerkt, moet een maatregel bijgevolg aan elk van de volgende voorwaarden voldoen:
- 1) de maatregel is toerekenbaar aan de staat en wordt uit staatsmiddelen bekostigd;
 - 2) met de maatregel wordt de ontvanger ervan een voordeel toegekend;
 - 3) dat voordeel is selectief, en
 - 4) de maatregel moet de mededinging vervalsen of dreigen te vervalsen en het handelsverkeer tussen de lidstaten ongunstig beïnvloeden.

6.1.1. De staat als oorsprong (toerekenbaarheid aan de staat en gebruik van staatsmiddelen)

- (185) Zoals is gesteld door het Hof ⁽⁶⁰⁾ moeten de maatregelen, om te kunnen worden aangemerkt als staatssteun in de zin van artikel 107, lid 1, VWEU, a) zijn afgeleid van middelen van de staat, direct dan wel indirect via een bemiddelende instantie die handelt op grond van bevoegdheden die eraan zijn verleend, en b) toerekenbaar zijn aan de staat. Het begrip “lidstaat” omvat alle niveaus van overheidsinstanties, nationaal, regionaal dan wel lokaal ⁽⁶¹⁾.

6.1.1.1. Maatregel 1: AAAS — het niet-opeisen en verder laten oplopen van schulden tussen september 2012 en januari 2013

- (186) Zoals opgemerkt in overweging 14 maakt AAAS deel uit van de overheid en is AAAS ondergeschikt aan de regering. Bijgevolg vormt het niet-opeisen van de achterstallige schuld (hoofdsom en interest) door deze instantie, het verder laten oplopen van de schuld alsmede het kwijtschelden van schulden die normaliter aan AAAS hadden moeten worden voldaan, een last voor de staatsbegroting en gaat het hierbij om de aanwending van staatsmiddelen.
- (187) Maatregel 1 is gezien het bovenstaande toerekenbaar aan de staat en houdt een overdracht van staatsmiddelen in.

⁽⁵⁹⁾ Overeenkomstig het antwoord van Roemenië van 16 mei 2018 zijn dit alle niet-functionele activa.

⁽⁶⁰⁾ Zie zaak C-482/99 *Frankrijk/Commissie (Stardust Marine)*, ECLI:EU:C:2002:294.

⁽⁶¹⁾ Zaak C-248/84 *Duitsland/Commissie*, ECLI:EU:C:1987:437, punt 17.

6.1.1.2. Maatregel 2: CET Govora en Salrom — steun aan de activiteiten van Oltchim in de vorm van voortzetting van niet-vergoede leveranties vanaf september 2012

- (188) In gevallen waarin een overheidsinstantie een voordeel aan een begunstigde toekent, valt deze maatregel per definitie aan de staat toe te rekenen, zelfs indien de betrokken instantie juridische autonomie ten opzichte van andere overheden geniet.
- (189) Toerekenbaarheid ligt evenwel minder voor de hand indien het voordeel wordt toegekend via overheidsbedrijven ⁽⁶²⁾. In dergelijke gevallen moet worden uitgemaakt of overheidsinstanties kunnen worden geacht op de een of andere wijze betrokken te zijn geweest bij de vaststelling van de maatregel ⁽⁶³⁾.
- (190) Als zodanig kan de toerekenbaarheid aan de staat van een door een openbaar bedrijf genomen steunmaatregel worden afgeleid uit een samenstel van aanwijzingen die blijken uit de omstandigheden van de zaak en de context waarin deze maatregel is genomen ⁽⁶⁴⁾. Mogelijke aanwijzingen om te bepalen of een maatregel aan de staat valt toe te rekenen, zijn onder meer:
- a) de rechtspositie van het bedrijf, d.w.z. of het publieke recht dan wel het algemene vennootschapsrecht van toepassing is;
 - b) de mate waarin het bedrijf deel uitmaakt van de structuren van de overheid;
 - c) de aard van zijn activiteiten en het feit dat het bedrijf bij het verrichten van deze activiteiten op de markt normaal concurreert met particuliere marktdeelnemers;
 - d) de vaststelling dat de betrokken instantie het kwestieuze besluit niet kon nemen zonder rekening te houden met de door de overheid gestelde eisen;
 - e) het feit dat het bedrijf waarlangs steun werd verleend, rekening moest houden met de aanwijzingen van overheidsinstanties ⁽⁶⁵⁾;
 - f) de mate waarin de overheid toezicht uitoefent op de bedrijfsvoering van het bedrijf.
- (191) Met betrekking tot Salrom merkt de Commissie op dat de raad van bestuur van de onderneming wordt voorgedragen door de algemene vergadering van aandeelhouders, waarbij de Roemeense staat een meerderheid (51 %) van de aandelen van Salrom houdt en vertegenwoordigers van de staat in de raad van bestuur voordraagt.
- (192) Aangezien Salrom wordt beschouwd als overheidsbedrijf, moet de jaarlijkse begroting bovendien door de staat worden goedgekeurd. Deze voorafgaande goedkeuring betreft onder meer de bedragen die betrekking hebben op de handelsvorderingen van cliënten (zoals Oltchim).
- (193) Met betrekking tot maatregel 2 hoeft hoe dan ook niet te worden geconcludeerd dat de handelingen van Salrom toerekenbaar zijn aan de staat, aangezien de Commissie oordeelt dat maatregel 2 geen steun aan Salrom vormt (zie overweging 263).
- (194) Met betrekking tot CET Govora merkt de Commissie op dat het bedrijf is geregistreerd als bedrijf dat volledig eigendom is van de overheid, met de provincie Vâlcea als enige aandeelhouder en, voordat de insolventieprocedure van start ging, werd beheerd door de provinciale raad van Vâlcea ⁽⁶⁶⁾.
- (195) Bovendien merkt de Commissie op dat de beslissingen om een nieuwe overeenkomst voor de levering van elektriciteit met Oltchim aan te gaan en vervolgens de leveranties op te voeren, zijn genomen om uitvoering te geven aan een aantal besluiten ⁽⁶⁷⁾ die zijn genomen door de provinciale raad van Vâlcea om de levering aan Oltchim te waarborgen.

⁽⁶²⁾ Het begrip “overheidsbedrijf” (openbaar bedrijf) kan worden gedefinieerd aan de hand van Richtlijn 2006/111/EG van de Commissie van 16 november 2006 betreffende de doorzichtigheid in de financiële betrekkingen tussen lidstaten en openbare bedrijven en de financiële doorzichtigheid binnen bepaalde ondernemingen (PB L 318 van 17.11.2006, blz. 17). Volgens artikel 2, onder b), van die richtlijn wordt onder “openbare bedrijven” verstaan “alle bedrijven waarover overheden rechtstreeks of middellijk een dominerende invloed kunnen uitoefenen uit hoofde van eigendom, financiële deelneming of de desbetreffende regels”.

⁽⁶³⁾ Arrest van het Hof van Justitie van 16 mei 2002, Frankrijk/Commissie (Stardust Marine), C-482/99, ECLI:EU:C:2002:294, punt 52.

⁽⁶⁴⁾ Arrest van het Hof van Justitie van 16 mei 2002, Frankrijk/Commissie (Stardust Marine), C-482/99, ECLI:EU:C:2002:294. Zie ook het arrest van het Gerecht van 26 juni 2008, SIC/Commissie, T-442/03, ECLI:EU:T:2008:228, punten 93-100.

⁽⁶⁵⁾ Arrest van het Hof van Justitie van 23 oktober 2014, Commerz Nederland NV/Havenbedrijf Rotterdam NV, C-242/13, ECLI:EU:C:2014:2224, punt 35.

⁽⁶⁶⁾ Zie regeringsverordening nr. 1005/2002, zoals vermeld op de website van de onderneming: www.cetgovora.ro

⁽⁶⁷⁾ Besluit nr. 27 van 31 augustus 2012, besluit nr. 58 van 31 oktober 2012, besluit nr. 61 van 16 november 2012, besluit nr. 86 van 28 december 2012.

- (196) Ook zou het onaannemelijk zijn dat CET Govora vrij zou zijn van enige invloed van de staat gezien de handelwijze van het bedrijf in een bredere context; in oktober 2012 bijvoorbeeld werd, onmiddellijk na de mislukte privatisering, de CEO van CET Govora benoemd tot CEO van Oltchim, waarna hij in februari 2013, meteen na de aanvang van de insolventieprocedure van Oltchim, terugkeerde naar CET Govora ⁽⁶⁸⁾.
- (197) Hoewel Roemenië stelt dat de CEO van CET Govora in de beoordelingsperiode de raad van Vâlcea had geadviseerd beslissingen in het belang van de onderneming te nemen, wordt deze stelling tegengesproken door andere elementen die aan het licht zijn gekomen door de corruptieschandalen op hoog niveau waarin de CEO van CET Govora was betrokken (en waarvoor hij uiteindelijk door de nationale strafrechter samen met een lid van de regering werd veroordeeld) ⁽⁶⁹⁾. Meer in het bijzonder werd in juni 2018 de toenmalige minister van Transport door de nationale strafrechter veroordeeld voor *handel in werkelijke invloed* die hij uitoefende op de CEO van CET Govora, teneinde de laatste ertoe te bewegen uit naam van CET Govora een aantal nadelige en onnodige overeenkomsten te sluiten met als uiteindelijk doel het wegsluizen van middelen van de onderneming. Voor hun gezamenlijke en tussen oktober 2011 en juli 2014 bij herhaling terugkerende criminele activiteit *misbruik van ambt* en *handel in invloed* werden de minister en de CEO van CET Govora door de nationale strafrechter veroordeeld.
- (198) Dientengevolge, en ongeacht het subjectieve standpunt van CET Govora ten aanzien van de verdiensten van de voortgezette leveranties aan Oltchim, merkt de Commissie op dat CET Govora het kwestieuze besluit niet had kunnen nemen zonder de eisen van de overheid in aanmerking te nemen en dat CET uiteindelijk handelde op aanwijzing van de overheidsinstanties (d.w.z. de besluiten van de provinciale raad van Vâlcea). De Commissie concludeert derhalve dat de maatregel in het geval van CET Govora toerekenbaar is aan de staat.
- (199) Aangezien CET Govora een overheidsbedrijf is, concludeert de Commissie dat het besluit van de onderneming om de termijn voor betalingen te verlengen en de leveranties aan Oltchim voort te zetten, ten laste komt van staatsmiddelen.
- (200) Maatregel 2 is gezien het bovenstaande ten aanzien van CET Govora toerekenbaar aan de staat en houdt een overdracht van staatsmiddelen in.

6.1.1.3. Maatregel 3: AAAS en overheidsbedrijven (in het bijzonder Electrica, Salrom, CET Govora, Nationaal Waterbeheer) — de kwijtschelding van schulden in 2015 in het kader van het reorganisatieplan

- (201) Ten eerste merkt de Commissie op dat, overeenkomstig de insolventiewet, het plan niet kon worden goedgekeurd zonder de instemming van AAAS (met de meerderheid van de waarde van de vorderingen in de categorie begrotingsschuldeisers) of CET Govora (met de meerderheid van de waarde van de vorderingen in de categorie gebonden leveranciers, d.w.z. concurrente schuldeisers in de zin van artikel 96 van de insolventiewet), ondernemingen waarvan de handelingen toerekenbaar waren aan de staat (zie de overwegingen 187 en 200).
- (202) Ten tweede merkt de Commissie ook op dat het herstructureringsplan is opgesteld door de curator, onderdeel van de staat. Het herstructureringsplan kreeg vervolgens steun dankzij de goedkeuring van publieke en particuliere schuldeisers die eerder in november 2012 het door de staat geïnitieerde memorandum hadden ondertekend.
- (203) Dit memorandum (ondertekend door twaalf partijen, waarvan er tien tot de overheid behoorden dan wel in overheidshanden waren ⁽⁷⁰⁾ tegenover slechts twee particuliere financiële instellingen ⁽⁷¹⁾ — zie overweging 31), was opgesteld door drie ministeries en goedgekeurd door de premier. Daarmee was het memorandum bij uitstek het door de staat op het hoogste niveau gebruikte kanaal om Oltchim op de markt te houden.

⁽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⁾ Drie ministeries, AAAS, Dienst voor deelname door de staat aan de privatisering van de industrie, Electrica, CFR Marfă, Salrom SA, Oltchim, CEC Bank. Sinds juli 2014 is de meerderheid van de aandelen Electrica in particuliere handen.

⁽⁷¹⁾ Banca Transilvania SA en Banca Comercială Română.

- (204) Ten derde merkt de Commissie op dat deze wens van de staat om Oltchim overeind te houden kenbaar werd gemaakt en vervolgens voor en gedurende de insolventieperiode bij herhaling werd bevestigd.
- a) Zoals blijkt uit de verschillende persverklaringen van hoge vertegenwoordigers van de Roemeense overheid (zie de overwegingen 27, 28, 30 en 31 betreffende de periode september 2012 — januari 2013), legde de politiek zich volledig toe op het redden van Oltchim en de herstart van de activiteiten van het bedrijf, zelfs nog voordat er een herstructureringsplan was opgesteld en voordat de insolventieprocedure van start was gegaan.
 - b) Zoals duidelijk blijkt uit persartikelen, is door de vakbond van Oltchim sterke en niet-aflatende druk op de overheid uitgeoefend, in het bijzonder na de mislukte privatisering en gedurende 2013 ⁽⁷²⁾. Met name nadat Oltchim de insolventieprocedure was ingegaan, vonden er in februari, maart en augustus 2013 op Râmnicu Vâlcea en Pitești, de twee locaties van Oltchim, grootschalige protesten plaats.
 - c) In januari 2013 erkende de voormalige minister van Economische Zaken dat de eerdere privatisering gepaard was gegaan met extra schulden van bijna 100 miljoen EUR vanaf de mislukte privatisering tot [januari 2013], waarbij hij aangaf dat liquidatie in delen een eenvoudiger oplossing zou zijn. Daaraan voegde de minister echter toe dat hij “een insolventieprocedure van Oltchim [beschouwde] als een gelegenheid voor herstructurering en valorisatie van de levensvatbare delen. Het Monetair Fonds heeft hier een somberder kijk op” ⁽⁷³⁾. Gedurende het eerste deel van de insolventieperiode liet de Roemeense overheid voortdurend krachtige signalen uitgaan naar het publiek over haar wens om Oltchim te redden.
 - d) Onmiddellijk na aanvang van de insolventieprocedure zei de toenmalige premier begin maart 2013 bijvoorbeeld het volgende: “Helaas staat de Europese Commissie afwijzend tegenover een lening. De Europese Commissie is van mening dat Oltchim in de periode 2010-2011 al staatssteun heeft genoten. Daarom denk ik dat wij geen geld uit de begroting mogen toekennen, en dat de enige oplossing gelegen is in herstructureren en financieren met behulp van banken en van handelaren die de producten kopen”. De premier voegde hieraan toe dat de overheid “belang had bij het behoud van werkgelegenheid” ⁽⁷⁴⁾.
 - e) In dezelfde maand, maart 2013, verklaarde de toenmalige minister van Economische Zaken tijdens een presentatie voor het Roemeense parlement ⁽⁷⁵⁾: “Wij willen het denken over privatisering veranderen, in zoverre dat wij belangstelling hebben voor die [investeerdere] die bereid zijn te investeren en dat wij meer belangstelling hebben voor het feitelijke niveau van de daarop volgende investering [na privatisering] dan in de verkoopprijs.” ⁽⁷⁶⁾.
 - f) In een ander verband zei de minister van Economische Zaken: “Afgezien van het merk is Oltchim houder van een aanzienlijk aantal octrooien die miljoenen euro waard zijn” en “de vernietiging van deze onderneming zou gelijkstaan aan de vernietiging van een fortuin aan intellectuele eigendom” ⁽⁷⁷⁾.
 - g) Tijdens een vergadering met lokale autoriteiten in de regio van de locaties van Oltchim zei de minister van Economische Zaken: “Vier maanden nadat de onderneming insolvent is verklaard, zijn er argumenten die tot de conclusie leiden dat er oplossingen zijn te vinden om het bedrijf te redden”. Volgens een citaat zei de minister: “Oltchim is een kwestie van trots en nationale waardigheid, omdat Oltchim een van de eerste vijf ondernemingen in de sector in Europa is, genoeg reden om Oltchim te redden” ⁽⁷⁸⁾.

⁽⁷²⁾ De leiders van Syndicate spoorden premier Ponta aan een commissie aan te stellen voor de beoordeling en besluitvorming, waarbij zij klaagden dat de bewindvoerders “Oltchim naar een faillissement zouden voeren door collectieve ontslagen, technische werkloosheid en het buiten bedrijf houden van installaties” en verzochten om een “politiek besluit om de strategie vast te stellen waarbij Oltchim in bedrijf kan blijven en wordt geprivatiseerd en gekapitaliseerd” alsmede andere maatregelen om de onderneming te redden. Zie persartikelen van 26 juli 2013, beschikbaar op: <http://romaniailibera.ro/economie/finante-banci/ce-ii-cer-sindicalistii-oltchim-lui-ponta-308646> en van 4 december 2013, beschikbaar op: <https://www.voceavalcii.ro/18598-francu-il-cheama-pe-ponta-in-mijlocul-sindicalistilor-de-la-oltchim.html>

⁽⁷³⁾ Zie artikel van 26 januari 2013, beschikbaar op: <https://www1.agerpres.ro/economie/2013/01/26/vosgianian-fmi-are-o-viziune-pesimista-privind-oltchim-19-59-47>

⁽⁷⁴⁾ Zie artikel van 29 maart 2013, beschikbaar op: <http://www.mediafax.ro/social/ponta-comisia-europeana-nu-permite-ajutor-de-stat-la-oltchim-si-nu-avem-cumparatori-sunt-necesare-disponibilizari-10700467>, en artikel van 30 maart 2013, beschikbaar op: <https://revista22.ro/24001/html>

⁽⁷⁵⁾ Zie artikel van 17 december 2013, beschikbaar op: <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⁾ Zie artikel van 10 april, bijgewerkt op 13 april 2013, beschikbaar op: <http://stirileprotv.ro/stiri/financiar/vosgianian-mari-companii-au-exprimat-in-scris-interesul-pentru-oltchim-ponta-atentie-la-escroci.html>

⁽⁷⁷⁾ Zie artikel van 30 mei 2013, beschikbaar op: <http://romaniailibera.ro/economie/companii/vosgianian-despre-oltchim-vorbim-despre-distrugerea-unui-tezaur-de-proprietate-industriala-303367>

⁽⁷⁸⁾ Zie artikel van 9 juli 2013, beschikbaar op: <https://www1.agerpres.ro/economie/2013/07/17/Varujan-Vosgianian-Oltchim-va-deveni-bancabil-17-09-2013-17-14-49>

- h) In september 2013 verklaarde de minister van Economische Zaken dat Oltchim voor dit ministerie een prioriteit was, waarbij hij zei: “Deze week zullen de schuldeisers een financiering goedkeuren die wij over enkele dagen bekend zullen maken. Als een en ander doorgang vindt, zal dit neerkomen op een buitengewone prestatie van Oltchim, dat aan het begin van het jaar nog aan de rand van de afgrond stond, maar dat nu interessant wordt voor banken en krediet krijgt van particuliere banken. Eind september zal vervolgens het evaluatieverslag worden gepresenteerd en zal “Oltchim nr. 2” vrij zijn van schulden, zodat wij in oktober kunnen gaan onderhandelen met potentiële cliënten.” Meer in het algemeen verklaarde de minister van Economische Zaken zich tijdens deze besprekingen met senatoren van de leidende partij tegenstander van de liquidatie van grote overheidsbedrijven ⁽⁷⁹⁾.
- i) Begin 2014 spoorde de premier de kort daarvoor aangestelde interim-minister van Economische Zaken aan zich over het “probleem Oltchim” te ontfermen, waar hij aan toevoegde dat hij “niet wilde dat de situatie uit de hand zou lopen [...] wegens gebrek aan politieke capaciteit” ⁽⁸⁰⁾.
- j) Later in dat jaar herhaalde de minister van Economische Zaken tijdens een bezoek aan Oltchim dat Oltchim “een onderneming van nationaal en strategisch belang is” en dat hij een faillissementsscenario uitsloot. Het uitsluit van de privatisering hield volgens hem veeleer verband met de “belangstelling van investeerders in het tevens overnemen van de raffinaderij Arpechim” ⁽⁸¹⁾. In dezelfde trant herhaalden de minister van Economische Zaken en de premier bij verschillende gelegenheden dat “Oltchim nooit zal worden gesloten” ⁽⁸²⁾.
- (205) Zoals blijkt uit de tabel van vorderingen (zie *Tabel 1*), bezaten de ondertekenaars van het memorandum bovendien voor in totaal 539 miljoen EUR aan vorderingen. De vorderingen van deze ondertekenaars bedragen, samen met de vorderingen van CET Govora (waarvan de handelingen voor wat betreft maatregel 3 toerekenbaar waren aan de staat; zie de overwegingen 200 en 201), samen 569 miljoen EUR van de totale vorderingen van 759 miljoen EUR. Bijgevolg hadden de ondertekenaars van het memorandum samen met CET Govora ook de benodigde meerderheid in alle vier de categorieën van schuldeisers (anders dan de werknemers, een categorie die uiteraard ook voorkeur had voor het plan (feit erkend door de Roemeense autoriteiten ⁽⁸³⁾)) — om het plan goed te keuren ⁽⁸⁴⁾. Omdat veel van de ondertekenaars van het memorandum tot de overheid behoorden, is het zeer onwaarschijnlijk dat zelfs particuliere banken en andere particuliere actoren de doelstellingen van het memorandum buiten beschouwing zouden laten bij de stemming voor dan wel tegen het plan: noch de particuliere banken die partij bij het memorandum waren, noch Electrica konden redelijkerwijs de herhaaldelijke verklaringen (zie de overwegingen 27, 28, 30) van de aandeelhouder van Oltchim SA negeren die erop wezen dat de Roemeense staat Oltchim niet failliet zou laten gaan. Evenmin konden zij voorbijgaan aan het door hen ondertekende memorandum, dat door de premier was goedgekeurd. Afgaande op de toelichtingen van Roemenië zou de rechter destijds hebben geoordeeld dat eveneens was voldaan aan de volgende, in artikel 101, lid 2, van de insolventiewet vervatte voorwaarde, zelfs als een schuldeiser die geen partij bij het memorandum was, zich tegen het plan had verzet: afgaande op de opmerkingen van Roemenië zou de rechter met name hebben geoordeeld dat “geen van de categorieën die het plan afwijzen en geen van de vorderingen die het plan afwijzen, minder ontvangt dan zij zou hebben ontvangen in geval van faillissement”, ongeacht de vergelijking die een marktdeelnemer in een markteconomie zou hebben gemaakt tussen de opbrengsten in het reorganisatieplan en het liquidatiescenario (zie in dat verband punt 6.1.2.3). Bijgevolg kon de staat dankzij het memorandum veiligstellen dat het reorganisatieplan door de schuldeisers werd aangenomen.
- (206) Gezien het bovenstaande merkt de Commissie op dat het memorandum, dat was geïnitieerd door de staat, en de doelstelling ervan — d.w.z. Oltchim koste wat kost redden, vanaf de stukgelopen privatisering in september 2012 tot de stemming van de schuldeisers over het plan in 2015 regelmatig en publiekelijk door de staat herhaald — de vereiste meerderheid in de vergadering van schuldeisers waarborgden, zodat de vaststelling van het reorganisatieplan werd veiliggesteld. Zoals aangetoond in de overwegingen 31, 203 en 235 v.v. was dit memorandum toerekenbaar aan de staat.
- (207) Met het memorandum zette de overheid in het bijzonder het kader op waarin de ondertekenaars zouden kunnen “samenwerken aan het vaststellen en uitvoeren van oplossingen waarmee de rechten van de werknemers, aandeelhouders en schuldeisers worden beschermd.”

⁽⁷⁹⁾ Zie artikel van 17 september 2013, beschikbaar op: <https://www1.agerpres.ro/economie/2013/9/17/Varujan-Vosganian-Oltchim-va-deveni-bancabil17-09-2013-17-14-49>

⁽⁸⁰⁾ Zie artikel van 19 februari 2014, beschikbaar op: 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⁾ Zie persartikel van 1 april 2014, beschikbaar op: http://www.economica.net/constantin-nita-exclude-varianta-falimentului-in-cazul-oltchim_76820.html

⁽⁸²⁾ Zie artikel van 3 juni 2014, beschikbaar op: http://adevarul.ro/economie/afaceri/constantin-nita-guvernul-nu-inchide-oltchim-niciodata-1_538d9c800d133766a84153d9/index.html en artikel van 6 juni 2014, beschikbaar op: <https://www.wall-street.ro/articol/Companii/167170/ponta-oltchim-nu-mai-are-pierderi-si-este-eligibil-pentru-credite.html>

⁽⁸³⁾ Punt 82 van het antwoord van Roemenië d.d. 16 mei 2018.

⁽⁸⁴⁾ CFR Marfă, partij bij het memorandum, stemde tegen het plan, maar deze stem had geen gevolgen voor de meerderheid van de ondertekenaars van het memorandum in elke categorie van schuldeisers. De waarde van de vorderingen van de verschillende ondertekenaars van het memorandum zorgde er ook voor dat de in de insolventiewet vastgelegde voorwaarde dat het plan moet worden goedgekeurd door minstens één van de benadeelde categorieën was vervuld, waardoor het plan kon worden goedgekeurd.

- (208) Bovendien “waarborgt de conceptovereenkomst de verschaffing van werkkapitaal door de ondertekenende banken [zodat Oltchim] de productie kan voortzetten met de opnieuw opgestarte capaciteit, en daarnaast geleidelijk ook weer andere productiecapaciteit kan gaan benutten, teneinde meer potentiële gegadigden aan te trekken die belangstelling hebben voor de privatisering van de onderneming.” Tegen de achtergrond van de publieke verklaring van de autoriteiten is het zeer onwaarschijnlijk dat een van de partijen die waren uitgenodigd het memorandum te ondertekenen, zou hebben geweigerd zich daarbij aan te sluiten. Daarnaast was de in het memorandum gestelde norm voor samenwerking tussen de ondertekenaars, namelijk “met de hulp van de herstructureringsdeskundigen een strategie ontwikkelen die de levensvatbaarheid op de lange termijn waarborgt teneinde Oltchim op een duurzaam niveau van winstgevendheid, solvabiliteit, liquiditeit en kas te brengen (“strategie voor duurzame herstart”), relatief vaag, aangezien de norm slechts berustte op het “verkrijgen van **positieve resultaten** na de levensvatbaarheidsanalyse” (nadruk toegevoegd).
- (209) Met het memorandum gaf de overheid nogmaals blijk van haar vastbeslotenheid om alles te doen wat noodzakelijk was om Oltchim overeind te houden en te herstructureren. In dezelfde trant zegden particuliere en publieke ondertekenaars toe hun bijdrage te leveren aan een langetermijnstrategie voor het herstructureren van Oltchim, lang voordat er in de vergadering van schuldeisers een stemming over een potentieel reorganisatieplan zou plaatsvinden. Ook stemden in 2015 alle ondertekenaars van het memorandum voor het reorganisatieplan, met als enige uitzondering CFR Marfă, dat minder gewicht in de schaal legde dan de financierende partners en de andere publieke schuldeisers waar het gaat om het overleven van Oltchim, en gezien het feit dat Oltchim voor het transport ook gebruikmaakte van de diensten van Ermewa.
- (210) Clausule nr. 8 van het memorandum voorziet in “de bescherming en het behoud van de rechten” en belangen van de ondertekenaars. Deze clausule, en met name het tweede deel ervan, gaat echter niet verder dan hetgeen al voor zich spreekt, namelijk dat het memorandum zelf, ten tijde van de ondertekening, niet inhield dat op voorhand afstand werd gedaan van de rechten als schuldeiser van de banken, Electrica of AVAS. Naar mening van de Commissie vormt het enkele feit dat de ondertekenende schuldeisers (zowel publiek als particulier) juist op dat moment deelnamen en zich vastlegden op toekomstige samenwerking zoals geregeld in het memorandum, op zichzelf al het bewijs dat zij zich duidelijk de weg insloegen van de herstructurering van Oltchim.
- (211) Deze stappen in de richting van het op de been houden van Oltchim zijn nog duidelijker gezien de extra tijd en financiële middelen die in de ondersteuning van de herstart van Oltchim zijn gestoken door de drie banken (waarvan de vorderingen jegens Oltchim in deze periode aanzienlijk toenamen) en door AAAS (en andere ondertekenaars), die in dezelfde geest afzagen van onmiddellijke inning van hun vorderingen.
- (212) Ten aanzien van Nationaal Waterbeheer merkt de Commissie, op basis van de bepalingen van het — publiek beschikbare — intern en huishoudelijk reglement ⁽⁸⁵⁾, het volgende op.
- (213) Ten eerste is Nationaal Waterbeheer, wat de rechtspositie en de integratie in de structuren van de overheid betreft, een publieke instelling van nationaal belang met handelingsbevoegdheid, die wordt gecoördineerd door de centrale publieke waterautoriteit (d.w.z. het ministerie van Water en Bossen) ⁽⁸⁶⁾.
- (214) Ten tweede, wat de aard van de activiteiten betreft, is het doel van het bedrijf de strategie en het beleid op nationaal niveau op het gebied van kwantitatief en kwalitatief beheer van waterbronnen toe te passen, en ervoor te zorgen dat de regelgeving op het gebied wordt nageleefd. In dit verband beheert en exploiteert het bedrijf de infrastructuur van het nationale waterbeheersysteem. Daarnaast verricht het bedrijf een aantal activiteiten van nationaal en maatschappelijk belang, zoals het nakomen van de verbintenissen die de Roemeense staat is aangegaan middels internationale overeenkomsten en verdragen ⁽⁸⁷⁾.

⁽⁸⁵⁾ Volgens de meest recente informatie op de website (beschikbaar op: <http://www.rowater.ro/default.aspx>) is Nationaal Waterbeheer van Roemenië opgericht bij regeringsbesluit nr. 107/2002, en gewijzigd en aangevuld bij regeringsnoodverordening nr. 73/2005 van de overheid (beschikbaar op <http://legislatie.just.ro/Public/DetaliiDocumentAfis/153726>). Dit reglement is goedgekeurd bij regeringsbesluit nr. 1176 van 29 september 2005 (beschikbaar op: <http://legislatie.just.ro/Public/DetaliiDocument/31843>).

⁽⁸⁶⁾ Zie artikel 1 van de statuten van Nationaal Waterbeheer.

⁽⁸⁷⁾ Zie de artikelen 3 en 6 van de statuten van Nationaal Waterbeheer.

- (215) Ten derde wordt Nationaal Waterbeheer, voor wat betreft de mate van toezicht door de overheid op het bestuur, geleid door een raad van bestuur van elf leden, die allen voor een termijn van vier jaar worden benoemd in opdracht van het hoofd van de centrale publieke waterautoriteit. In hetzelfde artikel wordt verplicht gesteld dat een vertegenwoordiger van het Ministerie van Openbare Financiën en een vertegenwoordiger van de centrale publieke waterautoriteit deel uitmaken van de raad van bestuur. Daarnaast wordt de algemeen directeur van Nationaal Waterbeheer op last van het hoofd van dezelfde centrale publieke waterautoriteit benoemd, geschorst en uit zijn functie ontheven ⁽⁸⁸⁾.
- (216) Ten vierde wordt, met betrekking tot de financiering van de activiteit van het bedrijf, de begroting van inkomsten en uitgaven goedgekeurd door de raad van bestuur met instemming van het hoofd van de centrale publieke waterautoriteit ⁽⁸⁹⁾.
- (217) Gezien de bij overweging 190 genoemde factoren is de Commissie dan ook van mening dat uit i) de rechtspositie, ii) de integratie in het openbaar bestuur, iii) de aard van de activiteiten en taken — die doorgaans niet op de markt in omstandigheden van mededinging met particuliere marktdeelnemers worden uitgeoefend —, iv) het toezicht dat door de overheid over het bestuur wordt uitgeoefend en v) de goedkeuringsprocedure voor de begroting van inkomsten en uitgaven, blijkt dat de handelingen van Nationaal Waterbeheer toerekenbaar zijn aan de staat.
- (218) Gezien het bovenstaande (d.w.z. met name gegarandeerde meerderheidsstem voor vaststelling van het reorganisatieplan, maar ook door te zorgen voor samenwerking in de toenmalige en daaropvolgende inspanningen van belangrijke schuldeisers via het memorandum), concludeert de Commissie dat de toekenning van maatregel 3 door AAAS, Electrica, Salrom, CET Govora en Nationaal Waterbeheer toerekenbaar is aan de staat.

6.1.2. *Selectief economisch voordeel*

- (219) De te beoordelen maatregelen zijn duidelijk selectief, aangezien zij uitsluitend aan Oltchim worden verleend. Andere ondernemingen die zich gezien de doelstelling van de maatregelen in een vergelijkbare juridische en feitelijke situatie bevinden binnen de petrochemische sector of andere sectoren, hebben niet hetzelfde voordeel genoten. Volgens de rechtspraak van het Hof van Justitie wijst het enkele feit dat de concurrentiepositie van een onderneming wordt versterkt ten opzichte van andere, concurrerende ondernemingen, doordat deze onderneming een economisch voordeel verleend krijgt dat zij anders bij de normale bedrijfsuitoefening niet zou hebben gekregen, op een mogelijke verstoring van de concurrentie ⁽⁹⁰⁾.
- (220) Roemenië voert echter aan dat “de maatregelen Oltchim geen economisch voordeel verleenden, omdat het criterium van de marktdeelnemer in een markteconomie in acht werd genomen, aangezien de overheidsinstanties en de overheidsbedrijven op dezelfde wijze handelden als de particuliere schuldeisers, investeerders of leveranciers zouden hebben gedaan teneinde hun verlies te minimaliseren en hun winst te maximaliseren” ⁽⁹¹⁾.
- (221) In het onderhavige geval lijkt de toetsing aan het criterium van de marktdeelnemer in een markteconomie echter niet van toepassing. Ten eerste brengt de Commissie in herinnering dat het Hof eerder heeft geoordeeld dat de toepasselijkheid van het “beginsel van de investeerder in een markteconomie” uiteindelijk afhangt van de vraag of de staat, in zijn hoedanigheid van aandeelhouder en niet in zijn hoedanigheid van overheidsinstantie, een economisch voordeel heeft verleend aan een onderneming die er deel van uitmaakt ⁽⁹²⁾. In dezelfde trant is de toetsing aan het criterium van de marktdeelnemer in een markteconomie mogelijk niet van toepassing geweest voor de staat in zijn hoedanigheid van schuldeiser van Oltchim via AAAS en andere publieke schuldeisers, omdat de “toetsing aan het criterium van de particuliere schuldeiser” niet van toepassing is op de maatregelen die de staat in zijn hoedanigheid van overheidsinstantie heeft genomen bij het ondertekenen van het memorandum.
- (222) Zoals toegelicht in de overwegingen 204 v.v., 274 en 276, handelde de staat consequent en duidelijk in de hoedanigheid van overheidsinstantie om Oltchim van een faillissement te redden, onder meer door publieke verklaringen en door middel van een memorandum met de belangrijkste betrokken particuliere en publieke schuldeisers, en niet als aandeelhouder die in een onderneming investeert of als schuldeiser. Derhalve is de Commissie van mening dat de toetsing aan het criterium van de marktdeelnemer in een markteconomie in het onderhavige geval niet van toepassing is ⁽⁹³⁾.

⁽⁸⁸⁾ Zie de artikelen 19 en 24 van de statuten van Nationaal Waterbeheer.

⁽⁸⁹⁾ Zie artikel 16 van de statuten van Nationaal Waterbeheer.

⁽⁹⁰⁾ Arrest van het Hof van 17 september 1980 in zaak 730/79, *Philip Morris Holland BV/Commissie*, ECLI:EU:C:1980:209.

⁽⁹¹⁾ Zie punten A.2.b) en deel B van het antwoord van Roemenië van 16 mei 2018 op het verzoek om informatie van de Commissie.

⁽⁹²⁾ Zie het arrest van het Hof van 5 juni 2012, *Europese Commissie/Électricité de France (EDF)*, ECLI:EU:C:2012:318, punten 79-82 en 87.

⁽⁹³⁾ Zie het arrest van 16 januari 2018 in zaak T-747/15, *EDF/Commissie*, ECLI:EU:T:2018:6.

- (223) Volledigheidshalve heeft de Commissie echter ook voor elke van de drie onderhavige maatregelen de toetsing aan het criterium van de marktdeelnemer in een markteconomie uitgevoerd aan de hand van het beginsel van de schuldeiser in een markteconomie, door de Roemeense autoriteiten te verzoeken om aanvullende contemporaine informatie over de verschillende betrokken actoren en hun beslissingen, door zelf informatie uit alle beschikbare publieke bronnen te verzamelen en door eigen schattingsscenario's uit te voeren op basis van beschikbaar bewijs ten tijde van de te beoordelen maatregelen.

6.1.2.1. Maatregel 1: AAAS — het niet-opeisen en verder laten oplopen van schulden vanaf september 2012

- (224) De behandeling van de vordering van AAAS jegens Oltchim is reeds beoordeeld in het besluit van de Commissie van 2012 in het licht van de privatisering die toen ieder moment aanstaande leek. De Commissie acht het daarom passend om de handelwijze van AAAS na dit besluit te analyseren vanaf het moment dat de privatisering stukliep.
- (225) Een particuliere schuldeiser streeft gewoonlijk naar volledige betaling van bedragen die door een debiteur in financiële moeilijkheden aan hem verschuldigd zijn ⁽⁹⁴⁾.
- (226) Ondanks de stelling van Roemenië dat er, overeenkomstig het besluit van de Commissie van 2012, bij de uitgestelde inning van de vorderingen geen sprake zou zijn van steun (mits AAAS interest in rekening bracht op basis van de nededeling van 2008 betreffende referentiepercentages, totdat Oltchim insolvent werd verklaard), merkt de Commissie op dat de situatie in maart 2012, toen de Commissie haar besluit meedeelde, fundamenteel verschilde van de onderzochte periode, aangezien er in het tweede scenario geen privatiseringsproject meer aanstaande was. In dit verband merkt de Commissie op dat de conclusie in het besluit van de Commissie van 2012 steunde op de voorwaarde dat Oltchim kort na de schuldomezetting volledig werd geprivatiseerd. De staat (via het ministerie van Economische Zaken) als meerderheidsaandeelhouder hield echter geen rekening met de mogelijkheid dat bepaalde minderheidsaandeelhouders de beoogde omzetting van schuld in aandelen konden blokkeren. Deze blokkade deed zich uiteindelijk wel voor, waardoor de beoogde omzetting van schuld in aandelen geen doorgang vond. Dientengevolge liep, aan het eind van de inschrijvingsprocedure, met een winnaar van de bieding die zijn verplichtingen als koper niet kon nakomen, de privatisering zelf ook op niets uit.
- (227) De Commissie merkt op dat de moeilijke en gestaag verslechterende financiële situatie van Oltchim alle schuldeisers, en in het bijzonder AAAS, bekend was. Derhalve had AAAS in september 2012 voldoende tijd om maatregelen voor te bereiden, intern te beoordelen en uit te voeren om haar vorderingen te innen mocht zich opnieuw een mislukte privatisering voordoen. De onderzochte periode van vijf maanden tussen september 2012 en 31 januari 2013 was daarom lang genoeg voor AAAS om de benodigde stappen te nemen en een poging te doen de schulden te innen (99 % van de vordering van AAAS was volgens *Tabel 1* concurrent). In dit verband merkt de Commissie op dat ondernemingen zoals Electrica dergelijke stappen wel zetten, zij het dat deze op niets uitliepen.
- (228) Ten eerste voorzien de bijzondere wetten aangaande de inning van schulden jegens de staat ⁽⁹⁵⁾ in bijzondere rechten voor AAAS, waaronder het rechtstreeks innen van haar vorderingen zonder een rechterlijke uitspraak. Meer in het bijzonder is in artikel 50, leden 1 en 2, van regeringsnoodverordening nr. 51/1998 het volgende bepaald: “1) AVAB (het huidige AAAS) mag haar eigen korps van gerechtsdeurwaarders organiseren of mag andere gerechtsdeurwaarders gebruiken voor het afdwingen van executoriale titels” en “2) [e]xecutieprocedures voor het te gelde maken van bankactiva door AVAB worden afgedwongen door haar eigen korps van gerechtsdeurwaarders dan wel andere gerechtsdeurwaarders.”.
- (229) Ondanks herhaalde verzoeken door de Commissie liet Roemenië na bewijs te verstrekken dat AAAS al datgene heeft gedaan dat een schuldeiser in een markteconomie redelijkerwijs zou hebben gedaan om zijn vorderingen te innen. Daarnaast stelt Roemenië dat AAAS niet om inning van haar vorderingen jegens Oltchim kon verzoeken vanwege de privatiseringswet ⁽⁹⁶⁾, waarin is bepaald dat, per de datum van vestiging van de bewindprocedure, schuldeisers van fiscale en sociale heffingen (d.w.z. begrotingsschuldeisers) hun vorderingen niet mogen innen en geen stappen in de richting van dergelijke inningsmaatregelen mogen zetten zolang de onderneming wordt voorbereid op privatisering ⁽⁹⁷⁾. Terwijl dit op zichzelf het bestaan van een selectief aan Oltchim toegekend voordeel dat toerekenbaar is aan de staat, al ondersteunt, vond het nalaten van actie door AAAS hoe dan ook

⁽⁹⁴⁾ Zie zaak C-342/96 *Spanje/Commissie* [1999] ECR I-2459, punt 46 en C-256/97 *DM Transport* [1999] ECR I-3913, punt 24.

⁽⁹⁵⁾ Zie verordening nr. 29/2002, regeringsnoodverordening nr. 54/1998 en regeringsnoodverordening nr. 51/1998 (waarin het te gelde maken van activa van de staat wordt geregeld — versie van 2012).

⁽⁹⁶⁾ Zie artikel 16 van wet 137/2002.

⁽⁹⁷⁾ Zie artikel 16, lid 5, onder c), van wet 137/2002 zoals van toepassing in september 2012.

plaats in een context waarin het ministerie van Economische Zaken Oltchim om onopgehelderde redenen zelfs nadat de privatisering in september 2012 spaak was gelopen, onder de bijzondere privatiseringsregeling hield. AAAS had kunnen proberen het besluit van het ministerie om de periode te verlengen zonder deze bijzondere status toe te lichten, aan te vechten.

- (230) Ten tweede liet Roemenië na om een onderzoek, verslag of intern document over te leggen waaruit bleek dat AAAS, bij haar besluit om na de mislukte privatisering in september 2012 af te zien van inning van haar vorderingen, handelde als marktdeelnemer in een markteconomie. Volgens het laatste beschikbare onderzoek van destijds waarin de inning van de vorderingen van AAAS werd beoordeeld (het onderzoek van Raiffeisen van 2011), zou AAAS in een liquidatiescenario 12 % van haar vorderingen hebben geïnd ⁽⁹⁸⁾.
- (231) Andere schuldeisers, waaronder publieke partijen, namen in die periode onmiddellijk actie om de aan hen verschuldigde bedragen te innen. In het bijzonder Electrica — dat volgens het onderzoek van Raiffeisen van 2011 een even groot percentage van haar vorderingen kon innen als AAAS — ging op 1 november 2012 over tot inning van de vorderingen en liet met succes beslag leggen op de bankrekeningen van Oltchim. Daarnaast werd ook tot vereffeningsmaatregelen overgegaan door twee niet-overheidsbedrijven, Polcheme SA en Bulrom Gas, die de 8e en 10e plaats innamen onder de 21 zekergestelde schuldeisers in 2013. AAAS was zelfs de belangrijkste schuldeiser van Oltchim en had haar positie kunnen gebruiken om betere onderhandelingsvoorwaarden te verkrijgen met betrekking tot de terugvordering van haar schuld, maar liet na dit te doen. Door Oltchim te dreigen met liquidatie had AAAS terugvordering onder betere voorwaarden kunnen bedingen.
- (232) In tegenstelling tot wat Roemenië aanvoert, is het partij worden bij het memorandum niet gelijkwaardig aan en geen vervanging voor uiterste inspanningen om op de hoogte te worden gehouden, aangezien de in het memorandum genoemde *levensvatbaarheidsanalyse* vervolgens is aangevraagd en gebruikt door drie financiële schuldeisers, niet door AAAS zelf. Van een interne analyse door AAAS is door Roemenië geen documentatie overgelegd.
- (233) Derhalve legde AAAS (ondanks de historische kennis van de structurele moeilijkheden van Oltchim) over het algemeen een passieve handelwijze aan de dag met betrekking tot uiterste inspanningen om haar vorderingen te innen of ten minste een betere positie als schuldeiser te verwerven. Het gedrag van AAAS leek eerder gericht te zijn op het redden en op de been houden van Oltchim.
- (234) Bijgevolg oordeelt de Commissie dat AAAS een betere kans had gehad op het innen van haar vorderingen als zij actie zou hebben ondernomen, mede gezien het feit dat Oltchim de productie had opgeschort en daardoor in de nabije toekomst geen uitzicht had op exploitatie-inkomsten.
- (235) Ten derde nam AAAS, in plaats van de schulden op te eisen, samen met de ministers van Financiën, van Economische Zaken en van Transport alsmede de Dienst staatseigendom en privatisering in de industrie, het initiatief tot het memorandum (zie *in extenso* de overwegingen 31 en 203 v.v.) dat op 13 november 2012 werd goedgekeurd door de premier van Roemenië en werd ondertekend door de staat en door zeven schuldeisers, waarvan er vijf (AAAS, Salrom, CFR Marfă, CEC Bank, Electrica, de laatste destijds nog volledig eigendom van de staat) publiek en twee (Romanian Commercial Bank, later hernoemd tot “Erste Bank”, en Transilvania Bank) particulier waren. In tegenstelling tot wat Roemenië aanvoert, kan het memorandum niet worden beschouwd als transactie op voet van gelijkheid, gezien de overheersende aanwezigheid van medeondertekende publieke schuldeisers en nationale instanties ⁽⁹⁹⁾.
- (236) Tien van de twaalf ondertekenaars behoren tot de overheid of zijn staatseigendom ⁽¹⁰⁰⁾ en slechts twee partijen zijn particuliere financiële instellingen ⁽¹⁰¹⁾. Het memorandum is geïnitieerd door de staat (het ministerie van Financiën, het ministerie van Economische Zaken, het ministerie van Transport en Infrastructuur, AAAS en OPSPI) en goedgekeurd door de premier. Bovendien vertegenwoordigden de vorderingen van particuliere schuldeisers slechts circa 20 % van het totaal aan vorderingen van de ondertekenaars van het memorandum. Er was derhalve sprake van een aanzienlijke publieke betrokkenheid en slechts beperkte bemoeienis van de particuliere marktdeelnemers. Ten slotte waren de voorwaarden van de transacties niet vergelijkbaar, omdat 77 % van de vorderingen van de twee particuliere ondertekenaars van het memorandum zekergesteld was, in tegenstelling tot slechts gemiddeld 14 % van de vorderingen van de publieke schuldeisers.

⁽⁹⁸⁾ Zie Raiffeisen-verslag van oktober 2011.

⁽⁹⁹⁾ Zie de punten 86 tot en met 88 van de mededeling van de Commissie betreffende het begrip “staatssteun”, 2016/C 262/01.

⁽¹⁰⁰⁾ Drie ministeries, AAAS, Dienst voor deelname door de staat aan de privatisering van de industrie, Electrica, CFR Marfă, Salrom SA, Oltchim, CEC Bank. Opgemerkt zij dat de meerderheid van de aandelen Electrica pas sinds juli 2014 in particuliere handen is, terwijl 48,78 % van de aandelen van de staat is.

⁽¹⁰¹⁾ Banca Transilvania SA en Banca Comercială Română (later hernoemd tot “Erste Bank”).

- (237) Uit het memorandum blijkt dat de publieke schuldeisers akkoord gingen met een scenario van niet-invordering zonder naar behoren de alternatieven te evalueren. Met name in punt 2.3 van het memorandum wordt vermeld dat de partijen akkoord gaan met een lijst van maatregelen teneinde “te pogen [een] strategie van duurzame herstart te implementeren, behoudens een positieve uitkomst van de levensvatbaarheidsbeoordeling”. Roemenië heeft de levensvatbaarheidsbeoordeling nooit gepresenteerd, maar gemeld dat dit onderzoek werd uitgevoerd door de banken. Volgens R/BDO gaven Transilvania Bank, Erste Bank (particuliere schuldeisers) samen met CEC Bank (publieke schuldeiser) aan Alvarez&Marsal opdracht het onderzoek uit te voeren. Het hieruit voortvloeiende verslag “bevatte herstructureringsmaatregelen en bevestigde de mogelijkheid van de reorganisatie van de activiteiten van Oltchim na uitvoering van de voorgestelde maatregelen”. Volgens de Roemeense pers ⁽¹⁰²⁾ hebben de Roemeense autoriteiten aangetoond dat het verslag van Alvarez&Marsal, zoals aangevraagd door de schuldeisende banken om de situatie van Oltchim te evalueren, een bevestiging vormde van “de hypothese van de autoriteiten en de noodzaak om reddingssteun te verlenen volgens de voorgestelde opzet”.
- (238) Roemenië heeft niet aangetoond dat een dergelijke beoordeling voor of namens AAAS is verricht, laat staan daadwerkelijk door AAAS is gebruikt. Roemenië heeft evenmin aangetoond dat het verslag van Alvarez&Marsal daadwerkelijk door AAAS is gebruikt. Bovendien, zoals blijkt uit de in overweging 237 vermelde publieke bronnen, bevestigde het verslag slechts de noodzaak van het verlenen van steun, niet noodzakelijkerwijs de levensvatbaarheid op de lange termijn van een reorganisatie.
- (239) In dit verband herhaalt de Commissie, overeenkomstig overweging 22, dat haar conclusie omtrent de omzetting van de schuld (en daarmee afschrijving van schulden door AAAS ten gunste van Oltchim) gevolgd door volledige privatisering luidde dat er geen sprake was van een voordeel, vooropgesteld dat “[...] de onderneming kort na de schuldomezetting volledig wordt geprivatiseerd”. Het memorandum bevestigt de bereidheid van AAAS om de status van niet-inning van vorderingen te verlengen en de schulden verder te laten ophopen.
- (240) Tevens stelt Roemenië dat AAAS had onderzocht of zij kon verzoeken om beslaglegging op de rekeningen van Oltchim, maar dat dit niet mogelijk was omdat reeds door andere schuldeisers beslag op de rekeningen van Oltchim was gelegd. Roemenië heeft echter geen bewijs voor deze stelling overgelegd. In ieder geval heeft AAAS zich niet gedragen als een voorzichtige particuliere schuldeiser, omdat AAAS geen actie heeft ondernomen om haar vorderingen veilig te stellen. Indien AAAS eerder in het proces tussenbeide was gekomen, zou zij zichzelf niet hebben beroofd van de gelegenheid om als eerste (dus vóór de andere schuldeisers, zoals Electrica in november 2012) beslag te laten leggen op de rekeningen van Oltchim of om pandrechten op onroerend goed te vestigen (zoals Salrom).
- (241) Roemenië voert aan dat Oltchim gedwongen zou zijn geweest een insolventieprocedure te starten indien AAAS zou hebben verzocht om inning van haar vordering. De Commissie is van mening dat alleen de dreiging van een insolventieprocedure AAAS al een groter pressiemiddel jegens Oltchim zou hebben bezorgd om haar vorderingen te innen. Zelfs in een scenario van door AAAS geïnitieerde insolventie zou AAAS de feitelijke macht hebben gekregen om een reorganisatie van Oltchim voor te stellen waarbij maximale inning van de vorderingen van AAAS mogelijk was, in het bijzonder door middel van verkoop in bundels (zie overweging 265). Deze mogelijkheid zou de positie van AAAS aanzienlijk hebben veranderd.
- (242) Ten tijde van de stemming bij de vergadering van schuldeisers in maart 2015 had AAAS slechts de keus tussen liquidatie en het reorganisatieplan, omdat AAAS eerder geen actie had ondernomen. Indien AAAS zich had gedragen als voorzichtige schuldeiser, zou zij de insolventiewet te baat hebben genomen, waarin is bepaald dat iedere schuldeiser die meer dan 20 % van de vorderingen vertegenwoordigt, een reorganisatieplan mag voorstellen ⁽¹⁰³⁾. Hierdoor zou AAAS de mogelijkheid hebben gehad te kiezen voor een ander soort reorganisatieplan (verkoop in activabundels), een scenario van opbrengstenmaximalisering (zoals nader toegelicht in overweging 265) dat al vanaf september 2012, onmiddellijk na de mislukte privatisering, had moeten plaatsvinden.
- (243) Op basis van het voorgaande is de Commissie van mening dat maatregel 1 Oltchim een selectief voordeel geeft door middel van niet-vereffening en overeenkomstige verhoogde vorderingen jegens Oltchim, in de periode september 2012 — januari 2013 ten bedrage van 152 miljoen RON ⁽¹⁰⁴⁾ (33 miljoen EUR). De tijdswaarde van het uitstel van het verzoek om vereffening van de vorderingen houdt een grotere blootstelling van AAAS aan Oltchim in.

⁽¹⁰²⁾ Zie artikel in Criterii Naționale van 23 december 2013 met de titel “Combinatul Oltchim în agonie. Pagini pentru o istorie neagră”, beschikbaar op: <http://www.criterii.ro/index.php/en/valcea/8291-combinatul-oltchim-in-agonie-pagini-pentru-o-istorie-neagra>

⁽¹⁰³⁾ Artikel 33, lid 4, van de insolventiewet.

⁽¹⁰⁴⁾ Verschil tussen de vordering van AAAS aan het eind van de onderzoeksperiode voor maatregel 1 (1 201 miljoen RON) en aan het begin (1 049 miljoen RON).

6.1.2.2. Maatregel 2: CET Govora en Salrom — steun aan de activiteiten van Oltchim in de vorm van voortzetting van niet-vergoede leveranties vanaf september 2012

- (244) Zoals hierboven toegelicht (zie overweging 29) kon Oltchim de productie in 2012 hervatten dankzij de beslissing van CET Govora en Salrom om hun leveranties aan Oltchim voort te zetten, hoewel de uitstaande schulden aan hen niet betaald waren.
- (245) De Commissie betwijfelde of een deelnemer in een markteconomie, gezien de economische moeilijkheden van Oltchim, dezelfde besluiten zou hebben genomen als deze twee overheidsondernemingen.
- (246) In de onderzoeksfase verstreekte Roemenië valide argumenten ten aanzien van de onderlinge technologische afhankelijkheid tussen enerzijds Salrom en CET Govora en anderzijds Oltchim. Deze argumenten zijn bevestigd door derden, zoals de bewindvoerders van Oltchim en CET Govora, en luiden in het kort als volgt.
- a) Op het bedrijfsplatform Vâlcea bevinden zich vier grote spelers: Oltchim, CET Govora, Uzinele Sodice Govora en Salrom. Deze ondernemingen staan technologisch in een onderlinge afhankelijkheidsrelatie, waarbij zij tegelijkertijd nutsdiensten aan elkaar leveren en van elkaar afnemen.
 - b) Salrom levert aan Oltchim zoutoplossing en kalk, en Oltchim levert aan Salrom industrieel water dat nodig is bij het oplossen van zout dat zich in de steenlaag bevindt. Uzinele Sodice Govora is de andere afnemer van zoutoplossing van Salrom. De levering van zout en industrieel water tussen Salrom en Oltchim vindt plaats door middel van pijpleidingen tussen de twee leveranciers/afnemers.
 - c) CET Govora levert aan Oltchim elektriciteit en stoom en ontvangt van Oltchim onbehandeld water dat nodig is voor het productieproces. Tevens neemt Uzinele Sodice Govora elektriciteit en stoom af van CET Govora, dat ook stoom levert aan de gemeente Râmnicu Vâlcea voor stadsverwarming. Uzinele Sodice Govora en Oltchim zijn gebonden afnemers wat betreft de door CET Govora geleverde stoom en het door Salrom geleverde zout. Anderzijds was CET Govora voor de bedrijfsvoering afhankelijk van de aanvoer van industrieel water door Oltchim ⁽¹⁰⁵⁾.
- (247) Ten aanzien van Salrom stelt Roemenië dat de onderneming werd gedwongen te kiezen tussen het draaiende houden dan wel staken van haar activiteiten, omdat de nutsdiensten van Oltchim niet meer beschikbaar zouden zijn. Het verdwijnen van Oltchim zou ook hebben geleid tot het verdwijnen van de andere afnemer van Salrom, Uzinele Sodice Govora, met negatieve gevolgen voor CET Govora.
- (248) Ten aanzien van CET Govora stelt Roemenië dat er geen praktische oplossing was ter vervanging van de inkoop van industriële stoom door Oltchim. Indien CET Govora de levering van stoom aan de twee gebonden afnemers had stopgezet (in aanmerking nemend dat stoom een bijproduct van elektriciteitsopwekking is), zou het volledige verlies ervan door lozing in de atmosfeer de enige optie zijn geweest. Roemenië voert dan ook aan dat, vanuit een economisch standpunt, iedere marktdeelnemer in de situatie van CET Govora eerder zou hebben gekozen voor het omzetten van de stoom in schuld dan voor het lozen in de atmosfeer, in welk geval de waarde ervan volledig teloor gaat.
- (249) Afgezien van de onderlinge technologische afhankelijkheid voerde Roemenië ook aan dat de beslissing van CET Govora en Salrom om aan Oltchim te blijven leveren gerechtvaardigd en conform het beginsel van de marktdeelnemer in een markteconomie was, voor zover beide ondernemingen zekerheid hebben verkregen voor de nieuwe (d.w.z. na september 2012 ontstane) schulden.
- (250) Voorts suggereert Roemenië dat de beslissing van CET Govora en Salrom om grondstoffen te leveren die nodig zijn voor het herstarten van de activiteit van Oltchim, vergelijkbaar is met die van particuliere ondernemingen zoals Bulrom Gas Impex, SC Arelco Power, Ciech Chemical Group, Tricon, Alum, MFC Commodities en Chemimplex. De grond van deze beslissing zou zijn geweest dat waarschijnlijk een groter bedrag aan schuld zou kunnen worden teruggevorderd indien de activiteit opnieuw zou worden opgestart, de onderneming levensvatbaar zou worden en de daaropvolgende verkoop doorgang zou vinden.

⁽¹⁰⁵⁾ Het lijkt geloofwaardig dat CET Govora niet in staat zou zijn geweest de kosten te dragen van het diversifiëren van de aanvoer van industrieel water en dat de betreffende werkzaamheden niet mogelijk waren binnen een redelijk tijdsbestek.

- (251) In beginsel wordt de geldigheid van de argumenten van Roemenië ten aanzien van de onderlinge technologische afhankelijkheid tussen Salrom en CET Govora enerzijds en Oltchim anderzijds door de Commissie niet betwist.
- (252) De Commissie kan zich echter niet vinden in het standpunt van Roemenië dat de handelwijze van CET Govora conform het beginsel van de marktdeelnemer in een markteconomie is. Dit wordt hierna nader toegelicht.
- (253) Zoals te zien in *Tabel 7* namen de vorderingen van Salrom jegens Oltchim tussen oktober 2012 en januari 2013 met 15 miljoen RON (circa 3 miljoen EUR) toe. Zoals blijkt uit *Tabel 8*, namen de vorderingen van CET Govora jegens Oltchim terzelfder tijd eveneens toe, en wel met 52 miljoen RON (circa 12 miljoen EUR), waarvan 27 miljoen RON (circa 6 miljoen EUR) boeten wegens te late betaling.
- (254) Volgens de meest recente door Roemenië verstrekte informatie leverde CET Govora aan Oltchim in de periode september 2012 januari 2013 gas en stoom ter waarde van circa 50 miljoen RON, terwijl de betalingen van Oltchim in dezelfde periode slechts circa 8 miljoen RON bedroegen ⁽¹⁰⁶⁾. Enerzijds voert Roemenië aan dat de boeten wegens te late betaling ten bedrage van 27 miljoen RON corresponderen met een hogere schuld, in het bijzonder de schulden die zijn opgelopen gedurende een langere periode vanaf februari 2008 tot en met december 2012. Anderzijds heeft Roemenië nagelaten betrouwbare cijfers te verstrekken over de exacte boeten die corresponderen met de schuld die is opgelopen in de beoordelingsperiode vanaf september 2012 tot en met januari 2013 ⁽¹⁰⁷⁾.

*Tabel 7***Verloop van verplichtingen van Oltchim jegens Salrom**

Omschrijving	Totale schuld in	waarvan:	
	RON	Leveranties van producten	Boeten
I. Schuld per 24 oktober 2012	15 729 325,14	15 383 302,06	346 050,08
II. Schuld per 30 januari 2013	30 860 560,64	17 262 141,93	13 598 418,71
III. Verschil (II-I)	15 131 235,55	1 878 839,87	13 252 368,63

Bron: Opmerkingen van R/BDO over het inleidingsbesluit, bladzijde 34.

*Tabel 8***Verloop van verplichtingen van Oltchim jegens CET Govora**

Omschrijving	Totale schuld in	waarvan:		
	RON	Elektriciteit	Stoom	Boeten
I. Schuld per 24 oktober 2012	84 543 999,44	1 181 003,76	83 362 995,68	
II. Schuld per 30 januari 2013	136 899 918,98	22 530 599,80	86 958 973,79	27 410 345,39
III. Gedurende de periode opgelopen verschil (II-I)	52 355 919,54	21 349 596,04	3 595 978,11	27 410 345,39

Bron: Opmerkingen van R/BDO over het inleidingsbesluit, bladzijde 33.

⁽¹⁰⁶⁾ Antwoord van Roemenië van 16 mei 2018, R15 v.v.

⁽¹⁰⁷⁾ Antwoord van Roemenië van 16 mei 2018, R14 v.v.

- (255) In ieder geval stelt de Commissie op basis van de verzamelde informatie vast dat Salrom en CET Govora een fundamenteel verschillende benadering jegens Oltchim hanteerden.
- (256) Ten aanzien van Salrom merkt de Commissie op dat het besluit om de leveranties aan Oltchim (voor het opnieuw opstarten van de activiteit van Oltchim in oktober 2012) voort te zetten, pas werd genomen nadat door middel van vooruitbetaling zekerheid voor de leveringen was verkregen. Bovendien verbond Salrom zekerheidsstelling in de vorm van onroerend goed als voorwaarde aan zowel de hervatting van de leverantie van zoutoplossing als de gefaseerde betaling van de schulden. Deze constructie werd feitelijk goedgekeurd door de raad van bestuur en vervolgens eveneens door de buitengewone algemene vergadering van aandeelhouders van 6 november 2012.
- (257) Ten aanzien van CET Govora merkt de Commissie op dat de onderneming, in tegenstelling tot Salrom, geen soortgelijke voorwaarde van vooruitbetaling oplegde voor de hervatting van leveranties en geen soortgelijke voorwaarde van zekerheidsstelling in de vorm van onroerend goed stelde ten aanzien van de eerdere schulden van Oltchim aan CET Govora.
- (258) Volgens het verslag van Euroinsol (de bewindvoerder van CET Govora) ging het bestuur van CET Govora akkoord met de voortzetting van de handelsbetrekkingen met cliënten als Oltchim, waarbij kortingen of de mogelijkheid van termijnbetalingen werden geboden: als gevolg hiervan liepen de vorderingen van CET Govora van 136 miljoen RON aan het begin van de insolventieprocedure van Oltchim, gedurende de insolventieprocedure (tussen 1 januari 2013 en 30 juni 2016) verder op met 44 miljoen RON, geboekt als vorderingen.
- (259) Bovendien blijkt uit het verslag van de bewindvoerders van CET Govora dat de onderneming tussen 1 januari 2008 en 30 juni 2016 bij voortduring elektriciteit en industriële stoom aan Oltchim leverde tegen prijzen die ver onder de productiekosten lagen (als gevolg waarvan de verliezen van de onderneming in deze periode opliepen tot 103,3 miljoen RON (23,9 miljoen EUR)). De conclusie van het verslag luidt zelfs dat leveringsovereenkomsten met Oltchim een van de voornaamste redenen vormen voor de insolventie van CET Govora zelf. Het algehele verlies als gevolg van te lage prijzen van door Oltchim afgenomen nutsdiensten bedroeg 91 miljoen EUR, omdat slechts 60 % van de kostprijs door Oltchim werd gedekt.
- (260) Daarnaast werd het besluit om de leveranties van CET Govora aan Oltchim voort te zetten zonder een poging tot onderhandeling of maatregelen om de vorderingen jegens Oltchim te beschermen⁽¹⁰⁸⁾ genomen door de provinciale raad van Vâlcea⁽¹⁰⁹⁾, op basis van overwegingen van overheidsbeleid die een marktdeelnemer in een markteconomie niet zou hebben gevolgd⁽¹¹⁰⁾. In ieder geval leidden deze besluiten van de provinciale raad tot insolventie van CET Govora zoals beschreven door de bewindvoerder van CET Govora. Dit wijst erop dat deze besluiten niet overeenstemmen met het beginsel van de marktdeelnemer in een markteconomie.
- (261) Zoals door PCC aangehaald in overweging 133, merkt de bewindvoerder van CET Govora ook op dat “de beslissing van CET Govora om elektriciteit te leveren geen economische reden had maar politiek gemotiveerd was, een treffend voorbeeld van bemoeienis van de politiek met het beheer van de debiteur”. Dezelfde bewindvoerder verklaarde tevens⁽¹¹¹⁾: “Oltchim heeft meer dan tien jaar van CET geleefd. Een olifant kan niet van een vlo leven. Een verlies van 136 miljoen [RON] via het reorganisatieplan is genoeg. Dit betekent circa 35 miljoen EUR die wij hadden kunnen gebruiken voor het renoveren van de machines, installaties en apparatuur met een levensduur van ruim dertig jaar, die al voorbij hun optimale prestatiecyclus zijn.”.

⁽¹⁰⁸⁾ Ook werd door de bewindvoerder van CET Govora onderstreept dat “CET Govora de enige onderneming was die doorging met het leveren van elektriciteit en processtoom aan Oltchim, waardoor de onderneming zich niet alleen blootstelde aan het risico van wanbetaling maar ook aan het grotere gevaar om zelf insolvent te worden [...] het bestuur [van CET Govora] heeft nagelaten vastberaden op te treden om de vorderingen te innen dan wel preventieve maatregelen te nemen, bijvoorbeeld [...] door wanbetalende debiteuren te waarschuwen over het risico van rantsoenering of zelfs volledige opschorting van leveranties van stoom en elektriciteit [...] of acties in extremis die passend zijn wanneer er voortekenen zijn dat dergelijke vorderingen verloren gaan: de leveringsvoorwaarden en prijzen heronderhandelen en betaling van uitstaande schuld als voorwaarde stellen voor levering”.

⁽¹⁰⁹⁾ Besluit nr. 27 van 31 augustus 2012, besluit nr. 58 van 31 oktober 2012, besluit nr. 61 van 16 november 2012, besluit nr. 86 van 28 december 2012.

⁽¹¹⁰⁾ Het werkelijke doel van de inspanningen van de provinciale raad van Vâlcea blijkt bijvoorbeeld uit toelichting nr. 15976 van 24 december 2012, waarin de redenen achter besluit nr. 86 van de provinciale raad van Vâlcea van 28 december 2012 worden toegelicht, namelijk de economie van de provincie en uiteindelijk ook van de regio redden door in te stemmen met de voortzetting van levering van elektriciteit en stoom door CET Govora aan de fabrieken op het chemische platform, hoewel de schulden van de laatste aan CET Govora niet voldaan zijn (ook al was dit toegezegd toen de activiteit van Oltchim werd hervat). In dezelfde toelichting wordt de overdracht van de vorderingen van CET Govora jegens Oltchim aan Complexul Energetic Oltenia gemotiveerd, met het oog op het veiligstellen van banen, het waarborgen van het normale functioneren van Oltchim en andere betrokken marktdeelnemers, evenals het waarborgen van de levering van thermische energie aan de bevolking. Al deze redenen zijn motiveringen die een marktdeelnemer in een markteconomie bij de besluitvorming over een transactie niet in aanmerking zou nemen <http://www.cjvalcea.ro/images/sedinte/2012/12-28/ordinea/pct1.pdf>

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

- (262) Daarnaast werd door de bewindvoerder van CET Govora onderstreept dat “CET Govora het productieproces van Oltchim SA altijd heeft ondersteund door nutsdiensten (processtoom en elektriciteit) ver onder de productiekosten te leveren [...] CET Govora was de enige onderneming die doorging met het leveren van elektriciteit en processtoom aan Oltchim, waardoor de onderneming zich niet alleen blootstelde aan het risico van wanbetaling maar ook aan het grotere gevaar om zelf insolvent te worden [...] het bestuur [van CET Govora] heeft nagelaten vastberaden op te treden om de vorderingen te innen dan wel preventieve maatregelen te nemen, bijvoorbeeld [...] door wanbetalende debiteuren te waarschuwen over het risico van rantsoenering of zelfs volledige opschorting van leveranties van stoom en elektriciteit [...] of acties in extremis die passend zijn wanneer er voortekenen zijn dat dergelijke vorderingen verloren gaan: de leveringsvoorwaarden en -prijzen heronderhandelen en betaling van uitstaande schuld als voorwaarde stellen voor levering. Bovendien hebben wij een specifiek geval aangetroffen waarbij de vordering van Alpha Bank jegens Oltchim ten bedrage van 2,5 miljoen RON tegen de nominale waarde werd overgenomen, hoewel het reorganisatieplan voorzag in betaling van slechts 70 % hiervan. [...] Dientengevolge is de insolventie [van] CET Govora deels een gevolg van de insolventie van Oltchim. Gezien de geringe, vrijwel afwezige kans dat Oltchim wordt geprivatiseerd voor de verkoopprijs van 306 miljoen EUR volgens het reorganisatieplan en het percentage van 30 % van de vordering dat door CET Govora is opgegeven op de balans van Oltchim, was ook dit bedrag een verlies voor de onderneming”. Afgezien hiervan bleek uit verschillende verklaringen, waaraan destijds in de Roemeense pers aandacht is besteed ⁽¹¹²⁾, dat de werkelijke motivering achter de hervatting van leveranties aan Oltchim lag in het voorkomen van het ontslag van circa 2 300 werknemers, dat werd beschouwd als maatschappelijke ramp voor de regio. Geen van deze gronden zijn onder normale marktomstandigheden conform het beginsel van de marktdeelnemer in een markteconomie.
- (263) Derhalve is de Commissie van mening dat maatregel 2 Oltchim een selectief voordeel verschafft ten aanzien van CET Govora, maar niet ten aanzien van Salrom. **Het invorderbare voordeel dat CET Govora aan Oltchim toekende** door haar vorderingen onvoldoende te beschermen (d.w.z. door terugbetaling van historische vorderingen niet als randvoorwaarde te stellen, door niet zoals Salrom zekerheidsstelling in de vorm van onroerend goed te eisen voor eerdere schulden en door geen vooruitbetaling verplicht te stellen voor de hervatting van de leveranties) is gelijk aan het **bedrag** aan boeten dat staat voor de tijdswaarde van de niet-inning door CET Govora van haar vorderingen jegens Oltchim in verband met het besluit de leveranties aan Oltchim voort te zetten, en wel over de periode september 2012-januari 2013. Zoals reeds toegelicht in de overwegingen 253 en 254, bedroegen deze boeten volgens de door R/BDO verstrekte informatie circa 27 miljoen RON (circa 6 miljoen EUR). De vervolgens door Roemenië overgelegde cijfers gaven echter geen uitsluitsel ten aanzien van het exacte bedrag voor de beoordelingsperiode.

6.1.2.3. Maatregel 3: AAAS en overheidsbedrijven (in het bijzonder Electrica, Salrom, CET Govora, Nationaal Waterbeheer) — de kwijtschelding van schulden in 2015 in het kader van het reorganisatieplan

A) De vergelijking door AAAS en overheidsbedrijven tussen het reorganisatieplan en het liquidatiescenario was gebrekkig en gebaseerd op onjuiste overwegingen die een marktdeelnemer in een markteconomie niet zou hebben gevolgd

- (264) Zoals toegelicht in de overwegingen 51 tot en met 73, leidde het plan dat was opgesteld door de curatoren — besproken op 9 maart 2015 en goedgekeurd door de schuldeisers van Oltchim — tot volledige of aanzienlijke kwijtschelding van schuld voor de schuldeisers van Oltchim, omdat de verwachte verkoopprijs van Oltchim SPV de schuld van Oltchim SA niet volledig dekte.
- (265) **Allereerst handelde AAAS, door de voorkeur te geven aan een *de facto* ⁽¹¹³⁾ verkoop ineens en door de vergelijking van dat scenario met volledige liquidatie van Oltchim te beperken, niet als een marktdeelnemer in een markteconomie.** Volgens het Roemeense recht ⁽¹¹⁴⁾ beschikte AAAS over de juridische middelen om een reorganisatieplan voor te stellen omdat AAAS (afzonderlijk en samen met andere overheidsbedrijven) meer dan 20 % van de vorderingen van Oltchim in handen had; een marktdeelnemer in een markteconomie zou zo hebben gehandeld om zo veel mogelijk van zijn vorderingen te kunnen innen. In die situatie zou een marktdeelnemer in een markteconomie het alternatief van een verkoopproces door middel van bundels van functionele activa hebben beoordeeld en nagestreefd. Deze derde optie bood betere kans van slagen dan het plan, met name gezien de zes mislukte pogingen in 2001, 2003, 2006, 2007, 2008 en 2012 om Oltchim te privatiseren op een soortgelijke wijze als de poging tot verkoop ineens die was voorzien in het reorganisatieplan door middel van de verkoop van Oltchim SPV: het voorgestelde reorganisatieplan hield overdracht aan de SPV van activa, werknemers en overeenkomsten in en was derhalve sterk vergelijkbaar met de voorgaande pogingen.

⁽¹¹²⁾ Zie bijlage 18 en bijlage 19 van de opmerkingen van PCC van 2 september 2016.

⁽¹¹³⁾ Overeenkomstig voetnoot 37 had Oltchim SPV samengesteld kunnen zijn uit de activa van het Vâlcea-platform en/of de locatie Bradu. Gezien de reeds lang bestaande verliesgevende aard van de activiteiten van Bradu zou Bradu in geen geval zijn gekocht (behoudens in een liquidatieprocedure). Bovendien was er geen plan om de twee locaties in verschillende bundels te splitsen. Een dergelijk SPV-scenario zou dan ook hoogstwaarschijnlijk hebben geleid tot een *de facto* verkoop ineens, voor zover het scenario überhaupt al kans van slagen had gehad.

⁽¹¹⁴⁾ Artikel 33, lid 4, en artikel 94, lid 1, onder c), van de insolventiewet.

- (266) Met dit alternatief hadden de schuldeisers gunstiger vooruitzichten op invordering gehad, omdat er meer combinaties van biedingen mogelijk waren, zonder een enkele koper te negeren en zonder de mogelijkheid uit te sluiten dat een deel van Oltchim als onderdeel van dit proces tegelijkertijd in delen werd verkocht, al naargelang de belangstelling die de bidders in een vroeg stadium van de procedure kenbaar hadden gemaakt voor de bundels die te koop waren aangeboden. De verwachte prijs bij een open en transparant verkoopproces via activabundels kon dan ook niet anders dan hoger zijn geweest dan enerzijds de zeer onzekere opbrengsten uit de privatisering ineens zoals voorzien in het reorganisatieplan, en anderzijds de opbrengsten uit liquidatie.
- (267) Naast het feit dat deze, voor de publieke schuldeisers als uitgangspunt dienende, vergelijking door R/BDO tussen het liquidatiescenario en het voorgestelde reorganisatieplan ten onrechte werd beperkt (waarmee een open, transparant verkoopproces via activabundels werd uitgesloten), gaat de vergelijking ook mank om de volgende redenen:
- a) de opbrengsten van het reorganisatieplan werden door de schuldeisers die het reorganisatieplan goedkeurden, overschat en de uitkomst van de liquidatieprocedure was veel zekerder dan de verwachte uitkomst van het reorganisatieplan, terwijl
 - b) de opbrengsten uit de liquidatie daarentegen onjuist werden ingeschat.
- (268) De verdiensten van het reorganisatieplan werden door de schuldeisers die het reorganisatieplan goedkeurden, overschat, om de onderstaande redenen.
- a) Een geslaagde verkoop, zoals voorzien in het plan, was onwaarschijnlijk gezien de talrijke eerdere pogingen tot privatisering van Oltchim. Ten tijde van het voorstel voor en de overeenstemming over het plan was er geen investeerder en geen betrouwbare informatie over de mogelijk te verkrijgen prijs, hoewel de termijn voor biedingen tussen 31 januari en 12 december 2014 verschillende keren was verlengd.
 - b) Roemenië bestrijdt het oordeel van PCC betreffende de financiële situatie van Oltchim als “onder aanvaardbare normen [...] nog steeds verliesgevend” en onderstreept dat Oltchim in de lijst van de honderd meest winstgevende ondernemingen in Zuidoost-Europa op de 63e plaats staat (overweging 156). Enerzijds vloeit de vaststelling van dergelijke prestaties voort uit een waarneming achteraf die niet mogelijk was ten tijde van de stemming en als zodanig geen uitsluitel biedt voor de beoordeling van de maatregel ⁽¹⁵⁾ en anderzijds zijn deze prestaties enkel een uitzonderlijk eenmalig effect van de omvangrijke afschrijvingen van schulden, zoals juist in dat verslag wordt toegelicht: “bij het analyseren van de ontwikkelingen in bedrijfsresultaten zij gewezen op Oltchim, dat qua winstgevendheid en opbrengsten de hoogste groei realiseerde dankzij een omstreden afschrijving van een half miljard aan schuld jegens de staat, met betrekking tot welke maatregel de Europese Commissie momenteel onderzoekt of het hierbij mogelijk gaat om illegale staatssteun. Als gevolg van die stap, die erop was gericht de fabriek aantrekkelijk te maken voor particuliere investeerders, werden de schulden van de onderneming omgezet in opbrengsten, met als gevolg dat de onderneming voor 2015 507 miljoen euro winst, 73 % return on revenue (netto-inkomsten gedeeld door de opbrengsten uit verkoop) en 697 miljoen euro aan opbrengst, bijna vijf keer zoveel, kon boeken”.
 - c) De geringe belangstelling van potentiële investeerders voor een onderneming als Oltchim, die wordt gekenmerkt door aanzienlijke operationele problemen, waardoor de winstgevendheid veel te laag is om het bedrijf op de lange termijn duurzaam te maken, wordt ook bevestigd door de opmerkingen van een anonieme partij (zie 3.2.3).
 - d) Daarnaast hadden publieke schuldeisers rekening moeten houden met: i) de extreem lange duur van de reorganisatiefase (bijna zes jaar vanaf het begin van de insolventie) die hoogstwaarschijnlijk een prijsdaling van Oltchim tot gevolg zou hebben, en ii) het door Oltchim gedurende die periode aangaan van nieuwe schulden, die een hogere rang kregen dan de schulden die voorafgaand aan de insolventie waren aangegaan, waardoor de kans op terugvordering in het kader van het plan aanzienlijk kleiner werd: dit risico van afwijking in het bedrag van de lopende schuld was veel beperkter in het geval van liquidatie, waarbij de tijdsduur korter was. Gezien de zwakke financiële prestaties van Oltchim was dit een reëel risico, niettegenstaande de stelling van Roemenië dat Oltchim een positieve ebitda genereerde (zie overweging 165).
 - e) R/BDO lichtten het feit toe dat de prijs van 306 miljoen EUR voor de aandelen van Oltchim SPV zoals genoemd in het verslag van 2013 van Winterhill onjuist was, maar met het oog op de vergadering van schuldeisers op 4 december 2014 was bijgesteld naar 294 miljoen EUR. Deze raming was echter nog steeds beduidend hoger dan de waarde van de aandelen in het onderzoek van Raiffeisen van 2011 (tussen 28 miljoen EUR en 97 miljoen EUR), terwijl de productie van Oltchim in de tussentijd was opgeschort. Dit standpunt werd ondersteund door PCC, minderheidsaandeelhouder van Oltchim, eveneens actief in de chemische industrie.

⁽¹⁵⁾ Overeenkomstig het arrest van het Hof van Justitie van 5 juni 2012, Commissie/EDF, C-124/10, ECLI:EU:C:2012:318, punt 85. “Economische ramingen die na toekenning van dit voordeel zijn gemaakt, de vaststelling achteraf dat de door de betrokken lidstaat gedane investering daadwerkelijk winstgevend is geweest of naderhand aangevoerde rechtvaardigingen voor de keuze van de gevolgde handelwijze kunnen [...] niet volstaan tot bewijs [...]”.

- f) Zoals toegelicht in overweging 141 gaf PCC, minderheidsaandeelhouder van Oltchim, [...] opdracht een verslag op te stellen over de financiële situatie van Oltchim. Dit verslag uit augustus 2016 is gebaseerd op een onderzoek van een onafhankelijke gecertificeerde taxateur, die de waarde van de materiële activa van Oltchim heeft geraamd op basis van een analyse van scenario A en B van het door R/BDO opgestelde verslag van het reorganisatieplan. In dit onderzoek wordt met behulp van de DCF-methode (discounted cashflow) een waarde berekend van de activa van Oltchim in het kader van het reorganisatieplan. Roemenië betwistte deze benadering door (zie overweging 157) te stellen dat de DCF-methode alleen bruikbaar was voor de waardering van ondernemingen; Roemenië onderbouwde deze stelling met verwijzingen naar materiaal van de universiteiten Harvard en Stern. Hoewel uit dit materiaal inderdaad kan worden opgemaakt dat de DCF-methode een nuttig hulpmiddel is voor het taxeren van een onderneming, wordt er niet in vermeld dat de billijke waarde van activa niet ook met DCF kan worden geraamd. Bovendien wordt de DCF-methode in het referentiemateriaal van Stern University waarnaar Roemenië verwijst, juist genoemd als een van de methoden die geschikt zijn voor het ramen van de billijke waarde van activa ⁽¹¹⁶⁾. Derhalve wordt in dit onderzoek, dat is uitgevoerd met gegevens die beschikbaar waren aan het eind van de stemming, gebruikgemaakt van een valide methode waaruit blijkt dat het, mede gezien de eerder vermelde gebreken in de taxatie van 306 miljoen EUR door R/BDO, voor een voorzichtig en redelijk handelende marktdeelnemer in een markteconomie mogelijk moet zijn geweest een tegenschatting te maken van de waarde van de materiële vaste activa van Oltchim tussen 14 miljoen EUR en 128 miljoen EUR in het geval van verwezenlijking van het reorganisatieplan. Deze activa vertegenwoordigden volgens [het verslag ...] circa 85 % van de activa van Oltchim; een marktdeelnemer in een markteconomie zou op grond hiervan hebben geconcludeerd (in aanmerking nemend dat een overnemende partij de met de SPV samenhangende passiva, zoals verplichtingen met betrekking tot de werknemers van Oltchim SPV, vooraf in mindering zou hebben gebracht op haar overnameprijs) dat de voor de schuldeisers beschikbare opbrengst, gelijk aan de prijs die een potentiële koper voor Oltchim SPV zou hebben betaald, verminderd met de procedurekosten, gemiddeld lager zou zijn geweest dan de ongunstigste uitkomst van de liquidatieprocedure geraamd door Winterhill, als *ex-situ* verkoop ter waarde van 141 miljoen EUR. Aangezien de economische waarde van de milieuaansprakelijkheden in beide scenario's vergelijkbaar is (zie overweging 269) en de lopende schulden van Oltchim SA in het reorganisatieplan waarschijnlijk hoger zijn dan bij liquidatie vanwege de langere tijdsduur van het plan ⁽¹¹⁷⁾, zou een schuldeiser in een markteconomie hebben geconcludeerd dat het liquidatiescenario tot de hoogst mogelijke invordering zou leiden.
- g) Dit standpunt kan niet worden weerlegd met de cijfers die Roemenië voor de verkoop heeft genoemd met betrekking tot het bedrag dat Chimcomplex heeft geboden in het kader van het huidige verkoopproces dat in augustus 2016 is gestart voor de verkoop van circa 57 % van de activa van Oltchim SA, en wel om de volgende redenen: i) deze waarde correspondeert met een ander verkoopproces dan de verkoop van Oltchim SPV (waarbij ook verplichtingen jegens bijvoorbeeld werknemers een rol spelen), ii) deze waarde correspondeert met een waarneming achteraf die destijds niet door de schuldeisers in aanmerking kan zijn genomen toen zij begin 2015 over het plan stemden, en iii) deze waarde is gericht op 57 % van de activa van Oltchim: hierbij wordt buiten beschouwing gelaten dat de waarde van de andere activa, voornamelijk met betrekking tot Bradu (dat volgens het reorganisatieplan van R/BDO eveneens in de SPV zou worden opgenomen), als negatief kon worden beschouwd (in plaats van een extra positieve waarde zoals door Roemenië gesteld in zijn opmerkingen van 16 mei 2018), aangezien deze activa jarenlang verliesgevend waren geweest omdat zij niet in bedrijf waren; Bradu (voorheen bekend als Arpechim) was, ook voordat het in 2009 voor een symbolisch bedrag door Oltchim werd overgenomen, verliesgevend ⁽¹¹⁸⁾.
- h) Hetzelfde geldt ook voor de door Roemenië ingediende waarnemingen en opmerkingen achteraf betreffende het genereren van positieve ebitda waardoor Oltchim haar in de insolventiefase ontstane lopende schulden kon verminderen. De Commissie merkt op dat Roemenië niet verwees naar andere waarden achteraf die afbreuk deden aan de opbrengsten met betrekking tot de verkoop ineens van Oltchim, zoals de lage waarde van het spontane, tot de locatie Vâlcea beperkte bod van Chimcomplex van [meer dan 100 miljoen EUR]

⁽¹¹⁶⁾ <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/country/fairvalue.pdf>, bladzijde 3: "[Eerste punt] Benaderingen voor het ramen van billijke waarde — Discounted cashflow-waardering, brengt de waarde van een activum in verband met de actuele waarde van verwachte toekomstige cashflows met betrekking tot dat activum."

⁽¹¹⁷⁾ In het door R/BDO opgestelde verslag van het reorganisatieplan was sprake van een lopende schuld van 50,3 miljoen EUR op 30 november 2014, met afwijkingen tot 58 miljoen EUR in scenario A en tot 65 miljoen EUR in scenario B van het plan (bladzijden 86 en 90), binnen de periode van drie jaar waarin de verkoop ineens naar verwachting van R/BDO zou plaatsvinden, onverminderd verdere afwijkingen in geval van een langer verkoopproces, hetgeen waarschijnlijk was gezien de talrijke eerdere pogingen tot privatisering ineens.

⁽¹¹⁸⁾ Bron: Opmerkingen van R/BDO over het besluit tot inleiding van de procedure, punten 11, 16 en 18. Volgens R/BDO "oordeelde de particuliere verkoper, OMV Petrom, in december 2009 met betrekking tot de waarde van het Arpechim-platform dat de prijs van 1 EUR die van de koper Oltchim SA werd verlangd, aan de belangen van de verkoper voldeed. Volgens de overeenkomst van verkoop en koop van onroerend goed die op 29 januari 2010 middels authentieke akte werd bekrachtigd, betaalde Oltchim SA in het kader van deze transactie 1 RON voor de grond en 0.50 RON voor de gebouwen." Dezelfde opmerkingen van R/BDO bevatten bovendien de volgende passage: "Uit de evaluatie van deze documenten blijkt dat SC OMV Petrom SA er zeker van was dat de waarde van het Arpechim-platform, gecorrigeerd voor de met deze activa samenhangende kosten (de milieuverplichtingen), nul was voor de schuldeisers en mogelijk negatief voor de eigenaar."

(volgens publieke bronnen) ⁽¹¹⁹⁾ in 2016, zoals overgelegd door PCC, of van de heer Diaconescu (45 miljoen EUR in 2012) volgens PCC (zie overweging 140), in vergelijking met de verwachte 293,7 miljoen EUR zoals geschat door Winterhill, een bedrag dat diende als onderbouwing van het door R/BDO aan de schuldeisers overgelegde reorganisatieverslag.

- i) Hoewel, zoals hierboven toegelicht in overweging 266, de waarde van de verkoop in activabundels alleen maar kon leiden tot een hogere prijs dan die van een proces dat was beperkt tot een verkoop ineens, bleken ook de feitelijke resultaten van deze verkoop in activabundels (129 miljoen EUR), zonder een waarde vooraf vast te stellen, aanzienlijk lager te zijn dan de door Winterhill verrichte raming van de opbrengsten in het reorganisatieplan.

(269) De potentiële opbrengsten van liquidatie ⁽¹²⁰⁾ daarentegen werden door de publieke schuldeisers bij het goedkeuren van het reorganisatieplan onderschat, omdat zij afgingen op verslagen van R/BDO. Dit had de volgende redenen.

- a) een marktdeelnemer in een markteconomie zou niet alleen een *ex-situ* liquidatie (141 miljoen EUR verwachte invordering voor schuldeisers ⁽¹²¹⁾) in aanmerking hebben genomen, maar ook de potentiële uitkomst van een *in-situ* verkoop of een tussenliggende situatie waarbij een groot deel van de activa zou zijn gekocht als functionele groep (zie overweging 10 in de technische bijlage);
- b) R/BDO voerden aan dat niet alle milieuaansprakelijkheden in de raming van de liquidatiewaarde door Winterhill waren meegenomen. Het bedrag van 464 miljoen EUR aan milieuaansprakelijkheden dat is berekend door Oltchim en dat door de curatoren in hun verslag in aanmerking is genomen ter onderbouwing van het reorganisatieplan in plaats van liquidatie van Oltchim, is echter overdreven: de activa zouden waarschijnlijk grotendeels worden overgenomen door een koper die industriële activiteiten op de locatie van Oltchim zou gaan verrichten, waardoor er geen sprake zou zijn van volledige sloop van de locatie zoals in deze raming aangenomen. De centrale waarde van de milieuaansprakelijkheden volgens het liquidatiescenario zou dan ook veel lager zijn geweest dan de schatting van 464 miljoen EUR van Oltchim, zoals ondersteund door PCC, dat eveneens actief is in de petrochemische sector: volledige vervanging van de door Oltchim verontreinigde bodem door een bodem met begroeiing, of buitengebruikstelling van de betonstructuren van de fabriek (goed voor circa 420 miljoen EUR van de raming van 464 miljoen EUR door Oltchim) zou bijvoorbeeld niet nodig zijn geweest in het geval van een gedeeltelijke overname van de activa van Oltchim;
- c) bovendien zou een marktdeelnemer in een markteconomie niet zijn afgegaan op een raming afkomstig van de debiteur, die direct belang heeft bij zijn eigen overleven (en daarmee twijfel zaait over het liquidatiescenario) maar op externe, onafhankelijke verslagen;
- d) de Commissie stelt zich op het standpunt dat de milieuaansprakelijkheden, bij een vergelijking door een schuldeiser in een markteconomie van de te verwachten opbrengst uit een liquidatieprocedure met de opbrengst uit het voorgestelde reorganisatieplan, door een dergelijke schuldeiser tegen elkaar zouden zijn weggestreept en zouden worden beschouwd als van even grote invloed zijnde op het vooruitzicht op inning, om de volgende redenen:
 - 1) volgens Roemenië ⁽¹²²⁾ zou het al dan niet vooraf inhouden van de milieukosten bij het verdelen van de opbrengsten samenhangen met het soort verkoop: *in-situ* dan wel *ex-situ* activa. Een *in-situ* verkoop is een mogelijke uitkomst van een liquidatie op basis van opmerkingen van R/BDO (zie overweging 10 van de technische bijlage). In dit verband komt dit erop neer dat de Roemeense autoriteiten *de facto* erkennen dat de milieuaansprakelijkheden niet bij alle uitkomsten van de liquidatieprocedure verschuldigd waren;
 - 2) de potentiële koper van Oltchim SPV zou ook voorzichtig zijn omgegaan met de milieuaansprakelijkheden zoals door Oltchim in het liquidatiescenario geraamd;
 - 3) indien deze aansprakelijkheden zouden worden overgedragen aan de koper van Oltchim SPV, zou het totale bedrag van deze aansprakelijkheden, zelfs al werd hierin een gepaste tijds waarde verdisconteerd, van dezelfde orde van grootte zijn geweest als in het liquidatiescenario, omdat de kosten van het herstellen van de locatie van Oltchim in de loop van de tijd waarschijnlijk zouden zijn gestegen (met name als gevolg van inflatie);

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

⁽¹²⁰⁾ De liquidatieopbrengsten werden door de curatoren in hun verslag aan de schuldeisers vastgesteld op basis van een “*ex situ*” beoordeling van Winterhill waarin werd uitgegaan van de verkoop van de activa van Oltchim tegen schrootwaarde, na aftrek van de kosten voor ontmantelen en verwijderen. Winterhill is een adviesbureau dat op 3 juni 2013 door R/BDO is aangesteld om de liquidatie-/marktwaarde van Oltchim te bepalen. R/BDO stelden dat de liquidatiewaarde negatief was vanwege milieuaansprakelijkheden ten bedrage van 464 miljoen EUR op basis van een raming van Oltchim.

⁽¹²¹⁾ 108 miljoen EUR voor tot zekerheid verstrekte activa en 32 miljoen EUR voor activa vrij van bezwaring, volgens het onderzoek van Winterhill van 2013.

⁽¹²²⁾ Antwoord van 16 mei 2018, punt R13, onder i).

- 4) daarnaast zou een koper van Oltchim SPV ofwel in zijn bod rekening met deze aansprakelijkheden hebben gehouden ofwel de verkoper hebben verzocht de aansprakelijkheden te houden en betalen, zoals geïllustreerd door het geval van de privatisering van Petrom, waarbij OMV als voorwaarde voor de transactie stelde dat Petrom (via haar aandeelhouder) de milieuaansprakelijkheden behield die met de sluiting van Arpechim Pitești samenhangen (geraamd op een bedrag van circa 600 miljoen EUR aan kosten voor de Roemeense staat ⁽¹²³⁾);
 - 5) bovendien zou de koper, indien de aansprakelijkheden werden overgedragen aan hem, mogelijk door zorgvuldige milieu-instanties worden verplicht garantie te stellen om de kosten van deze aansprakelijkheden te dekken; een schuldeiser in een markteconomie zou hebben verwacht dat een koper slechts met moeite een garantieggever/bank kon vinden in een context waarbij de winstgevendheid van Oltchim SA laag was vergeleken met de potentieel hoge aansprakelijkheden in kwestie;
 - 6) diensgevolge zou Oltchim SA hoogstwaarschijnlijk door de potentiële kopers zijn verzocht de kosten van de milieuaansprakelijkheden te dragen. Dit wordt gestaafd door de toelichtingen door de Roemeense autoriteiten, waarin wordt vermeld dat Oltchim de meeste (zo niet alle) milieuaansprakelijkheden behield; volgens Roemenië worden bij de privatisering van verontreinigende ondernemingen alle verplichtingen (waaronder milieuaansprakelijkheden uit het verleden) overgedragen, terwijl deze verplichtingen in het geval van Oltchim SPV bij de verkoper bleven, juist in verband met de poging tot verkoop ineens van de voornaamste activa van Oltchim via Oltchim SPV;
 - 7) diensgevolge zou een schuldeiser in een markteconomie er redelijkerwijs van zijn uitgegaan dat deze aansprakelijkheden in mindering zouden zijn gebracht op de opbrengsten van de verkoop van Oltchim SPV op een soortgelijke manier als werd gesteld door Roemenië in geval van het liquidatiescenario. Het was inderdaad zeer waarschijnlijk dat de milieuaansprakelijkheden op de opbrengsten van de verkoop van Oltchim SPV vooraf in mindering zouden moeten worden gebracht (ingeval deze niet zouden zijn overgedragen) voorafgaand aan de betaling aan de schuldeisers (in de context waarin Oltchim SA vervolgens kort na de verkoop van Oltchim SPV zou zijn geliquideerd); het tegengestelde geval zou mogelijk zijn neergekomen op het omzeilen van het beginsel “de vervuiler betaalt” zoals dat binnen de EU geldt, gezien de complexe structuur van de SPV;
 - 8) het feit dat in een liquidatiescenario milieuaansprakelijkheden verschuldigd zijn, kan niet dienen als argument om de liquidatie van een niet-duurzame onderneming eindeloos uit te stellen: omdat de talrijke eerdere pogingen tot privatisering waren stukgelopen, zou een marktdeelnemer in een markteconomie ervan zijn uitgegaan dat het reorganisatieplan zoals dat was in 2014, wel op niets moest uitlopen en dat de milieuaansprakelijkheden hoe dan ook in een later stadium zouden moeten worden vergoed wanneer Oltchim hoogstwaarschijnlijk zou zijn geliquideerd na het stuklopen van het plan (met toegenomen lopende schulden in de insolventiefase, die vervolgens ook weer vooraf in mindering zouden moeten worden gebracht op de opbrengsten van de liquidatie);
 - 9) ten slotte heeft **Roemenië nagelaten een voorbeeld te geven van liquidatie van ondernemingen waarbij de milieuaansprakelijkheden vooraf in mindering werden gebracht op de opbrengsten van de liquidatieprocedure** voorafgaand aan de betaling aan de schuldeisers. Ook dit bevestigt dat een marktdeelnemer in een markteconomie er niet van uit had kunnen gaan dat in de liquidatiefase de milieuaansprakelijkheden vooraf in mindering zouden worden gebracht op de opbrengsten van de verkoop van de activa, terwijl deze aansprakelijkheden in een reorganisatieprocedure zouden zijn bekostigd uit de opbrengsten van het plan na betaling aan de schuldeisers;
 - 10) derhalve zouden deze aansprakelijkheden bij een vergelijking van het reorganisatieplan met een liquidatiescenario, door een schuldeiser van Oltchim in een markteconomie tegen elkaar worden weggestreepd;
 - 11) de Commissie merkt op dat AAAS in haar economische beoordeling weliswaar aanmerkingen maakte op de hoge door Oltchim veronderstelde waarde ⁽¹²⁴⁾, maar dat Roemenië geen bewijs heeft overgelegd dat AAAS of andere publieke schuldeisers op grond van die waarneming hun eigen raming van de milieuaansprakelijkheden hebben gemaakt. Ook op dit punt is er geen evenwicht aangebracht tussen het liquidatiescenario en het reorganisatiescenario;
- e) ten slotte stelden R/BDO ⁽¹²⁵⁾ dat in geval van liquidatie uitsluitend zekergestelde schuldeisers bedragen uit de verkoop van activa zouden ontvangen. Hiermee erkennen zij dat de zekergestelde schuldeisers in het liquidatiescenario uitzicht hadden op invordering, hetgeen betekent dat de raming van de milieuaansprakelijkheden door Oltchim (zie overweging 102) door de schuldeisers niet in aanmerking had moeten worden genomen. Vervolgens voerde Roemenië aan dat de zekergestelde schuldeisers in meerderheid voor het plan stemden omdat zij ervan overtuigd waren dat het liquidatiescenario voor hen geen bedrag zou opleveren dat hun eigen vorderingen “volledig zou dekken”; hiermee sloten zij de mogelijkheid van een succesvolle gedeeltelijke terugvordering voor zekergestelde schuldeisers niet uit.

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

⁽¹²⁴⁾ AAAS vergeleek in het bijzonder de raming door Oltchim van 464 miljoen EUR met de raming in het verslag van *Romcontrol*, namelijk 91,4 miljoen, en achtte het eerste bedrag overdreven.

⁽¹²⁵⁾ Punt 104 van de opmerkingen van R/BDO d.d. 1 september 2016.

B) De stemmen van de publieke schuldeisers kunnen niet worden beschouwd als stemmen op voet van gelijkheid

- (270) De Commissie is van mening dat de door Roemenië aangevoerde argumenten ten aanzien van de beweerde stemming op voet van gelijkheid van publieke schuldeisers (samengevat in de overwegingen 168 tot en met 170) ongegrond zijn: in het bijzonder kon noch AAAS noch Electrica worden beschouwd als schuldeiser op voet van gelijkheid met zekergestelde schuldeisers, omdat hun vorderingen in meerderheid behoorden tot de categorie begrotingsschuldeisers respectievelijk concurrente schuldeisers.
- (271) Evenmin kan de Commissie zich erin vinden dat de publieke schuldeisers in de categorieën begrotingsschuldeisers (AAAS, Nationaal Waterbeheer) en essentiële leveranciers (CET Govora, Nationaal Waterbeheer) voldoen aan het criterium van gelijkheid, aangezien er in die categorieën geen particuliere schuldeisers zijn. Ten aanzien van concurrente schuldeisers merkt de Commissie tevens op dat de Roemeense autoriteiten erkennen dat de gelijkheidstoets hiervoor irrelevant is, aangezien er voor hen in het reorganisatieplan geen sprake is van invordering; ook merkt de Commissie op dat Electrica en Salrom zich niet in een vergelijkbare situatie als andere concurrente schuldeisers bevonden, omdat zij behalve concurrente ook zekergestelde vorderingen hadden.
- (272) Bovendien stelden de Roemeense autoriteiten dat enkel uit het feit dat de zekergestelde schuldeisers het plan goedkeurden (waarbij zij akkoord gingen met een afschrijving van circa 20 % tot 27 %) blijkt dat de vorderingen van de begrotingsschuldeisers geen enkele waarde hadden; de zekergestelde schuldeisers hadden volgens Roemenië een lagere afschrijving kunnen regelen indien zij niet hadden aanvaard dat het plan een minimale terugvordering van 20 % voor begrotingsschuldeisers en van 30 % voor essentiële leveranciers garandeert teneinde ervoor te zorgen dat de laatste twee categorieën voor het plan zouden stemmen. Deze argumenten schieten echter tekort: indien er in een liquidatiescenario voor begrotingsschuldeisers en essentiële leveranciers helemaal geen invordering mogelijk was geweest, dan zouden de essentiële leveranciers zeer waarschijnlijk akkoord zijn gegaan met een veel kleinere terugvordering van bijvoorbeeld 5 % (of 10 %) van hun vorderingen vergeleken met de terugvordering van 20-30 % die zij kregen in het reorganisatieplan.
- (273) Ter onderbouwing van de stelling dat de stem van de publieke schuldeisers overeenkomstig het beginsel van de marktdeelnemer in een markteconomie was, benadrukten de Roemeense autoriteiten tevens dat veel particuliere schuldeisers voor het plan hadden gestemd. Hoewel particuliere schuldeisers die uitsluitend of voornamelijk zekergestelde vorderingen hadden, inderdaad in meerderheid voor het plan stemden, waren de particuliere schuldeisers die uitsluitend concurrente vorderingen hadden, echter tegen⁽¹²⁶⁾. Dit is een verdere aanwijzing dat de stem van AAAS en Electrica voor het plan niet overeenkomstig het beginsel van de marktdeelnemer in een markteconomie was, omdat hun positie gezien hun aanzienlijke schuldafschrijving en het aandeel concurrente vorderingen, vergelijkbaarder was met die van deze particuliere schuldeisers, die tegen stemden.
- (274) Gelet op de onvolkomenheden in de vergelijking door R/BDO tussen het reorganisatieplan en liquidatie, zou een zorgvuldige marktdeelnemer in een markteconomie ten tijde van de stemming bovendien zeer voorzichtig met de resultaten van dit onderzoek zijn omgegaan. Redelijkerwijs konden de particuliere schuldeisers echter geen mogelijke vraagtekens zetten bij de herhaaldelijke verklaringen (zie de overwegingen 27, 28 en 30) van de aandeelhouder van Oltchim SA, die inhielden dat de Roemeense staat Oltchim niet failliet zou laten gaan; zij konden redelijkerwijs niet voorbijgaan aan het memorandum van de premier, net zomin als aan de mogelijkheid dat in een dergelijke context de Roemeense staat zou proberen Oltchim meer steun te geven, met als gevolg dat het reorganisatieplan in deze omstandigheden voor hen aantrekkelijker werd dan liquidatie, juist vanwege de mogelijkheid van verdere steun aan Oltchim. Dit verklaart waarom een de particuliere schuldeisers deels voor het plan stemden of zich van stemming onthielden, terwijl andere schuldeisers, zoals Electrica Furnizare, tegen het plan stemden. Zoals bevestigd door PCC handelden de particuliere schuldeisers die het reorganisatieplan goedkeurden, meer als volgers van de beslissing van de staat dan als voorstanders van het reorganisatieplan.
- (275) Op basis van overwegingen 270 tot en met 274 concludeert de Commissie dat de stemming van de publieke schuldeisers niet op voet van gelijkheid plaatsvond.

C) Een zorgvuldige nulscenario-beoordeling op basis van contemporair bewijs zou een particuliere schuldeiser ertoe hebben gebracht zich tegen het plan te verzetten

- (276) Op basis van bovengenoemde overwegingen, gezien de talrijke zwakke plekken in het liquidatie- en het reorganisatieplan dat door R/BDO in het reorganisatieverslag aan de schuldeisers is gepresenteerd, en het ontbreken van gedragingen van publieke schuldeisers op voet van gelijkheid met particuliere schuldeisers in enige categorie, oordeelt de Commissie dat een zorgvuldige en voorzichtige schuldeiser in een markteconomie een eigen toetsing zou hebben uitgevoerd om ten tijde van de stemming een vergelijking te maken tussen het liquidatie- en het reorganisatieplan.

⁽¹²⁶⁾ Dit is bijvoorbeeld het geval voor de volgende concurrente schuldeisers: Herbing Srl, Kronos Worldwide Limited, Tricon energy ltd Houston, Cooperative Centrale Raiffeisen — Rabobank International, Tesatoria Euro Tehnica Textil Srl, Electrica Furnizare SA en CFR Marfă. Bovendien waren er van de particuliere schuldeisers die in meerderheid concurrente vorderingen/begrotingsvorderingen en in minderheid zekergestelde vorderingen hadden, twee die tegen het plan stemden (Electrica Furnizare, DGFP Craiova), twee die zich van stemming onthielden (met name de Nederlandse bank ING), en slechts één (MFC Commodities GmbH) die voor het plan stemde.

- (277) Het onderzoek van AAAS was zeer beknopt. In het onderzoek werd weliswaar het bedrag van de milieuaanspraken erin bekritiseerd, maar werd geen aandacht besteed aan met name de onzekerheden betreffende de waarde van het reorganisatieplan, waardoor de conclusie ten onrechte luidde dat dit plan de beste garantie bood op een zo hoog mogelijke inning van vorderingen. In haar opmerkingen gaf Electrica aan een eigen toetsing vooraf aan het criterium van de markteconomie niet nuttig te achten, en af te gaan op het onderzoek van R/BDO ondanks de tekortkomingen daarvan. De Roemeense autoriteiten hebben geen bewijs overgelegd van enig intern onderzoek naar het beginsel van de particuliere schuldeiser in een markteconomie door Salrom, Nationaal Waterbeheer of CET Govora ten tijde van de stemming.
- (278) **De Commissie verrichtte een toetsing aan het criterium van de marktdeelnemer in een markteconomie, nader toegelicht in de technische bijlage**, op basis van de gegevens die ten tijde van de stemming beschikbaar waren voor schuldeisers. In deze definitieve versie van de toetsing aan het criterium van de marktdeelnemer in een markteconomie heeft de Commissie waar gerechtvaardigd en passend rekening gehouden met de opmerkingen die de Roemeense autoriteiten gedurende de formele procedure op uitnodiging van de Commissie hebben ingediend over een conceptversie van deze toets (zie overweging 172).
- (279) **Uit deze beoordeling blijkt dat de opbrengsten van liquidatie minstens even hoog zijn als die van het reorganisatieplan in alle drie de scenario's die in beschouwing zijn genomen voor AAAS, Nationaal Waterbeheer, Salrom, Electrica en CET Govora.**
- (280) Een marktdeelnemer in een markteconomie zou ook het feit in aanmerking hebben genomen dat, gezien de talrijke eerdere mislukte pogingen, er een grote kans was dat het reorganisatieplan zou mislukken of ernstige vertraging zou oplopen: het scenario van dat plan betekende dat Oltchim SA aanzienlijke extra lopende schulden kon aangaan, die vooraf in mindering zouden worden gebracht op de opbrengsten van een liquidatie ingeval de in het reorganisatieplan voorziene verkoop van Oltchim SPV zou mislukken (of vertraging zou oplopen). De opbrengsten van het reorganisatieplan werden derhalve nog lager geacht voor de schuldeisers, waarbij de onvermijdelijke administratieve en juridische kosten die zij zouden maken om hun blootstelling aan Oltchim in de looptijd van het plan intern te bewaken, dan nog buiten beschouwing worden gelaten.
- (281) Zoals aangetoond in de toets beschreven in de technische bijlage, **handelden AAAS, Electrica, Salrom en Nationaal Waterbeheer dientengevolge niet als marktdeelnemer in een markteconomie toen zij het reorganisatieplan verkozen boven de liquidatieprocedure**, aangezien de verwachte opbrengsten van het plan lager en onzekerder waren. Door hun stem werd Oltchim een voordeel toegekend ten bedrage van de door hen aanvaarde afschrijving. In verband met de specifieke, in de overwegingen 246 en 248 uiteengezette omstandigheden waarvan sprake is in verband met CET Govora, kan de Commissie geen conclusie trekken over het bestaan van een economisch voordeel voor deze schuldeiser in verband met maatregel 3.
- (282) De Commissie merkt voorts op dat deze afschrijvingen daadwerkelijk zijn uitgevoerd, zoals blijkt uit het uitzonderlijke, in 2015 door Oltchim geboekte resultaat dankzij de afschrijvingen van publieke en particuliere schuldeisers ten bedrage van in totaal 518 miljoen EUR (zie de overwegingen 91 en 268, onder b)), d.w.z. goed voor meer dan 95 % van de ondergrens van de afschrijving die door de schuldeisers (zie Tabel 4) in het plan is goedgekeurd, zoals bekrachtigd door de rechter.
- (283) **Daarom stelt de Commissie zich wat maatregel 3 betreft op het standpunt dat de stem van CET Govora niet leidde tot een voordeel voor Oltchim, maar dat de stemmen van AAAS, Electrica, Salrom en Nationaal Waterbeheer wel leidden tot een selectief economisch voordeel voor Oltchim van 1 486 miljoen RON (327 miljoen EUR ⁽¹²⁷⁾), een bedrag dat overeenkomt met de ondergrens van het afschrijvingsbereik van 1 486 miljoen RON (327 miljoen EUR ⁽¹²⁸⁾) tot 1 525 miljoen RON (335 miljoen EUR) zoals door die schuldeisers in het reorganisatieplan overeengekomen en zoals uiteengezet in de volgende tabel:**

Schuldeiser	Toegekend voordeel uit hoofde van maatregel 3	
	(EUR)	(RON)
AAAS	211 198 788	959 994 490
Electrica	109 574 383	498 065 377

⁽¹²⁷⁾ Op basis van de wisselkoers van 1 EUR = 0,22 RON, gehanteerd ten tijde van de stemming (zie Tabel 4).

⁽¹²⁸⁾ Op basis van de wisselkoers van 1 EUR = 0,22 RON, gehanteerd ten tijde van de stemming (zie Tabel 4).

Schuldeiser	Toegekend voordeel uit hoofde van maatregel 3	
	(EUR)	(RON)
Salrom	4 014 997	18 249 986
Nationaal Waterbeheer van Roemenië	2 234 711	10 157 777
Totaal	327 022 879	1 486 467 630

6.1.2.4. Algemene beoordeling van economisch voordeel en toerekenbaarheid aan de staat van maatregelen 1, 2 en 3

- (284) Na de beoordeling van elke maatregel afzonderlijk acht de Commissie het noodzakelijk een algemenere beoordeling te geven van de strategie van de staat ten aanzien van Oltchim in de periode september 2012 — april 2015.
- (285) De maatregelen 1, 2 en 3 zijn in feite intrinsiek met elkaar verbonden en onderdeel van dezelfde hoofddoelstelling, namelijk Oltchim ondersteunen en in de markt houden en de banen van de werknemers veiligstellen, door schulden niet in te vorderen, schulden af te schrijven en leveranties voort te zetten. Al deze maatregelen werden geregeld en zeker gesteld door ondertekening van het memorandum, waartoe het initiatief werd genomen door de staat en dat werd goedgekeurd door de premier (zie de overwegingen 1, 31, 150, 203 en 205). Bovendien werden deze maatregelen ondersteund door herhaaldelijke persverklaringen van hoge vertegenwoordigers van de staat, waarin duidelijk werd gesteld dat de overheid een strategisch belang had bij het draaiende houden van Oltchim en dat de overheid liquidatie van Oltchim koste wat kost wenste te voorkomen (zie de overwegingen 28, 30, 31, 204, onder d), 204, onder e), 204, onder f), 204, onder g), 204, onder h), en 204, onder i).
- (286) Deze strategie komt nog duidelijker naar voren wanneer men rekening houdt met i) het feit dat degenen die de maatregelen hebben toegekend, tevens stemmen over de reorganisatie van Oltchim, ii) de chronologie van de maatregelen in kwestie, iii) het doel van de maatregelen, namelijk Oltchim koste wat kost overeind houden en liquidatie voorkomen, en iv) de (financiële en risicotechnische) situatie van de onderneming ten tijde van de besluitvorming over elke van de maatregelen, namelijk dat Oltchim zich op de rand van insolventie bevond ⁽¹²⁹⁾.
- (287) Maatregel 3 leidt tot een voordeel voor Oltchim dat niet los kan worden gezien van de maatregelen 1 en 2. Maatregel 3 had zonder de maatregelen 1 en 2 niet kunnen bestaan. De gecumuleerde schulden jegens AAAS uit hoofde van maatregel 1 en jegens CET Govora vanwege voortgezette niet-vergoede leveranties uit hoofde van maatregel 2 werden later kwijtgescholden uit hoofde van maatregel 3.
- (288) In de bewoordingen van het memorandum kwamen de publieke en particuliere ondertekenaars overeen samen te werken teneinde een “strategie voor duurzame herstart” van Oltchim te ontwikkelen met als belangrijkste doelstelling: i) “de schuldeisers, in het bijzonder de werknemers, aanmoedigen en beschermen” met het oog op het volledig herstarten en op de lange termijn operationeel houden van de winstgevende activiteiten en hun tegelijkertijd voldoende vertrouwen inboezemen zodat zij de strategie ondersteunen, ii) de partijen in staat stellen de markten, de internationale gemeenschap en het algemene publiek kenbaar te maken dat zij hard werken aan een duurzame oplossing voor Oltchim, en iii) zorg dragen voor de beheerste reorganisatie van Oltchim.
- (289) In het algemeen zou een marktdeelnemer in een markteconomie in een situatie die die van AAAS het meest benadert — de talrijke eerdere mislukte pogingen tot privatisering ineens in aanmerking genomen — eerst hebben geprobeerd steun te krijgen voor een reorganisatieplan dat vooral gebaseerd is op verkoop van activa-bundels. AAAS had de middelen in handen (zie overweging 265) om zo veel mogelijk van de schuld die Oltchim jegens haar had, terug te halen door eerst de rechter te verzoeken om invordering, waardoor de insolventieprocedure van Oltchim in gang zou worden gezet, en vervolgens zoals voorzien in de insolventiewet haar eigen voorstel voor een reorganisatieplan voor te leggen (artikel 94, lid 1, van de insolventiewet).
- (290) Concluderend kan worden gesteld dat, aangezien maatregel 3 niet redelijkerwijs kan worden gescheiden van de maatregelen 1 en 2, al deze maatregelen een reeks onderling verbonden interventies vormen die toerekenbaar zijn aan de staat en leiden tot voordeel voor Oltchim, zoals voorgesteld in het memorandum.

⁽¹²⁹⁾ Zie bijvoorbeeld de uitspraken in T-11/95 BP Chemicals/Commissie en punt 81 van de mededeling van de Commissie betreffende het begrip “staatssteun”, 2016/C 262/01.

- (291) **Dientengevolge luidt het algehele oordeel van de Commissie dat door AAAS aan Oltchim een selectief economisch voordeel is toegekend ten bedrage van 217 827 557 EUR ⁽¹³⁰⁾ (990 125 260 RON), en dat het selectieve economische voordeel dat aan Oltchim is toegekend door de schuldeisers AAAS, Salrom, CET Govora, Nationaal Waterbeheer en Electrica in totaal gelijk is aan 1 516 598 405 RON (333 651 649 EUR) voor maatregel 1 en 3 samen ⁽¹³¹⁾, te vermeerderen met het voordeel in verband met maatregel 2.**

6.1.3. Vervalsing van de mededinging en beïnvloeding van het handelsverkeer tussen lidstaten

- (292) Overheidssteun houdt het risico in dat de mededinging wordt vervalst, zelfs indien de begunstigde onderneming met die steun niet wordt geholpen te groeien en haar marktaandeel te vergroten. Het is voldoende dat de onderneming dankzij de steun een sterkere concurrentiepositie kan behouden dan het geval was geweest indien de steun niet was verschaft. In dat verband is het, wil steun geacht worden de mededinging te vervalsen, doorgaans voldoende dat steun de begunstigde ervan een voordeel verleent door de onderneming te bevrijden van de kosten die zij normaliter in het kader van haar lopend beheer of van haar normale activiteiten had moeten dragen ⁽¹³²⁾.
- (293) Overheidssteun voor ondernemingen vormt alleen staatssteun in de zin van artikel 107, lid 1, VWEU, “voor zover deze steun het handelsverkeer tussen de lidstaten ongunstig beïnvloedt”. In dat verband hoeft niet te worden vastgesteld dat de steun het handelsverkeer tussen de lidstaten daadwerkelijk heeft beïnvloed, maar dient enkel te worden onderzocht of die steun dat handelsverkeer ongunstig kan beïnvloeden ⁽¹³³⁾. Met name heeft de Unierechter geoordeeld dat “[w]anneer steun van een lidstaat de positie van bepaalde ondernemingen in het handelsverkeer binnen [de Unie] versterkt ten opzichte van andere concurrerende ondernemingen, dit handelsverkeer [moet] worden geacht door de steun te worden beïnvloed” ⁽¹³⁴⁾.
- (294) Overheidssteun kan ook worden geacht het handelsverkeer tussen de lidstaten te kunnen beïnvloeden indien de begunstigde onderneming niet direct in het grensoverschrijdende handelsverkeer actief is. Zo kan de subsidie het voor marktdeelnemers uit andere lidstaten moeilijker maken om de markt te betreden, omdat het lokale aanbod in stand wordt gehouden of wordt verruimd ⁽¹³⁵⁾.
- (295) De Commissie stelt zich op het standpunt dat de concurrentiepositie van Oltchim ten opzichte van haar mededingers op de interne markt verbeterd doordat de maatregelen Oltchim in staat stellen haar activiteiten voort te zetten, haar activiteiten te reorganiseren en haar schulden jegens de overheid af te schrijven.
- (296) Oltchim is actief in de productie van chemische basisproducten, d.w.z. op concurrerende Europese en wereldwijde markten.
- (297) Op grond hiervan concludeert de Commissie dat de maatregelen de mededinging kunnen of te dreigen te vervalsen en dat zij het handelsverkeer tussen de lidstaten ongunstig beïnvloeden.

6.1.4. Conclusie over het bestaan van de steun

- (298) Aangezien voor alle drie de maatregelen is voldaan aan alle voorwaarden voor het bestaan van staatssteun in de zin van artikel 107, lid 1, VWEU (zie de punten 6.1.1. tot en met 6.1.3) luidt de conclusie van de Commissie dat:

— maatregel 1 staatssteun vormt;

⁽¹³⁰⁾ Het totaalbedrag voor maatregel 1 en 3 samen is lager dan de som van de voordelen die zijn berekend voor maatregel 1 (33 miljoen EUR) en maatregel 3 (327 miljoen EUR). Hiermee wordt dubbeltelling voorkomen van het deel van het voordeel dat door AAAS is toegekend in het kader van maatregel 1, dat wordt afgeschreven als onderdeel van maatregel 3. Het door AAAS toegekende voordeel uit hoofde van maatregel 1 en 3 samen is berekend door bij de afschrijving die door AAAS is verleend in het kader van maatregel 3 (211 miljoen EUR), het deel op te tellen van de 33 miljoen EUR aan aanvullende schuld dat is verleend in het kader van maatregel 1 en niet is afgeschreven op grond van maatregel 3; circa 20 % van de 33 miljoen EUR aan voordeel in verband met het door AAAS afzien van actie in de periode september 2012 — januari 2013 (maatregel 1) is niet afgeschreven in 2015 (maatregel 3) en moet derhalve met betrekking tot maatregel 1 worden opgeteld teneinde het voordeel te berekenen dat door AAAS is toegekend met betrekking tot maatregel 1 en 3 samen.

⁽¹³¹⁾ Zie voetnoot 130.

⁽¹³²⁾ Arrest van het Hof van Justitie van 3 maart 2005, *Heiser*, C-172/03, ECLI:EU:C:2005:130, punt 55.

⁽¹³³⁾ Arrest van het Hof van Justitie van 14 januari 2015, *Eventech Ltd/Parking Adjudicator*, C-518/13, ECLI:EU:C:2015:9, punt 65; arrest van het Hof van Justitie van 8 mei 2013, *Eric Libert e.a.*, gevoegde zaken C-197/11 en C-203/11, ECLI:EU:C:2013:288, punt 76.

⁽¹³⁴⁾ Arrest *Eventech Ltd*, reeds aangehaald, ECLI:EU:C:2015:9, punt 66; arrest van het Hof van Justitie van 8 mei 2013, *Eric Libert e.a.*, gevoegde zaken C-197/11 en C-203/11, ECLI:EU:C:2013:288, punt 77; arrest van het Gerecht van 4 april 2001, *Regione Friuli Venezia Giulia/Commissie*, T-288/97, ECLI:EU:T:2001:115, punt 41.

⁽¹³⁵⁾ Arrest *Eventech Ltd*, reeds aangehaald, ECLI:EU:C:2015:9, punt 67; arrest *Eric Libert e.a.*, reeds aangehaald, ECLI:EU:C:2013:288, punt 78; arrest van het Hof van Justitie van 24 juli 2003, *Altmark Trans GmbH en Regierungspräsidium Magdeburg/Nahverkehrsgesellschaft Altmark GmbH*, C-280/00, ECLI:EU:C:2003:415, punt 78.

- maatregel 2 staatssteun vormt voor CET Govora en geen staatssteun vormt voor Salrom;
- maatregel 3 staatssteun vormt voor AAAS, Nationaal Waterbeheer, Salrom en Electrica, en geen staatssteun vormt voor CET Govora.

(299) De maatregelen 1, 2 en 3 vormen samen steun voor AAAS, Nationaal Waterbeheer, Salrom, CET Govora en Electrica. Op basis van overweging 291 concludeert de Commissie dat door de Roemeense staat steun aan Oltchim is verleend ten bedrage van 1 516 598 405 RON (333 651 649 EUR), te verhogen met het voordeel in verband met maatregel 2.

6.1.5. *Rechtmatigheid van de steun*

- (300) De Commissie merkt op dat de maatregelen 1, 2 (ten aanzien van CET Govora) en 3 (ten aanzien van AAAS, Nationaal Waterbeheer, Salrom en Electrica) in de periode 2012-2015 zijn toegekend in strijd met de standstill-verplichtingen van artikel 108, lid 3, VWEU.
- (301) Aangezien de maatregelen staatssteun vormen in de zin van artikel 107, lid 1, VWEU, concludeert de Commissie derhalve dat de maatregelen onrechtmatige staatssteun vormen.

6.2. **Verenigbaarheid van de steun en rechtsgrond voor de beoordeling**

- (302) Volgens vaste rechtspraak heeft een lidstaat die steun wenst te verlenen in afwijking van de regels van het verdrag, de verplichting om met de Commissie mee te werken.
- (303) Ingevolge deze verplichting dient de lidstaat met name alle gegevens te verstrekken aan de hand waarvan de Commissie kan nagaan of aan de voorwaarden voor de gevraagde afwijking is voldaan ⁽¹³⁶⁾. In dit geval hebben de Roemeense autoriteiten geen rechtsgrond aangedragen op basis waarvan de steun als verenigbaarheid kan worden beoordeeld.
- (304) Aangezien Oltchim wordt aangemerkt als onderneming in moeilijkheden (zie overweging 88), is de enige grond voor verenigbaarheid die door de Commissie in het inleidingsbesluit ⁽¹³⁷⁾ is genoemd, reddings- en herstructureeringssteun op basis van de R&H-richtsnoeren 2014.
- (305) De Roemeense autoriteiten voerden weliswaar (redelijk laat in de procedure ⁽¹³⁸⁾) aan dat de maatregelen mogelijk in aanmerking kwamen als herstructureringssteun en brachten hiertoe de mogelijkheid te berde het reorganisatieplan aan te merken als herstructureringsplan. Hiertoe benadrukt Roemenië de zeer aanzienlijke vooruitgang die de onderneming in de reorganisatieperiode heeft geboekt.
- (306) Na de onderzoeksfase concludeert de Commissie echter dat geen van de maatregelen voldoet aan de in de R&H-richtsnoeren vermelde criteria voor verenigbare reddings- of herstructureringssteun, ook niet in het kader van het reorganisatieplan zoals goedgekeurd en uitgevoerd door Roemenië.
- (307) De Commissie kon hoe dan ook niet vaststellen dat er een significante reële, daadwerkelijke en toereikende bijdrage aan de herstructureringskosten werd geleverd uit de eigen middelen van Oltchim, in de zin van punt 35 van de R&H-richtsnoeren 2014. Het bedrag aan steun is aanzienlijk hoger dan de verkoopprijs die anders na de inschrijvingsprocedure zou zijn verkregen. Concreet gesteld is het totaalbedrag aan steun hoger dan 333 miljoen EUR (een bedrag dat slechts overeenkomt met de maatregelen 1 en 3 samen, en dat nog moet worden aangevuld met het bedrag aan steun in het kader van maatregel 2), terwijl het bedrag dat is verkregen uit de verkoop van de meerderheid van de activa van Oltchim niet hoger is dan 143 miljoen EUR, aanzienlijk minder dan de minimumdrempel van 50 % eigen bijdrage die is vereist volgens de R&H-richtsnoeren 2014 ⁽¹³⁹⁾. Het reorganisatieplan van Oltchim is op dit moment nog niet voltooid, aangezien er nog een inschrijvingsprocedure voor verkoop van de resterende activa van Oltchim gaande is, die naar verwachting niet eerder dan april 2019 zal worden afgerond. De Commissie is bijgevolg van mening dat er voor het vaststellen van de eigen bijdrage geen andere potentiële financieringsbron in verband met de verkoop van activa in aanmerking kan worden genomen dan de bronnen die al zijn geregistreerd als onderdeel van de opbrengsten uit verkoop die betrekking hebben op de eerste voltooide inschrijvingsprocedure.

⁽¹³⁶⁾ Zie zaak C-364/90, *Italiaanse Republiek/Commissie van de Europese Gemeenschappen*, ECLI:EU:C:1993:157, punt 20.

⁽¹³⁷⁾ Zie inleidingsbesluit in SA.36086 (2016/NN) (ex2013/CP) — Potentiële steun van Roemenië aan Oltchim SA, punt 148, http://ec.europa.eu/competition/state_aid/cases/263778/263778_1773690_109_2.pdf

⁽¹³⁸⁾ Zie antwoord van Roemenië van mei 2018 op het verzoek d.d. 30 januari 2018, deel IV, punt A, bladzijde 31.

⁽¹³⁹⁾ Hoewel de maatregelen 1 en 2 zijn ingesteld voordat de R&H-richtsnoeren 2014 van kracht werden, zou toepassing van de R&H-richtsnoeren 2004 hetzelfde effect hebben met betrekking tot het beginsel van de eigen bijdrage (punt 44).

- (308) Bovendien is in punt 65 van de R&H-richtsnoeren 2014 bepaald dat “[w]anneer staatssteun wordt verleend in een vorm die de eigenvermogenspositie van de begunstigde versterkt (bijvoorbeeld wanneer de staat subsidies verleent [...] of schuldvorderingen afschrijft) [...] steun voor het dekken van verliezen alleen [mag] worden verleend op voorwaarden die bestaande investeerders afdoende doen delen in de lasten”. Roemenië heeft geen gegevens verstrekt waaruit blijkt dat in het kader van het reorganisatieplan sprake is van afdoende verdeling van de lasten. Tevens wordt in punt 67 van de R&H-richtsnoeren vereist dat “staatssteun die de eigenvermogenspositie van de begunstigde onderneming versterkt, dient te worden toegekend op voorwaarden waarmee de Staat een redelijk deel in toekomstige waardeinstijgingen van de begunstigde onderneming ontvangt, naar rato van het eigen vermogen dat de Staat inbrengt ten opzichte van het eigen vermogen van de onderneming dat overblijft nadat de verliezen zijn verwerkt”. In het geval van Oltchim is een dergelijke afdoende verdeling van de lasten niet aangetoond.
- (309) Ten slotte had Oltchim, gezien haar belangrijke positie in de chemische sector in Roemenië en haar aanzienlijke marktaandeel in de verschillende producten en geografische markten waar de onderneming actief is, en overeenkomstig punt 3.6.2 van de R&H-richtsnoeren, maatregelen moeten nemen om verstoringen van de mededinging als gevolg van de steun te beperken. In dit verband merkt de Commissie op dat Roemenië heeft nagelaten structurele of gedragsmaatregelen ter compensatie voor te stellen.
- (310) Dientengevolge concludeert de Commissie dat het reorganisatieplan niet voldoet aan een aantal cumulatieve voorwaarden van de R&H-richtsnoeren 2014 en dat Roemenië bijgevolg deze weg niet verder kan bewandelen, hoewel Roemenië zich bereid heeft verklaard hiertoe verdere gegevens in te dienen.

6.3. Terugvordering

- (311) Krachtens het VWEU en de vaste rechtspraak van de rechterlijke instanties van de Unie is de Commissie bevoegd te beslissen dat de betrokken lidstaat de steunmaatregel moet intrekken of wijzigen wanneer zij heeft vastgesteld dat deze onverenigbaar is met de interne markt ⁽¹⁴⁰⁾. De rechterlijke instanties van de Unie hebben verder steeds geoordeeld dat de verplichting van een lidstaat om steun die door de Commissie als onverenigbaar met de interne markt wordt beschouwd, ongedaan te maken, bedoeld is om de vroegere toestand te herstellen ⁽¹⁴¹⁾.
- (312) In dit verband hebben de rechterlijke instanties van de Unie geoordeeld dat deze doelstelling is bereikt zodra de begunstigde de onrechtmatig toegekende steun heeft terugbetaald, waardoor hij het marktvoordeel verliest dat hij ten opzichte van zijn concurrenten genoot en de toestand van vóór de steunverlening wordt hersteld ⁽¹⁴²⁾.
- (313) Overeenkomstig de rechtspraak is in artikel 16, lid 1, van Verordening (EU) 2015/1589 van de Raad ⁽¹⁴³⁾ het volgende bepaald: “Indien negatieve besluiten worden genomen in gevallen van onrechtmatige steun besluit de Commissie dat de betrokken lidstaat alle nodige maatregelen dient te nemen om de steun van de begunstigde terug te vorderen [...]”.
- (314) Zoals aangetoond in de overwegingen 291 en 299 is de steun die aan Oltchim is toegekend overeenkomstig de drie maatregelen samen — ten bedrage van 1 516 598 405 RON (333 651 649 EUR) (voor maatregel 1 en 3 samen), te verhogen met het bedrag aan steun in verband met maatregel 2 — uitgevoerd in strijd met artikel 108 VWEU en moet deze steun worden beschouwd als onrechtmatig en onverenigbaar. Derhalve moet deze steun worden teruggevorderd om de marktsituatie te herstellen die bestond vóórdat de steun werd toegekend.
- (315) De terugvordering moet betrekking hebben op de periode die aanvangt op de dag dat het voordeel voor de begunstigde is ingegaan ⁽¹⁴⁴⁾, d.w.z. de dag waarop hij over de steun kon beschikken, en eindigt bij de daadwerkelijke terugbetaling. Over het terug te betalen bedrag dient rente te worden betaald tot de dag van de daadwerkelijke terugbetaling.

⁽¹⁴⁰⁾ Zie zaak C-70/72, Commissie/Duitsland [1973] ECLI:EU:C:1973:87, punt 13.

⁽¹⁴¹⁾ Zie gevoegde zaken C-278/92, C-279/92 en C-280/92, Spanje/Commissie [1994] ECLI:EU:C:1994:325, punt 75.

⁽¹⁴²⁾ Zie zaak C-75/97, België/Commissie [1999] ECLI:EU:C:1999:31, punten 64 en 65.

⁽¹⁴³⁾ Verordening (EU) 2015/1589 van de Raad van 13 juli 2015 tot vaststelling van nadere bepalingen voor de toepassing van artikel 108 van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie (PB L 248 van 24.9.2015, blz. 9).

⁽¹⁴⁴⁾ Oltchim heeft het volgende verkregen: i) een door AAAS toegekend economisch voordeel van 152 miljoen RON (33 miljoen EUR) dat overeenkomt met de gecumuleerde schulden van Oltchim jegens AAAS in de periode 21 september 2012-30 januari 2013 uit hoofde van maatregel 1, dat representatief is voor de tijdswaarde van het uitstel van het verzoek om vereffening van de vorderingen van AAAS, welke een grotere blootstelling van AAAS aan Oltchim inhoudt tot 21 april 2015, vanaf die periode tot het moment waarop het plan op 22 april 2015 door de rechter werd goedgekeurd; ii) een door AAAS, Salrom, Nationaal Waterbeheer van Roemenië en Electrica toegekend economisch voordeel van 1 516 598 405 RON dat overeenkomt met de maatregelen 1 en 3 samen (zonder dubbelstelling) vanaf het moment waarop het plan op 22 april 2015 door de rechter werd goedgekeurd; iii) een door CET Govora toegekend economisch voordeel uit hoofde van maatregel 2 in de periode 21 september 2012-30 januari 2013 in de vorm van verder opgelopen schuld van Oltchim voor voortgezette leveranties gedurende die periode, vanaf die periode.

6.4. Het vraagstuk van de economische continuïteit bij de verkoop van Oltchim ⁽¹⁴⁵⁾

- (316) Indien de Commissie negatief besluit ten aanzien van de terugvordering van onverenigbare steun aan een onderneming in de zin van de artikelen 107 en 108, VWEU, moet de lidstaat in kwestie de onverenigbare steun terugvorderen. De verplichting tot terugvordering kan worden uitgebreid tot een nieuwe onderneming waaraan de betrokken onderneming een gedeelte van haar activa heeft overgedragen of verkocht, wanneer op basis van de overdracht- of verkoopstructuur economische continuïteit tussen de twee ondernemingen kan worden vastgesteld ⁽¹⁴⁶⁾.
- (317) Volgens het arrest van het Hof in de zaak *Italië en SIM 2/Commissie* ⁽¹⁴⁷⁾, waarop de Commissie haar besluiten inzake *Olympic Airlines*, *Alitalia* en *SERNAM* heeft gebaseerd ⁽¹⁴⁸⁾, wordt het bestaan van economische continuïteit tussen de “oude” entiteit en de nieuwe structuren beoordeeld op basis van een aantal indicatoren. Hierbij kunnen de volgende factoren in aanmerking worden genomen: de omvang van de verkochte activa (activa en passiva, behoud van personeel, bundeling van activa), de verkoopprijs, de identiteit van de koper(s), het tijdstip van de verkoop (na het begin van de voorlopige beoordeling, de formele onderzoeksprocedure of het definitieve besluit) en de economische logica van de operatie. Deze indicatoren zijn bevestigd door het Gerecht in zijn arrest van 28 maart 2012 *Ryanair/Commissie* ⁽¹⁴⁹⁾, waarin het besluit omtrent *Alitalia* werd bevestigd.
- (318) Zoals aangegeven in overweging 5 heeft DG COMP, na overleg met de Roemeense autoriteiten over het vraagstuk van economische continuïteit, de Roemeense autoriteiten op 23 december 2016 een brief gestuurd met een voorlopige beoordeling van de economische continuïteit. In deze brief nam DG Concurrentie, op basis van de door de Roemeense autoriteiten verstrekte informatie over de reikwijdte van de verkoop betreffende negen activa-bundels en betreffende het proces van de verkoop (in de vorm van een marktgerelateerde inschrijvingsprocedure), het voorlopige standpunt in dat het verkoopproces van Oltchim zoals destijds opgezet door de Roemeense autoriteiten, niet noodzakelijkerwijs zou leiden tot economische continuïteit tussen Oltchim en de onderneming (en) die mogelijk uit het verkoopproces zouden voortkomen, behoudens de beoordeling van essentiële elementen die destijds nog niet bekend waren, zoals de feitelijke voltooiing en de waargenomen uitkomst van de verkoop en de feitelijke reikwijdte, prijs en economische logica van de overdracht.
- (319) In dit stadium van het verkoopproces, te weten na de instemming van de vergadering van schuldeisers voor wat betreft twee van de kopers voor het grootste deel van de activa van Oltchim, zijn de meeste van deze elementen bekend. Om te bepalen of er sprake is van staatssteun ten gunste van de koper(s) van Oltchim, zal de Commissie elk van de bovengenoemde criteria als volgt beoordelen.

6.4.1. Omvang van de activa die worden verkocht in het kader van het herziene reorganisatieplan

- (320) De Commissie merkt op dat de activa die zijn overgenomen door de voornaamste koper — Chimcomplex via de activabundels 1-5 en gedeeltelijk 7 — slechts 58 % van de activa en productiefaciliteiten van Oltchim vertegenwoordigen (op basis van de taxatie door Winterhill). DSG zou een zeer beperkt deel van de activa van Oltchim overnemen, namelijk activabundel 6 (de PVC-verwerkingsfabriek die het tot dusver van Oltchim had geleased). De door DSG gewenste activa maken slechts een zeer klein deel van de activa en productiefaciliteiten van Oltchim uit (1,94 % op basis van de taxatie door Winterhill).
- (321) Chimcomplex zal geen passiva, handelscontracten, aanwezige grondstoffen, (on)afgewerkte producten of reserveonderdelen van Oltchim overnemen. De potentiële kosten in verband met verontreiniging van de bodem in het verleden zijn voor de verkoper overeenkomstig het beginsel “de vervuiler betaalt”. Dit stemt overeen met het standpunt van de Commissie zoals geuit in haar brief van 23 december 2016, volgens welke “de verplichtingen van Oltchim [...] met inbegrip van milieuschulden uit het verleden, voor Oltchim zijn”. Hetzelfde geldt voor DSG.

⁽¹⁴⁵⁾ De gegevens in dit punt zijn voornamelijk gebaseerd op het 3e verslag (punt 3.2.3), 4e verslag (punten 2.2 en 3.1), 5e verslag (paragraaf 4) en 6e verslag betreffende het verkoopproces van de activabundels van Oltchim (punt 3.1), opgesteld door de adviseurs van Oltchim.

⁽¹⁴⁶⁾ Arrest van het Gerecht van 28 maart 2012, *Ryanair Ltd/Europese Commissie*; zaak T-123/09, ECLI:EU:T:2012:164, punt 155.

⁽¹⁴⁷⁾ Arrest van het Hof van 8 mei 2003, *Italiaanse Republiek en SIM 2 Multimedia SpA/Commissie van de Europese Gemeenschappen*, gevoegde zaken C-328/99 en C-399/00, ECR 2003 I-4035.

⁽¹⁴⁸⁾ Beschikking van de Commissie van 17 september 2008, staatssteun N 321/2008, N 322/2008 en N 323/2008 — *Griekenland — Olympic Airways Services*; beschikking van de Commissie van 12 november 2008, staatssteun N 510/2008 — *Italië — verkoop van activa van Alitalia*; beschikking van de Commissie van 4 april 2012 SA.34547 — *France — Reprise des actifs du groupe SERNAM dans le cadre de son redressement judiciaire*.

⁽¹⁴⁹⁾ Arrest van het Gerecht van 28 maart 2012 in zaak T-123/09, *Ryanair Ltd/Europese Commissie*, ECLI:EU:T:2012:164.

- (322) Wat betreft de werknemers waren de kopers noch op basis van het bestek, noch op basis van de verkoopovereenkomst verplicht om arbeidskrachten opnieuw in dienst te nemen. De potentiële kopers werd echter de mogelijkheid geboden werknemers van Oltchim opnieuw in dienst te nemen en gevraagd om in hun indicatief bod aan te geven of zij dit wensten te doen, en daarbij het aantal over te nemen werknemers aan te geven overeenkomstig hun respectieve bedrijfsplannen. Ten slotte lijkt Chimcomplex van plan te zijn geweest 1 215 werknemers opnieuw in dienst te nemen, d.w.z. circa 62 % van de werknemers van Oltchim ten tijde van de bindende bieding ⁽¹⁵⁰⁾. Het cijfer dat de verkoper als relevant beschouwde voor de evaluatie van de bindende biedingen (zie overweging 335), was slechts maximaal 984 werknemers: het aantal werknemers dat daadwerkelijk had ingestemd met het terugdienstnemingspakket, dat wil zeggen circa 50 % van het totaal aantal huidige werknemers van Oltchim. In ieder geval blijft het aandeel werknemers dat uiteindelijk zou overgaan naar Chimcomplex, onder het aantal werknemers dat opnieuw in dienst zou worden genomen volgens eerdere besluiten van de Commissie waarbij geen economische continuïteit kon worden vastgesteld ⁽¹⁵¹⁾.
- (323) Bovendien merkt de Commissie op dat de leverings- en verkoopovereenkomsten die significant zijn voor de bedrijfsvoering, worden beëindigd. Chimcomplex voert met name aan dat het zijn eigen netwerk van afnemers heeft, zodat er na overname van de beoogde activa een aanzienlijke verandering in de klantenkring zal optreden. Tevens bevestigde Chimcomplex uitdrukkelijk dat het niet zou gebruikmaken van het handelsmerk van Oltchim.
- (324) Ten slotte merkt de Commissie op dat de activiteiten van Chimcomplex en DSG met betrekking tot de van Oltchim overgenomen bundels qua reikwijdte tot op zekere hoogte zullen verschillen van de activiteiten van Oltchim ten tijde van het ondertekenen van de overeenkomst van verkoop en koop, zoals hieronder wordt aangetoond (zie met name punt 6.4.5.).
- (325) De resterende onverkochte activabundels 8, 9 en een deel van bundel 7, vertegenwoordigen slechts een minderheid van de bedrijfsactiviteiten van Oltchim en bestaan uit niet-operationele activa. Bijgevolg zouden de door de potentiële koper(s) te verrichten activiteiten duidelijk niet de bedrijfsactiviteiten van Oltchim omvatten en zouden de met deze activa te verrichten activiteiten hoogstwaarschijnlijk een andere reikwijdte hebben dan die van Oltchim.

6.4.2. De verkoopprijs

- (326) Om te voorkomen dat er sprake is van economische continuïteit, moeten de activa in de inschrijvingsprocedure tegen de marktwaarde worden verkocht. Een dergelijke marktwaarde wordt omschreven als de prijs die een particuliere investeerder onder marktomstandigheden zou bepalen ⁽¹⁵²⁾.
- (327) Na de voltooiing van de inschrijvingsprocedure heeft Roemenië de meerderheid van de activa in de verschillende bundels (1 tot en met 6 en een deel van 7) via een open, transparante, niet-discriminerende en onvoorwaardelijke inschrijvingsprocedure verkocht aan de bidders die het hoogste bod met een zekergestelde financiering hebben uitgebracht zoals hieronder toegelicht.
- (328) Ten eerste bevatte de oproep tot het indienen van blikken van belangstelling voor de verschillende activabundels van Oltchim geen beperkingen ten aanzien van de bidders, zodat allen een bod konden uitbrengen in de inschrijvingsprocedure.
- (329) Zoals blijkt uit de verschillende verslagen betreffende de verkoop van de activa van Oltchim (zie overweging 8), was Chimcomplex slechts één van de talrijke deelnemers (in de eindfase in totaal negen partijen) in de aanbesteding van verschillende combinaties van de activa van Oltchim, zoals uitgevoerd door de bewindvoerders van Oltchim samen met AT Kearney ("de verkoper").
- (330) Ten tweede kan, wat het transparantiebeginsel betreft, worden vastgesteld dat de verkoper alle bidders voldoende tijd voor een grondige beoordeling van de activa als onderdeel van het due diligence-proces heeft gegeven en hun de vereiste, gedetailleerde gegevens ter beschikking heeft gesteld. Volgens het in overweging 8 genoemde 2e en 3e verslag betreffende de verkoop van Oltchim kregen de bidders die konden aantonen over een zekergestelde financiering van de in hun indicatief bod opgenomen koopprijs te beschikken, volledige toegang tot een elektronische dataroom, konden zij deelnemen aan bijeenkomsten met het management van Oltchim, konden zij de gebouwen op de verschillende locaties bezoeken en deelnemen aan een gestructureerde vraag-en-antwoordprocedure.

⁽¹⁵⁰⁾ Bron: 4e verslag betreffende de verkoop van Oltchim.

⁽¹⁵¹⁾ Zie bijvoorbeeld Besluit (EU) 2016/151 van de Commissie van 1 oktober 2014 betreffende steunmaatregel SA.31550 (2012/C) (ex 2012/NN) van Duitsland ten gunste van de Nürburgring (PB L 34 van 10.2.2016, blz. 1), overweging 235, waarin wordt vermeld dat de koper 85 % van de werknemers van de verkoper heeft overgenomen.

⁽¹⁵²⁾ Arrest van het Hof van 16 december 2010 in zaak C-239/09, *Saydaland*, punt 34.

- (331) Bovendien onderhielden de verkoper (AT Kearney) en alle bidders die zich voor de betrokken rondes van de inschrijvingsprocedure hadden gekwalificeerd, gedurende de inschrijvingsprocedure voortdurend contact in de periode volgend op de publieke aankondiging van verkoop en de aankondiging aan potentiële bidders (die aanving op 23 augustus 2016), de ontvangst van blikken van belangstelling en de ondertekening van niet-openbaarmakingsovereenkomsten door geïnteresseerde bidders (van september tot december 2016), evenals tussen 23 januari 2017 (de uiterste datum voor het indienen van indicatieve biedingen) en 26 juni 2017 (de uiterste datum voor het indienen van definitieve bindende biedingen).
- (332) Ten derde blijkt uit de door Roemenië overgelegde documenten dat de bidders in geen enkele ronde van de biedingsprocedure werden gediscrimineerd. Zoals vermeld in overweging 328 v.v. ontvingen alle bidders informatie en verduidelijkingen met betrekking tot de in de inschrijvingsprocedure gehanteerde selectiecriteria, de regels en procedures, de termijnen voor het indienen van indicatieve en definitieve biedingen, de verlenging van dergelijke termijnen, de financiële en economische situatie van Oltchim, de in de indicatieve dan wel definitieve biedingen van de bidders ontbrekende gegevens en eventuele vragen van de bidders. Nadat de onduidelijkheden waren weggenomen die in eerste instantie bestonden aangaande de gelijke toegang tot informatie, ontvingen alle bidders gedurende de procedure de informatie die zij nodig hadden om naar behoren een evaluatie van de in de negen bundels aangeboden activa te verrichten.
- (333) Ten vierde werden aan de bidders, afgezien van wettelijke beperkingen, geen voorwaarden gesteld, zoals duidelijk blijkt uit de oproep tot het indienen van blikken van belangstelling en uit de verschillende brieven van de verkoper (AT Kearney) aan de bidders.
- (334) Ten vijfde werd de combinatie van bidders geselecteerd die de verkoper de hoogste prijs bood, in aanmerking nemend dat White Tiger Management haar bod introk omdat dit niet bleek te kunnen voldoen aan het objectieve criterium van transactiezekerheid, waarmee wordt beoogd de betaling van de prijs van het bod via garanties zeker te stellen (zie overweging 181). Deze conclusie betreffende de hoogste verkregen prijs is niet in tegenspraak met de afwijzing van het bod van White Tiger, dat hoger was dan dat van Chimcomplex, omdat de financiering van dat bod onzeker was en niet volgens de vereiste norm was gegarandeerd, waardoor de transactie qua zekerheid te wensen overliet.
- (335) Evenmin was de bonus in verband met het overnemen van werknemers die door de verkoper was toegezegd en — naast de prijs — als extra criterium gold bij het beoordelen van de biedingen, in tegenspraak met het beginsel van prijsmaximalisatie. Deze bonus, die overeenkwam met 40 % van de gemiddelde ontslagvergoeding (5 000 EUR per werknemer) werd verleend voor maximaal 50 % van de werknemers van Oltchim. Overeenkomstig de Roemeense insolventiewet heeft de ontslagvergoeding inderdaad voorrang op andere vorderingen van particuliere of publieke schuldeisers. Vanuit het standpunt van de schuldeisers heeft de ontslagvergoeding bijgevolg hetzelfde effect als een dienovereenkomstige verlaging van de betaalde prijs. Daarnaast had de bonus in de onderhavige zaak geen gevolgen voor de rangorde van de verschillende biedingen ⁽¹⁵³⁾.
- (336) Volgens de informatie die op 20 april 2018 door Roemenië is overgelegd, evenals het laatste, 7e verslag dat op 16 juli 2018 door de verkoper is ingediend, is Roemenië voornemens de resterende onverkochte bundels (8, 9 en een deel van bundel 7), die de minderheid van de activa van Oltchim vertegenwoordigen, eveneens tegen marktprijzen te verkopen. Deze verkoop zal verlopen via een geplande inschrijvingsprocedure die op soortgelijke wijze is ingericht als de reeds afgeronde inschrijving, dat wil zeggen op een open, transparante, niet-discriminerende wijze, voor de bidders die het hoogste geldige en betrouwbare bod uitbrengen voor de bundel(s), derhalve tegen een marktprijs.
- (337) Op basis van het voorafgaande stelt de Commissie zich op het standpunt dat de selectieprocedure als zodanig volstond om te waarborgen dat de prijs van de aan de geselecteerde en goedgekeurde kopers verkochte activa overeenstemt met de marktprijs die gold als het enige selectie criterium (behoudens door de bidder overgelegd bewijs dat de financiering van zijn bod zeker was gesteld). De Commissie concludeert bijgevolg dat de verkoop van de activabundels van Oltchim is verlopen dan wel zal verlopen via een open, transparante, niet-discriminerende en onvoorwaardelijke inschrijvingsprocedure en derhalve dat de inschrijvingsprocedure een garantie vormt dat de verkoop heeft plaatsgevonden dan wel zal plaatsvinden overeenkomstig de marktprijs voor de verkochte activabundels.

⁽¹⁵³⁾ Zie bladzijde 23 van het verslag aan de vergadering van schuldeisers in bijlage 1 bij het 5e verslag betreffende de verkoop van Oltchim.

6.4.3. De identiteit van de koper(s)

- (338) Uit de identiteit van de eigenaren van de verkoper en de koper kan veelal in belangrijke mate worden afgeleid of de overdracht van activa al dan niet feitelijke economische continuïteit tot gevolg zal hebben ⁽¹⁵⁴⁾. De voornaamste koper, Chimcomplex, staat onder controle van SCR, dat op haar beurt uiteindelijk onder controle staat van haar voornaamste individuele aandeelhouder, die 97,25 % in handen heeft. Op basis van de informatie waarover zij beschikt, stelt de Commissie vast dat noch de persoon die de uiteindelijke zeggenschap over SCR heeft noch enige van de entiteiten die direct dan wel indirect onder controle staan van deze persoon of van SCR, een aandelenbelang heeft in Oltchim of enige aandeelhouder van Oltchim.
- (339) Opgemerkt moet worden dat DSG een bestendige handelsrelatie met Oltchim had. DSG huurt sinds januari 2014 de PVC-verwerkingsfaciliteit van Oltchim, met inbegrip van de werknemers. Voordat DSG overging tot het huren van faciliteiten van Ramplast (activabundel 6 in de verkoopprocedure), was DSG een van de voornaamste distributeurs van PVC-profielen van Oltchim. Op basis van de informatie waarover zij beschikt, oordeelt de Commissie dat er geen vennootschappelijke betrekkingen tussen DSG en Oltchim zijn.

6.4.4. Het tijdstip van de verkoop

- (340) De Commissie moet beoordelen of het tijdstip van de inschrijvingsprocedure kan leiden tot het omzeilen van een besluit van de Commissie tot het terugvorderen van onverenigbare staatssteun.
- (341) In dit geval merkt de Commissie op dat de insolventieprocedure is ingeleid en de bewindvoerders door de bevoegde nationale rechter zijn benoemd in 2013. De verkoop van de activa is door de bewindvoerders gestart in 2016, d.w.z. vóór enig besluit van de Commissie betreffende de afsluiting van de formele onderzoeksprocedure. Daarnaast werden voor de voornaamste koper, Chimcomplex, de bankgaranties tot zekerstelling van de verkoop reeds overgelegd in december 2017 en het begin van 2018, dat wil zeggen voordat het onderhavige besluit werd vastgesteld.
- (342) In het onderhavige geval oordeelt de Commissie dat het feit dat de verkoop is gestart door de bewindvoerders die door de bevoegde nationale rechter zijn benoemd en dat het besluit omtrent de overdracht van de meerderheid van de activa van Oltchim heeft plaatsgevonden voordat het onderhavige besluit is vastgesteld, minder uitsluitend biedt in termen van economische continuïteit dan een situatie waarin het verkoopbesluit zou zijn genomen door de begunstigden van de steun zelf of waarbij de verkoopprocedure pas zou zijn gestart nadat er een negatief besluit was vastgesteld met terugvordering, zoals het onderhavige.

6.4.5. De economische logica van de transactie

- (343) Doel van het criterium van economische logica is te beoordelen of de koper van de activa deze op dezelfde manier zal gebruiken als de vorige eigenaar. Er is geen sprake van economische continuïteit indien de koper de activa in zijn eigen activiteiten integreert en daarmee extra synergie creëert in plaats van de activa louter op dezelfde manier als de verkoper te gebruiken ⁽¹⁵⁵⁾.
- (344) Op basis van de informatie waarover zij beschikt, merkt de Commissie op dat Chimcomplex voornemens is de geselecteerde activabundels (1-5 en een deel van 7) verticaal in het eigen bedrijfsmodel te integreren tezamen met de huidige productiefaciliteiten in Onești, Roemenië, teneinde een chemische en petrochemische leverancier te creëren met een productenportfolio van [...].
- (345) Bovendien zal volgens de plannen van de overnemende partij ⁽¹⁵⁶⁾ worden gestreefd naar verdere investeringen in de nieuwe activa teneinde deze in haar eigen productieketen te integreren en verder te ontwikkelen, waardoor Chimcomplex de capaciteit deels kan verhogen, met grotere efficiëntie en productiviteit tot gevolg.
- (346) In het bijzonder zal Chimcomplex de overgenomen activa derhalve niet op dezelfde wijze gebruiken als de insolvente onderneming Oltchim. Chimcomplex zal de overgenomen activa juist in haar eigen bedrijfsstrategie integreren om synergie te verwezenlijken, wat de belangstelling verklaart voor de gebundelde activa waarop de onderneming heeft geboden. Bovendien hebben sommige van deze activa structureel verliesgevend gefunctioneerd, waardoor verdere herstructurering, investering en optimalisering mogelijk noodzakelijk is.

⁽¹⁵⁴⁾ Zie bijvoorbeeld Besluit (EU) 2015/1826 van de Commissie van 15 oktober 2014 betreffende de staatssteun SA.33797 — (2013/C) (ex 2013/NN) (ex 2011/CP) ten uitvoer gelegd door Slowakije ten gunste van NCHZ (PB L 269 van 15.10.2015, blz. 71), overweging 159.

⁽¹⁵⁵⁾ Zie Besluit (EU) 2015/1826, overweging 164.

⁽¹⁵⁶⁾ Zie de opmerkingen van Chimcomplex van 24 november 2017 en 16 januari 2018.

- (347) Uit het voorgaande blijkt dat de economische logica van het bod van Chimcomplex niet bestaat in voortzetting van de economische activiteit van Oltchim, maar in de integratie van een deel van de activa en een deel van de arbeidskrachten van de van Oltchim overgenomen bundels in een afzonderlijke groep, die handelt op basis van zijn eigen economische logica, industriële strategie en doelstellingen.
- (348) Op basis van bovenstaande overwegingen concludeert de Commissie dat de economische logica van de operatie is dat Chimcomplex de activa in de bundels 1-5 en een deel van 7 van Oltchim onder andere omstandigheden benut, en niet de strategie van Oltchim voortzet.
- (349) Ten slotte vertegenwoordigen de resterende onverkochte bundels 8, 9 en een deel van 7 een minderheid van de activa van Oltchim en bevatten zij slechts niet-operationele activa. Zelfs in het uiterst hypothetische geval dat alle resterende bundels werden overgenomen door een enkele potentiële koper (anders dan Chimcomplex, dat reeds heeft aangegeven geen belangstelling te hebben voor overname van de resterende activa), zouden deze niet gaan neerkomen op dezelfde activiteiten als die door Oltchim werden verricht voordat de eerste verkoopprocedure was afgerond. Het is dan ook zeer onwaarschijnlijk dat de potentiële koper hiervan kan worden aangemerkt als de voortzetter van de bedrijfsactiviteiten van Oltchim.

6.4.6. Conclusie over de economische (dis)continuïteit van Oltchim door de verkoop van activa aan Chimcomplex, DSG en andere potentiële kopers voor de resterende onverkochte bundels

- (350) De activa van Oltchim zijn verkocht of zullen worden verkocht tegen marktprijzen, zoals vastgesteld in een open, transparante, niet-discriminerende en onvoorwaardelijke inschrijvingsprocedure, aan de bidders die het hoogste bod hebben uitgebracht of zullen uitbrengen voor de combinatie van bundels, waarbij de opbrengsten van de verkoop worden gemaximaliseerd. Roemenië heeft de Commissie ervan in kennis gesteld dat de goedgekeurde voornaamste koper (Chimcomplex voor de activabundels 1-5 en een deel van 7) geen economische of vennootschappelijke band heeft met Oltchim. Evenzo wordt activabundel 6 (geleasete PVC-verwerkingsfabriek) momenteel geëxploiteerd door DSG, dat echter geen band met Oltchim heeft in termen van eigendom of vennootschapsstructuur. Het besluit over de verkoop is hoe dan ook genomen vóór het onderhavige negatieve besluit van de Commissie met betrekking tot de formele onderzoeksprocedure. Ten slotte zullen alle nieuwe eigenaren en potentiële kopers de activa onder andere omstandigheden en volgens andere bedrijfsmodellen gebruiken dan Oltchim. De reikwijdte van de activiteiten van de kopers zal aanzienlijk verschillen van de activiteiten van Oltchim.
- (351) Gezien het bovenstaande stelt de Commissie zich op het standpunt dat er geen economische continuïteit is tussen enerzijds Oltchim en anderzijds Chimcomplex en DSG, de kopers van het grootste deel van de activabundels van Oltchim, die derhalve niet aansprakelijk zijn voor het terugvorderen van staatssteun van de begunstigden. Evenzo acht de Commissie het zeer onwaarschijnlijk dat er economische continuïteit zal zijn tussen Oltchim en de potentiële kopers van de resterende activa die in een nieuwe inschrijvingsprocedure te koop zullen worden aangeboden, zoals beschreven in de opmerkingen van Roemenië van 20 april 2018.

7. CONCLUSIE

- (352) De Commissie is van oordeel dat de maatregelen 1, 2 (ten aanzien van CET Govora) en 3 (ten aanzien van AAAS, Nationaal Waterbeheer, Salrom en Electrica), samen dan wel afzonderlijk beschouwd, staatssteun aan Oltchim SA vormen in de zin van artikel 107, lid 1, VWEU.
- (353) De Commissie is van oordeel dat de maatregelen 2 (ten aanzien van Salrom) en 3 (ten aanzien van CET Govora) geen staatssteun aan Oltchim SA vormen in de zin van artikel 107, lid 1, VWEU.
- (354) Tevens is de Commissie van oordeel dat Roemenië de maatregelen 1, 2 (ten aanzien van CET Govora) en 3 (ten aanzien van AAAS, Nationaal Waterbeheer, Salrom en Electrica) heeft uitgevoerd in strijd met artikel 108, lid 3, VWEU.
- (355) De Commissie concludeert dat de steunelementen in het kader van de maatregelen 1, 2 (ten aanzien van CET Govora) en 3 (ten aanzien van AAAS, Nationaal Waterbeheer, Salrom en Electrica) onverenigbaar zijn met de interne markt, omdat niet is voldaan aan de voorwaarden van de R&H-richtsnoeren 2014 en er geen andere gronden voor verenigbaarheid zijn aangevoerd. Bijgevolg moeten de steunelementen met rente van de begunstigde worden teruggevorderd.
- (356) Deze terugvordering heeft geen betrekking op Chimcomplex en DSG, omdat er tussen Oltchim en de twee kopers Chimcomplex en DSG geen economische continuïteit is,

HEEFT HET VOLGENDE BESLUIT VASTGESTELD:

Artikel 1

De volgende maatregelen die onder dit besluit vallen en door Roemenië onrechtmatig ten uitvoer zijn gebracht in strijd met artikel 108, lid 3, VWEU, vormen, samen dan wel afzonderlijk, staatssteun:

- a) het niet-opeisen en verder laten oplopen van schulden tussen september 2012 en januari 2013;
- b) steun aan de activiteiten van Oltchim in de vorm van voortzetting van niet-vergoede leveranties en het verder laten oplopen van schulden vanaf september 2012 door CET Govora zonder passende maatregelen om haar vorderingen te beschermen, ten belope van het samen met Roemenië in de terugvorderingsfase te bepalen bedrag;
- c) de kwijtschelding van schulden in het kader van het reorganisatieplan door AAAS, Nationaal Waterbeheer, Salrom en Electrica SA ten bedrage bedrag van in totaal, samen met artikel 1, onder a), 1 516 598 405 RON.

Artikel 2

De volgende maatregelen die onder dit besluit vallen, vormen geen staatssteun in de zin van artikel 107, lid 1, VWEU:

- a) steun door Salrom aan de activiteiten van Oltchim in de vorm van voortzetting van leveranties vanaf september 2012;
- b) de kwijtschelding van schulden door CET Govora in 2015 in het kader van het reorganisatieplan.

Artikel 3

De in artikel 1, onder a) en c), bedoelde staatssteun ten bedrage van in totaal 1 516 598 405 miljoen RON, evenals de in artikel 1, onder b), bedoelde staatssteun is onrechtmatig aan Oltchim verleend door Roemenië in strijd met artikel 108, lid 3, VWEU en is onverenigbaar met de interne markt.

Artikel 4

1. Roemenië vordert de in artikel 1 bedoelde steun van de begunstigde terug.
2. De terug te vorderen bedragen omvatten rente vanaf de datum waarop zij de begunstigde ter beschikking zijn gesteld tot de datum van de daadwerkelijke terugbetaling ervan.
3. De rente wordt op samengestelde grondslag berekend overeenkomstig hoofdstuk V van Verordening (EG) nr. 794/2004 van de Commissie ⁽¹⁵⁷⁾.

Artikel 5

1. De terugvordering van de in artikel 1 bedoelde steun geschiedt onverwijld en daadwerkelijk.
2. Roemenië ziet erop toe dat dit besluit binnen zes maanden na de datum van kennisgeving ervan wordt uitgevoerd.

Artikel 6

1. Binnen vijf maanden na de kennisgeving van dit besluit verstrekt Roemenië de volgende informatie aan de Commissie:
 - a) het totale van de begunstigde terug te vorderen bedrag (hoofdsom en terugvorderingsrente);

⁽¹⁵⁷⁾ Verordening (EG) nr. 794/2004 van de Commissie van 21 april 2004 tot uitvoering van Verordening (EU) 2015/1589 van de Raad tot vaststelling van nadere bepalingen voor de toepassing van artikel 108 van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie (PB L 140 van 30.4.2004, blz. 1).

- b) een uitvoerige beschrijving van de reeds genomen en voorgenomen maatregelen om aan dit besluit te voldoen;
- c) documenten waaruit blijkt dat de begunstigde werd gelast de steun terug te betalen.

2. Roemenië houdt de Commissie op de hoogte van de stand van uitvoering van de nationale maatregelen die het heeft genomen om dit besluit uit te voeren, en dit tot de in artikel 1 bedoelde steun volledig is terugbetaald. Het verstrekt, op eenvoudig verzoek van de Commissie, onverwijld informatie over de reeds genomen en de voorgenomen maatregelen om aan dit besluit te voldoen. Het verstrekt eveneens nadere inlichtingen over de reeds van de begunstigde teruggevorderde steunbedragen en terugvorderingsrente.

Artikel 7

- 1. Dit besluit is gericht tot Roemenië.
- 2. De Commissie kan de uit hoofde van de toepassing van dit besluit teruggevorderde bedragen van de steun en terugvorderingsrente bekendmaken, onverminderd artikel 30 van Verordening (EU) 2015/1589.

Gedaan te Brussel, 17 december 2018.

Voor de Commissie

Margrethe VESTAGER

Lid van de Commissie

TECHNISCHE BIJLAGE

TOETSING AAN HET CRITERIUM VAN DE SCHULDEISER IN EEN MARKTECONOMIE MET BETREKKING TOT DE KEUZE TUSSEN HET VOORGESTELDE REORGANISATIEPLAN EN DE VOORGESTELDE LIQUIDATIEPROCEDURE

1. Bruto-opbrengsten en -kosten in het reorganisatieplan en de liquidatieprocedure

- (1) De Commissie heeft zorgvuldig de verschillende beschikbare verslagen, gegevens en onderzoeken met betrekking tot Oltchim geanalyseerd die een voorzichtige schuldeiser in een markteconomie — in de situatie van respectievelijk AAAS, Electrica, Salrom, CET Govora en Nationaal Waterbeheer — redelijkerwijs in aanmerking zou hebben genomen bij een beoordeling van de verdiensten van het reorganisatieplan dat op 9 maart 2015 aan de schuldeisers is voorgelegd, evenals van het alternatieve traject: het aanvragen van het faillissement van Oltchim.
- (2) Op basis van deze *voorafgaande* gegevens heeft de Commissie een centraal referentiescenario vastgesteld dat een schuldeiser in een markteconomie het meest waarschijnlijk zou hebben geacht voor respectievelijk het reorganisatieplan en de liquidatieprocedure.
- (3) Vervolgens heeft de Commissie vastgesteld hoe degelijk de in dit centrale scenario verkregen resultaten waren door de opbrengsten voor de schuldeisers in een pessimistisch en een optimistisch scenario te beoordelen.

1.1. Bruto-opbrengsten bij liquidatie en in het reorganisatieplan

- (4) In het verslag van Winterhill, dat op 30 april 2013 is afgerond, werd een beoordeling gemaakt van de activa van Oltchim in een *in-situ* scenario dat overeenkomt met de situatie waarin een koper de talrijke activa van Oltchim in één bulk aanschaft.
- (5) Op basis van deze waarde werd de beginprijs van verkoop van Oltchim SPV in het reorganisatieplan vastgesteld op 306 miljoen EUR (zie het inleidingsbesluit, punt 47) ⁽¹⁾.
- (6) De *in-situ* waarde van Oltchim SA is door Winterhill berekend met een op de nettovervangingskosten gebaseerde methode. Een dergelijke methode is een aanvaardbare *indicatie* van de liquidatiewaarde van een onderneming die in één bulk door een koper zou worden gekocht: zoals onderstreept in het verslag van Winterhill van 2013, is een dergelijke waarde inderdaad representatief voor enerzijds de kosten van het verkrijgen van grond, materieel en machines, het inrichten van de bijbehorende gebouwen en het betalen van de installatiekosten, en anderzijds van de afschrijving als gevolg van tijdverloop voor elk van de aangeschafte activa.
- (7) In tegenstelling tot wat was voorzien in het reorganisatieplan, was de *in-situ* waarde niet representatief voor de marktprijs met betrekking tot de verkoop van Oltchim SA als going concern via Oltchim SPV: een koper van de aandelen van Oltchim SPV zou veeleer zijn afgegaan op de verwachte opbrengst en winst die een investering in Oltchim SPV als ongedeelde onderneming zou kunnen opleveren (met bijvoorbeeld de verplichtingen die voortkomen uit de overdracht van arbeidsovereenkomsten van Oltchim SA) dan op de nettovervangingskosten van de activa van Oltchim SA, waarbij de passiva die met de overname van de SPV samenhangen, buiten beschouwing worden gelaten en waarbij weinig aandacht bestaat voor de mate van de winstgevendheid van de activiteiten die dankzij de te koop aangeboden activa mogelijk zijn.
- (8) Derhalve kan, in overeenstemming met de benadering van Raiffeisen in 2009 (advies van Raiffeisen, blz. 71), de ondernemingswaarde van Oltchim SPV worden berekend met een waarderingmethode die uitgaat van *ebitda*-multiples: aangezien er ten tijde van de stemming over het door de bewindvoerders opgestelde reorganisatieplan gedetailleerde *ebitda*-ramingen beschikbaar waren, is de methode van de *ebitda*-multiples inderdaad een passende manier voor het vaststellen van de ondernemingswaarde van Oltchim SPV, die gelijk is aan de waarde van de aandelen van Oltchim SPV, aangezien er geen sprake is van financiële schuld.

1.1.1. Bruto-opbrengsten en tijdsduur van de liquidatieprocedure

- (9) Winterhill (waarnaar R/BDO in hun reorganisatieverslag verwijzen) heeft een *ex-situ* waarde berekend die overeenkomt met de liquidatiewaarde van Oltchim SA indien de activa ervan individueel waren verkocht. De berekening werd met name verricht door gestandaardiseerde verhoudingsgetallen toe te passen op de *in-situ* waarde van het merendeel van de activa van Oltchim SA. Om bijvoorbeeld de *ex-situ* waarde van de apparatuur en installaties (geraamd op 99,1 miljoen EUR) te berekenen, heeft Winterhill de *in-situ* raming van 198,2 miljoen EUR met betrekking tot de apparatuur en installaties van Oltchim (die een aanzienlijk deel van de totale *in-situ* waarde van de activa van Oltchim vertegenwoordigt, die is geraamd op 297 miljoen EUR) door twee gedeeld.

⁽¹⁾ R/BDO lichtten toe dat de prijs van 306 miljoen EUR voor de aandelen van Oltchim SPV zoals genoemd in het verslag van 2013 van Winterhill onjuist was, maar met het oog op de vergadering van schuldeisers op 4 december 2014 was bijgesteld naar 294 miljoen EUR.

- (10) Dit ondersteunt de zienswijze dat er een *spectrum* van mogelijkheden was tussen de liquidatie van de activa van Oltchim ineens en liquidatie in onderdelen, zoals verder gestaafd door de opmerkingen van R/BDO (punt 100): “de schuldeisers konden kiezen tussen een reorganisatie [...] en faillissement”; in het laatste geval is sprake van twee mogelijke soorten verkoop: “in situ, ex situ”. Een *ex-situ* verkoop is representatief voor een pessimistisch scenario, waarbij geen enkele verkoop van activa in een functionele groep zou plaatsvinden. Een *in-situ* verkoop is representatief voor een optimistische situatie, waarbij alle activa ineens door één koper zouden worden gekocht. Het centrale scenario houdt in dat zou worden uitgegaan van het waarschijnlijke, gemiddelde scenario waarbij ongeveer de helft van de waarde van de activa zou worden verkocht als functionele groep, terwijl de rest slechts tegen schrootwaarde zou worden verkocht. Om deze reden is het passend om uit te gaan van de gemiddelde waarde tussen de *ex-situ* en *in-situ* waarde van Winterhill om tot de centrale liquidatiewaarde te komen die een marktdeelnemer in een markteconomie kon hebben verwacht ⁽²⁾; daarentegen zou de *ex-situ* waarde van Winterhill ⁽³⁾ hebben gestaan voor het pessimistische resultaat van de liquidatieprocedure en de *in-situ* ⁽⁴⁾ waarde van Winterhill voor het optimistische resultaat van de liquidatieprocedure.
- (11) Bovendien lag het in de lijn der verwachting dat de liquidatie binnen 18 maanden zou zijn afgerond, op basis van de opmerkingen van R/BDO in het reorganisatieplan (blz. 110).

1.1.2. Bruto-opbrengsten in het reorganisatieplan

Referentiescenario

- (12) Het “scenario A” van het reorganisatieplan voorzag in de verkoop van Oltchim SPV aan een koper die belangstelling had voor het exploiteren van de activa waarbij de fabriek van oxoalcoholen opnieuw zou worden opgestart en waarbij geen aanvullende externe financiering nodig zou zijn. Dit scenario diende als referentie voor het potentiële vooruitzicht op verkoop van Oltchim SPV.
- (13) In dit scenario namen de bewindvoerders als uitgangspunt dat de verkoop van Oltchim SPV binnen 36 maanden zou plaatsvinden ⁽⁵⁾. Bijgevolg is het, uitgaande van een gemiddelde, aannemelijk dat een en ander binnen een centraal scenario binnen 18 maanden zou worden verwezenlijkt.
- (14) Een schuldeiser in een markteconomie zou de verkoopprijs van Oltchim SPV in dit scenario hebben gewaardeerd overeenkomstig de ebitda-factormethode beschreven in overweging 8, door het gemiddelde van de door R/BDO in het reorganisatieplan berekende voorziene ebitda in de periode van drie jaar ⁽⁶⁾ te vermenigvuldigen met de factor 5,0 voor producenten van chemische grondstoffen volgens het advies in het Raiffeisen-verslag van 2009. In tegenstelling tot wat de Roemeense autoriteiten in hun opmerkingen d.d. 16 mei 2018 (deel E, hoofdstuk II, punten 13-14) veronderstelden, bestond er voor een marktdeelnemer in een markteconomie geen aanleiding om uit te gaan van hogere ebitda-prognoses dan die door R/BDO zijn voorgesteld in “scenario B” van hun plan. Evenmin zou een marktdeelnemer in een markteconomie de raming van Raiffeisen hebben beschouwd als gebrekkig en alternatieve ebitda-factoren hebben overwogen, zoals de factor die door de Roemeense autoriteiten is voorgesteld en die deels is gebaseerd op gegevens achteraf die niet beschikbaar waren ten tijde van de stemming door de schuldeisers.

Pessimistisch scenario

- (15) In een pessimistisch scenario zou men ervan uit kunnen gaan dat de potentiële kopers van Oltchim SPV de hoogte van hun bieding zouden hebben bepaald op basis van de historische financiële prestaties van Oltchim SA. De historische gemiddelde ebitda van Oltchim SA over tien jaar bedroeg minus 7,4 miljoen EUR. Deze ondermaatse prestaties komen echter alleen voort uit de problemen die Oltchim met name vanaf 2012 ondervond; een marktdeelnemer in een markteconomie zou derhalve de door R/BDO in het referentiescenario aangenomen ebitda als uitgangspunt nemen door bijvoorbeeld een korting van 50 % toe te passen op het gemiddelde van de ebitda-prognoses van BDO in het referentiescenario, opgesteld voor een periode van drie jaar (d.w.z. 3,4 miljoen EUR). De ebitda-factor van 5,0 was vervolgens eveneens geschikt voor het vaststellen van de prijs voor de aandelen van Oltchim SPV in dit pessimistische scenario.
- (16) In een pessimistisch scenario kon redelijkerwijs worden aangenomen dat de maximale periode van 36 maanden nodig zou zijn om de verkoop van Oltchim SPV te bewerkstelligen.
- (17) Om een vergelijking te maken tussen een liquidatieprocedure van 18 maanden en een reorganisatieplan in het pessimistische scenario van 36 maanden, moet voor dit verschil van 18 maanden een disconteringsfactor op basis van de sectorale WACC ⁽⁷⁾ (gewogen gemiddelde kapitaalkostenvoet) worden toegepast op de opbrengsten en kosten van de verkoop van Oltchim SPV.

⁽²⁾ Circa 217 miljoen EUR, waarvan 171 miljoen EUR uit tot zekerheid verstrekte activa.

⁽³⁾ Circa 140 miljoen EUR, waarvan 108 miljoen EUR uit tot zekerheid verstrekte activa.

⁽⁴⁾ Circa 294 miljoen EUR, waarvan 234 miljoen EUR uit tot zekerheid verstrekte activa.

⁽⁵⁾ Inleidingsbesluit, overweging 47.

⁽⁶⁾ 6,85 miljoen EUR.

⁽⁷⁾ Gemiddelde WACC van 11,58 % voor de chemische industrie volgens de database van prof. Aswath Damodaran, gespecialiseerd in ondernemingsfinanciering en waardering van eigen vermogen aan Stern School of Business (New York), verhouding eigen vermogen/ebitda, januari 2015 (<http://people.stern.nyu.edu/adamodar/>)

Optimistisch scenario

- (18) Een schuldeiser in een markteconomie zou “scenario B” van het reorganisatieplan ⁽⁸⁾, waarin werd aangenomen dat de koper de bedrijfsactiviteiten van Oltchim zou uitbreiden door de fabriek van ftaalzuuranhydride-DOF opnieuw op te starten met behulp van externe financieringsbronnen, ook als een optimistisch scenario hebben beschouwd. Daarentegen zou een marktdeelnemer in een markteconomie een uitgebreide herstart van de activiteiten in Bradu (waaronder PVC/VCM en petrochemische fabriek) zoals door de Roemeense autoriteiten voorgesteld in hun opmerkingen d.d. 16 mei 2018 (deel E, hoofdstuk II, punt 19), niet als realistisch hebben beschouwd: voor een marktdeelnemer in een markteconomie bestond er geen aanleiding om uit te gaan van hogere ebitda-prognoses dan die door R/BDO zijn voorgesteld in “scenario B” van hun plan.
- (19) Er werd uitgegaan van een beperkte periode van 18 maanden (zoals in het liquidatiescenario): bij een kortere periode had Oltchim de benodigde externe financiering voor een voorlopige herstart van de fabriek van ftaalzuuranhydride-DOF niet kunnen verwezenlijken. De vervulling van die periode van 18 maanden was inderdaad een belangrijke voorwaarde voor het zekerstellen van de hogere prijs die door een koper van Oltchim SPV in het optimistische scenario “B” zou worden betaald.
- (20) Ten aanzien van de ebitda-factor kan in een optimistisch scenario het gemiddelde worden genomen van de door Raiffeisen voorgestelde factor 5,0 en hogere factoren uit andere bronnen, zoals de factor 8,46 die wordt genoemd in de gespecialiseerde database van Stern School of Business ⁽⁹⁾ voor de groep gediversifieerde chemische ondernemingen waartoe Oltchim volgens deze gegevens behoort (dit gemiddelde is 6,73).

2. Kosten die in mindering worden gebracht op de opbrengst van de verkoop van Oltchim SPV of de liquidatieprocedure van Oltchim SA

- (21) In beide procedures zou 2 % aan UNPIR-kosten op de opbrengst in mindering worden gebracht, zoals door R/BDO gesteld in het verslag van het reorganisatieplan (bladzijde 96). Afgaande op de opmerkingen van Roemenië d.d. 16 mei 2018 werd ook 4 % aan bewindvoeringskosten op de opbrengst in mindering gebracht. Daarnaast werd 12 miljoen EUR aan beveiligingskosten (op basis van de gegevens van R/BDO pro rata berekend voor de 18 maanden van de verwachte duur van de liquidatie), die noodzakelijk waren met het oog op de bescherming en het behoud van de activa, toegewezen aan tot zekerheid verstrekte activa en niet-bezwaarde activa op basis van de artikelen 121 en 123 van de insolventiewet, betreffende de liquidatieprocedure.
- (22) In alle drie scenario's werd het door R/BDO berekende bedrag aan lopende schuld (in de insolventiefase) ⁽¹⁰⁾ op de opbrengst van de liquidatie in mindering gebracht.
- (23) In zowel het centrale scenario (scenario A) ⁽¹¹⁾ als het optimistische scenario (scenario B) werd uitgegaan van het door R/BDO berekende gemiddelde bedrag aan lopende schuld (met inbegrip van het totaalbedrag aan schuld in verband met salarissen in de insolventiefase ten tijde van de verkoop van Oltchim SPV) gedurende de looptijd van drie jaar van het reorganisatieplan. Om rekening te houden met de gevolgen van een stijging van de lopende schuld ingeval de financiële prestaties van Oltchim na afloop van het reorganisatieplan zwak zouden blijven, werd het bedrag aan lopende schuld dat volgens de raming van R/BDO in scenario A aan het eind van het eerste jaar zou uitstaan ⁽¹²⁾, aangehouden als het bedrag aan lopende schuld dat zou moeten worden terugbetaald in het pessimistische scenario met betrekking tot het reorganisatieplan.
- (24) Evenzo zijn de gemiddelde belastingen die door R/BDO zijn berekend voor elk mogelijk jaar van verkoop van Oltchim SPV in de periode van drie jaar voor scenario A en B, aangehouden voor respectievelijk het referentiescenario en het optimistische scenario van het reorganisatieplan (zie tabel verderop), in overeenstemming met de opmerkingen van Roemenië ⁽¹³⁾.
- (25) Volgens R/BDO zou er bij herstart van Oltchim in geval van een liquidatie waarbij activa *in-situ* werden verkocht, 2,5 miljoen EUR aan opstartkosten zijn gemaakt; daarom zijn deze kosten in mindering gebracht op de door een potentiële koper geboden prijs in geval van liquidatie *in-situ* ⁽¹⁴⁾. Hiervan is 50 % in het referentiescenario gemodelleerd, omdat de veronderstelling is dat slechts de helft van de (waarde van de) activa wordt verkocht als functionele groep en in bedrijf blijft als fabriek en derhalve nodig is voor de herstart, terwijl de rest tegen schrootwaarde wordt verkocht.

⁽⁸⁾ Gemiddeld 10,9 miljoen EUR gedurende de door R/BDO beoordeelde periode van drie jaar.

⁽⁹⁾ Zie voetnoot 7 (factoren voor waarde van ondernemingen wereldwijd, januari 2015).

⁽¹⁰⁾ 50,34 miljoen EUR op 30 november 2014.

⁽¹¹⁾ 66,36 miljoen voor scenario A (referentiescenario voor deze toetsing aan het criterium van de marktdeelnemer in een markteconomie) en 69,52 miljoen voor scenario B (optimistisch scenario voor deze toetsing aan het criterium van de marktdeelnemer in een markteconomie) (verslag van BDO over reorganisatieplan, bladzijde 97).

⁽¹²⁾ 70,43 miljoen EUR.

⁽¹³⁾ Deel E, hoofdstuk II, punt 35, van de opmerkingen van Roemenië d.d. 16 mei 2018.

⁽¹⁴⁾ Van deze kosten is 50 % in aanmerking genomen in het referentiescenario waarin wordt aangenomen dat slechts een deel van de activa van Oltchim ineens wordt overgenomen met het oog op exploitatie, terwijl de rest afzonderlijk wordt verkocht.

- (26) De milieuaansprakelijkheden zouden door een schuldeiser in een markteconomie zijn geneutraliseerd wanneer deze de te verwachten opbrengst uit een liquidatieprocedure zou vergelijken met de te verwachten opbrengst uit het voorgestelde reorganisatieplan, zoals ondersteund door de redenering in overweging (269) in de hoofdtekst van dit besluit.
- (27) De buitengebruikstelling van de kwik-elektrolyse-installatie en de bodemsanering (26,6 miljoen EUR) — evenals de verbetering van fabrieken, volgens R/BDO noodzakelijk in geval van liquidatie (24,6 miljoen EUR) én “op den duur noodzakelijk indien Oltchim in bedrijf wordt gehouden” — zijn in de vergelijking tussen het liquidatiescenario en het reorganisatieplan beschouwd als tegen elkaar opwegend. Deze benadering stemt overeen met de benadering die wordt toegepast op milieuaansprakelijkheden (zie overweging (26)) als volgt: inderdaad hadden deze uitzonderlijke kosten door de schuldeisers van Oltchim SA in het liquidatiescenario enerzijds, en door een potentiële koper bij het uitbrengen van een bod op Oltchim SPV anderzijds, in aanmerking moeten worden genomen. In punt 10 van de opmerkingen van de Roemeense autoriteiten d.d. 16 mei 2018 bestreden zij niet dat bidders deze kosten in aanmerking zouden hebben genomen als zijnde gelijk in het liquidatie- en het reorganisatiescenario in geval van koop van deze faciliteiten met het oog op exploitatie; opgemerkt dient te worden dat deze veronderstelling positief uitpakt voor de opbrengst van het plan in vergelijking met de opbrengst van liquidatie, omdat deze verbeteringskosten in het pessimistische scenario en het referentiescenario bij liquidatie niet volledig noodzakelijk zouden zijn.
- (28) Ten slotte zou Oltchim SA in de liquidatieprocedure compensatie hebben moeten betalen ten gunste van de in maart 2015 overgebleven werknemers, die in het liquidatiescenario ontslag zouden hebben gekregen. In het referentiescenario en het pessimistische scenario worden deze uitkeringen geraamd op basis van de opmerkingen van R/BDO (24,6 miljoen EUR), terwijl in het optimistische scenario op basis van de raming van Raiffeisen ⁽¹⁵⁾ wordt aangenomen dat zij gelijk zijn aan 9,6 miljoen EUR.
- (29) Op basis van het verslag van R/BDO ter ondersteuning van het reorganisatieplan is in het reorganisatiescenario 1,5 miljoen EUR aan kosten in aanmerking genomen in verband met overdracht van activa.

3. Berekening van de netto-opbrengsten voor elke schuldeiser in het reorganisatieplan en in de liquidatieprocedure

- (30) Op basis van de voorgaande veronderstellingen worden in de volgende punten de totale bruto- en netto-opbrengsten in de liquidatieprocedure en het reorganisatieplan berekend.

Liquidatieprocedure

- (31) Rekening houdend met de bepalingen van de insolventiewet, in het bijzonder de artikelen 121 en 123, is in het liquidatiescenario de volgende cascade gemodelleerd: de opbrengst van de tot zekerheid verstrekte activa (zie punt [A] in de volgende tabel) wordt als prioriteit verdeeld onder de zekergestelde schuldeisers, nadat de hiermee verband houdende procedurekosten ([C]) zijn voldaan.
- (32) De opbrengst van de niet-bezwaarde activa wordt in eerste instantie toegewezen aan de betaling van procedure-/beheerkosten alsmede salarissen.
- (33) In alle drie scenario's is de opbrengst van de niet-bezwaarde activa na procedurekosten en uitkeringen aan werknemers niet voldoende om de lopende schuld in de insolventiefase, ontslagvergoedingen of opstartkosten volledig te dekken. Derhalve wordt het overschot van de opbrengst uit de tot zekerheid verstrekte activa in het optimistische scenario toegewezen aan de dekking van deze kosten. Een eventueel van de opbrengst resterend bedrag wordt vervolgens verdeeld tussen de begrotingsschuldeisers, overeenkomstig de in artikel 123 van de insolventiewet bepaalde rangorde van schuldeisers. In alle drie scenario's gaat niets van de opbrengst naar de concurrente schuldeisers, die in de rangorde van schuldeisers volgen op de salarissen en de begrotingsschuldeisers.

Liquidatieprocedure			
	Pessimistisch scenario Ex-situ verkoop (miljoen EUR)	Centraal scenario (miljoen EUR)	Optimistisch scenario In-situ verkoop (miljoen EUR)
Bruto-opbrengsten (totaal)	140	216,9	293,7
— uit tot zekerheid verstrekte activa (A)	108	171,1	234,2
— uit niet-bezwaarde activa (B)	32	45,8	59,5

⁽¹⁵⁾ De compensatie die verschuldigd was in geval van ontslag van de werknemers die eind 2008 op de loonlijst van Oltchim stonden, werden door Raiffeisen in 2009 geraamd op 58 miljoen RON. Dit betekent een compensatie-uitkering van 74,3 miljoen RON, eind 2014 verschuldigd in geval van ontslag van werknemers door het eerder genoemde getal te corrigeren voor i) inflatie van 4,22 % in CAGR tussen 2008 en 2014 (berekend op basis van inflatiegegevens per jaar van Eurostat), en ii) de afname van het aantal werknemers van Oltchim van 4 204 eind 2008 tot 2 345 eind 2014 (bron: Bloomberg).

Liquidatieprocedure			
	Pessimistisch scenario Ex-situ verkoop (miljoen EUR)	Centraal scenario (miljoen EUR)	Optimistisch scenario In-situ verkoop (miljoen EUR)
Procedurekosten (UNPIR) en kosten voor beveiliging/bescherming en behoud/bewindvoering	(15,9)	(18,4)	(20,9)
— over tot zekerheid verstrekte activa (C)	(13,2)	(15,9)	(18,5)
— over niet-bezwaarde activa (D)	(2,7)	(2,5)	(2,4)
Vorderingen van werknemers (te betalen vóór lopende schuld) (E) uit niet-bezwaarde activa	(2,1)	(2,1)	(2,1)
Terug te betalen lopende schuld, ontslagvergoedingen, opstartkosten (F)	(75,2)	(76,5)	(62,4)
Dekkingsverhouding van lopende schuld op basis van algehele opbrengst verminderd met procedurekosten, werknemerskosten, terugbetaling van zekergestelde vorderingen uit tot zekerheid verstrekte activa, ontslagvergoedingen en opstartkosten	29,1 %	44 %	114 %
Netto-opbrengsten:			
— uit tot zekerheid verstrekte activa ($\Omega = A - C$)	94,8	155,2	215,7
— uit niet-bezwaarde activa ($\Phi = B - D - E - F$)	(49,3)	(37,1)	(9,7)
Uitkering aan schuldeisers (anders dan werknemers)			
Zekergestelde schuldeisers (G), waarvan:	94,8	155,2	195,8
— zekergestelde tranche van AAAS	1	1,7	2,1
— zekergestelde tranche van Electrica	21,4	35,7	44,2
— Salrom	1,7	2,7	3,47
Begrotingsschuldeisers, waarvan:	0	0	10,1 (= $\Omega + \Phi - G$)
— AAAS	0	0	9,5
— Nationaal Waterbeheer	0	0	0,7
Concurrente schuldeisers in de zin van artikel 96 van de insolventiewet, waarvan	0	0	0
CET Govora	0	0	0
Nationaal Waterbeheer	0	0	0
Overige concurrente schuldeisers	0	0	0
Salrom	0	0	0

- (34) In hun opmerkingen d.d. 16 mei 2018 hebben de Roemeense autoriteiten in hun simulatie niet de lopende schuld in mindering gebracht op de opbrengst uit liquidatie (in tegenstelling tot de opbrengst uit de verkoop van Oltchim SPV). Deze omissie door de Roemeense autoriteiten lijkt op een fout te berusten. Hoe dan ook zou, indien een marktdeelnemer in een markteconomie van deze veronderstelling was uitgegaan, de uitkomst zijn geweest dat de opbrengst voor de verschillende schuldeisers vóór insolventie in geval van een liquidatie nog hoger zou zijn geweest dan in de bovenstaande tabel, zoals hieronder aangegeven:

Liquidatieprocedure (indien lopende schuld niet in mindering wordt gebracht)			
	Pessimistisch scenario Ex-situ verkoop (miljoen EUR)	Centraal scenario (miljoen EUR)	Optimistisch scenario In-situ verkoop (miljoen EUR)
Bruto-opbrengsten (totaal)	140	216,9	293,7
— uit tot zekerheid verstrekte activa (A)	108	171,1	234,2
— uit niet-bezwaarde activa (B)	32	45,8	59,5
Procedurekosten (UNPIR) en kosten voor beveiliging/bescherming en behoud/bewindvoering	(15,9)	(18,4)	(20,9)
— over tot zekerheid verstrekte activa (C)	(13,2)	(15,9)	(18,5)
— over niet-bezwaarde activa (D)	(2,7)	(2,5)	(2,4)
Vorderingen van werknemers (te betalen vóór lopende schuld) (E) uit niet-bezwaarde activa	(2,1)	(2,1)	(2,1)
Ontslagvergoedingen, opstartkosten (F)	(24,9)	(26,2)	(12,1)
Netto-opbrengsten:			
— uit tot zekerheid verstrekte activa ($\Omega = A - C$)	94,8	155,2	215,7
— uit niet-bezwaarde activa ($\Phi = B - D - E - F$)	1,1	13,2	40,6
Uitkering aan schuldeisers (anders dan werknemers)			
Zekergestelde schuldeisers (G), waarvan:	94,8	155,2	195,8
— zekergestelde tranche van AAAS	1	1,7	2,1
— zekergestelde tranche van Electrica	21,4	35,7	44,2
— Salrom	1,7	2,7	3,47
Begrotingsschuldeisers, waarvan:	1,1	13,2	60,5 (= $\Omega + \Phi - G$)
— AAAS	1,0	12,4	56,6
— Nationaal Waterbeheer	0,1	0,9	3,9
Concurrente schuldeisers in de zin van artikel 96 van de insolventiewet, waarvan	0	0	0
CET Govora	0	0	0
Nationaal Waterbeheer	0	0	0
Overige concurrente schuldeisers	0	0	0
Salrom	0	0	0

Reorganisatieplan

- (35) In het reorganisatieplan is de opbrengst uit de verkoop van Oltchim SPV als volgt toegewezen: de opbrengst wordt in eerste instantie gebruikt om de terugbetalingsverplichting inzake de lopende schuld na te komen, waaronder de kosten van activaoverdrachten, procedurekosten (UNPIR) en belasting op de gemaakte winst overeenkomstig artikel 102, lid 1, van de insolventiewet.

- (36) In de in aanmerking genomen scenario's zou de bruto-opbrengst van het plan lager zijn dan het minimum van 295 miljoen EUR dat in het reorganisatieplan was voorzien. Volgens het reorganisatieplan (zie met name het verslag van BDO, bladzijde 101) en op basis van de toelichtingen die de Roemeense autoriteiten op 16 mei 2018 hebben overgelegd, wordt het potentiële nettoestbedrag (na procedurekosten en lopende schulden) als volgt verdeeld: 70 % van het nettobedrag voor de zekergestelde schuldeisers; van de vorderingen van werknemers wordt 100 % uitgekeerd om schulden vóór insolventie te vereffenen; van het vervolgens resterende bedrag wordt ten hoogste 30 % van hun aanvankelijke vordering uitgekeerd aan de essentiële leveranciers; het eventuele restant wordt uitgekeerd aan de begrotingsschuldeisers. **In het volgende scenario is geen restbedrag beschikbaar, omdat alleen de eisers van lopende schulden een deel van hun vordering innen door de opbrengst uit de verkoop van Oltchim SPV.**

Reorganisatieplan — ebitda-factormethode			
	Optimistisch scenario (Scenario B) (miljoen EUR)	Centraal scenario (Scenario A) (miljoen EUR)	Pessimistisch scenario (miljoen EUR)
Waarde van onderneming, op basis van:	73,5	34,3	17,2
Ebitda	10,9	6,9	3,4
Ebitda-factor	6,7	5,0	5,0
Lopende schuld (incl. aan werknemers verschuldigde schuld in insolventiefase), kosten van activaoverdrachten en UNPIR-kosten	(72,5)	(68,5)	(72,2)
Dekkingsverhouding van lopende schuld op basis van opbrengst verminderd met UNPIR-kosten, kosten voor activaoverdrachten en belastingen	102 %	48 %	22 %
Belasting over verkregen inkomsten	(7,8)	(7,4)	(3,7) ⁽¹⁾
Netto-opbrengsten	0	0	0
Uitkering aan schuldeisers			
Werknemers	0	0	0
Zekergestelde schuldeisers, waarvan:	0	0	0
— zekergestelde tranche van AAAS	0	0	0
— zekergestelde tranche van Electrica	0	0	0
— Salrom	0	0	0
Begrotingsschuldeisers, waarvan:	0	0	0
— AAAS	0	0	0
— Nationaal Waterbeheer	0	0	0
Concurrente schuldeisers in de zin van artikel 96 van de insolventiewet, waarvan	0	0	0
CET Govora	0	0	0
Overige concurrente schuldeisers	0	0	0
Salrom	0	0	0

⁽¹⁾ Gesteld op 50 % van de inkomstenbelasting in het referentiescenario, in aanmerking genomen dat de opbrengst van het pessimistische scenario de helft is van het referentiescenario.

Alternatieve beoordeling van de opbrengsten in het reorganisatieplan — dividenddisconteringsmodel

- (37) Een marktdeelnemer in een markteconomie zou deze resultaten extra hebben willen controleren door middel van het dividenddisconteringsmodel (dividend discount model, hierna "DDM" genoemd), een ander taxatie-instrument dat vaak door particuliere investeerders wordt gebruikt. De aandelenprijs van Oltchim SPV zou kunnen worden beoordeeld door de te verwachten dividendkasstroom te beschouwen vanuit het oogpunt van een investeerder.

- (38) De waarde van de onderneming kan worden berekend als volgt:

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

Waarbij:

Profit₁ kan worden berekend als de winst (netto-inkomsten) die redelijkerwijs valt te verwachten nadat de herstructurering van de bedrijfsactiviteiten van Oltchim SPV is voltooid;

Dividend distribution rate staat voor het deel van de winst dat onder de aandeelhouders wordt verdeeld;

g staat voor het groeipercentage van de gediversifieerde chemische ondernemingen op dat moment;

WACC staat voor de gewogen gemiddelde kapitaalkostenvoet (weighted average cost of capital) voor de desbetreffende sector.

- (39) Op dezelfde wijze als bij de beoordeling van de waarde van de onderneming op basis van ebitda-factor zou een marktdeelnemer in een markteconomie het volgende hebben aangenomen.
- In een **referentie**-scenario is het een realistische aanname dat Profit₁ gelijk is aan de gemiddelde winst die door R/BDO in hun reorganisatieverslag is berekend over de periode van drie jaar in scenario A (5,7 miljoen EUR), waarbinnen Oltchim SPV naar verwachting zou worden verkocht.
 - In een **pessimistisch** scenario is het een realistische aanname dat Profit₁ gelijk is aan de helft van de winst die wordt verwacht in het referentiescenario (2,85 miljoen EUR).
 - In een **optimistisch** scenario is het een realistische aanname dat Profit₁ gelijk is aan de gemiddelde winst die door R/BDO in hun reorganisatieverslag is berekend over de periode van drie jaar waarbinnen Oltchim SPV naar verwachting zou worden verkocht in scenario B (7,0 miljoen EUR).
- (40) In alle drie scenario's is verondersteld dat het groeipercentage **g** gelijk is aan 4,0 % ⁽¹⁶⁾ (naar waarde), de dividend-uitkering (distribution rate) gelijk is aan 46,56 % ⁽¹⁷⁾ en de WACC (zie voetnoot 162) gelijk is aan 11,58 %. De veronderstelde dividenduitkering is voor alle scenario's relatief hoog gezien de grote investeringen die destijds voor Oltchim nodig waren.
- (41) De hierboven vermelde formule kan als volgt worden vereenvoudigd:

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

- (42) Op basis van het DDM zou een schuldeiser in een markteconomie de waarde van de onderneming Oltchim SPV hebben geraamd als volgt:

Reorganisatieplan — DDM			
	Optimistisch scenario (Scenario B) (miljoen EUR)	Centraal scenario (Scenario A) (miljoen EUR)	Pessimistisch scenario (miljoen EUR)
Waarde van onderneming, op basis van DDM:	44,7	36,4	18,2
Lopende schuld (incl. aan werknemers verschuldigde schuld in insolventiefase), kosten van activaoverdrachten en UNPIR-kosten	(72,5)	(68,5)	(72,2)
Belasting over verkregen inkomsten	(7,8)	(7,4)	(7,0)
Netto-opbrengsten	0	0	0
Uitkering aan schuldeisers			
Werknemers	0	0	0

⁽¹⁶⁾ CAGR op basis van de database van prof. Damodaran d.d. 5 januari 2015. De gemiddelde totale groei van de netto-inkomsten voor gediversifieerde chemische ondernemingen over de voorgaande vijf jaar was 21,49 %.

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

⁽¹⁷⁾ Ibid., gemiddelde uitkering aan aandeelhouders van gediversifieerde chemische ondernemingen. Onderzoek d.d. 5 januari 2015.

Reorganisatieplan — DDM			
	Optimistisch scenario (Scenario B) (miljoen EUR)	Centraal scenario (Scenario A) (miljoen EUR)	Pessimistisch scenario (miljoen EUR)
Zekergestelde schuldeisers, waarvan:	0	0	0
— zekergestelde tranche van AAAS	0	0	0
— zekergestelde tranche van Electrica	0	0	0
— Salrom	0	0	0
Begrotingsschuldeisers, waarvan:	0	0	0
— AAAS	0	0	0
— Nationaal Waterbeheer	0	0	0
Concurrente schuldeisers in de zin van artikel 96 van de insolventiewet, waarvan	0	0	0
CET Govora	0	0	0
Nationaal Waterbeheer	0	0	0
Overige concurrente schuldeisers	0	0	0
Salrom	0	0	0

- (43) Deze beoordeling op basis van het DDM bevestigt dat een marktdeelnemer in een markteconomie in het reorganisatiescenario zou hebben overwogen dat er geen restbedrag beschikbaar was om enig bedrag terug te vorderen uit de verkoop van Oltchim SPV, indien deze had plaatsgevonden, aangezien alleen de eisers van lopende schulden een deel van hun vordering konden innen door de opbrengsten uit de verkoop van Oltchim SPV

4. Resultaten van de toetsing aan het criterium van de marktdeelnemer in een markteconomie voor elke categorie van schuldeisers en gevoeligheidsanalyse

Zekergestelde schuldeisers

- (44) Concluderend kan op basis van de bovenstaande berekeningen worden gesteld dat de zekergestelde schuldeisers in alle drie scenario's met betrekking tot de liquidatieprocedure bedragen weten terug te halen tussen 94,8 en 195,8 miljoen EUR in totaal, terwijl er in het reorganisatieplan geen overschot aan opbrengsten beschikbaar is, aangezien de opbrengsten onvoldoende zijn om het volledige bedrag aan lopende schulden en procedurekosten te voldoen, zowel op basis van de ebitda-factor- als van de dividenddisconteringsmethode. **Zekergestelde schuldeisers die handelen als schuldeiser in een markteconomie, zouden bijgevolg vanuit het oogpunt van hun zekergestelde vordering op individuele basis de voorkeur hebben gegeven aan de liquidatieprocedure.**
- (45) Deze conclusie wordt ondersteund door de volgende gevoeligheidsanalyse: zelfs bij een optimistische ebitda-factor van 6,7 (zie overweging (20)) zou minimaal een break-even-ebitda van circa 32,5 miljoen EUR (d.w.z. ongeveer drie keer de ebitda bij het optimistische scenario van het reorganisatieplan) noodzakelijk zijn geweest om Oltchim SPV te doen uitkomen op een waarde (219 miljoen EUR) waarbij de zekergestelde schuldeisers hogere opbrengsten zouden ontvangen in het reorganisatieplan dan bij het pessimistische scenario van de liquidatieprocedure (d.w.z. 94,8 miljoen EUR aan opbrengsten voor zekergestelde schuldeisers).
- (46) Een schuldeiser in een markteconomie zou hebben opgemerkt dat deze break-even-ebitda van 32,5 miljoen EUR (vanaf welke de opbrengsten bij reorganisatie hoger zouden zijn dan bij liquidatie) onrealistisch was, omdat deze veel hoger was dan in het geval van het bovengenoemde optimistische scenario (10,9 miljoen EUR), op basis van een beoordeling van de activiteiten van Oltchim. Bovendien valt uit de schatting door de curator van de opbrengsten uit het plan ten bedrage van 295/306 miljoen EUR op te maken dat een koper Oltchim in staat zou hebben geacht een nog hogere ebitda te bereiken (circa 44 miljoen EUR per jaar aan ebitda, op basis van een optimistische ebitda-factor van 6,7), hetgeen nog onrealistischer was.
- (47) **Derhalve zou een zekergestelde schuldeiser die zijn opbrengsten wenste te maximaliseren, de voorkeur hebben gegeven aan de liquidatieprocedure.**

Begrotingsschuldeisers

- (48) In twee van de drie scenario's zijn de opbrengsten van de liquidatieprocedure onvoldoende om zelfs maar een deel van welke vordering van de begrotingsschuldeisers dan ook terug te betalen. In het optimistische scenario van de liquidatieprocedure wordt door de begrotingsschuldeisers echter 10 miljoen EUR teruggevorderd. Daarentegen resulteert geen van de drie scenario's van het reorganisatieplan in uitkeringen aan begrotingsschuldeisers, nog afgezien van het aanzienlijke risico op het mislukken van de verkoop van Oltchim SPV gezien de eerdere mislukte pogingen tot privatisering en het risico op een stijging van de lopende schulden in de insolventiefase (zie overweging (52)).
- (49) Bovendien komen begrotingsschuldeisers, zelfs in het geval van zeer lage opbrengsten, zoals in het pessimistische en het referentiescenario van de liquidatieprocedure, op grond van artikel 96 van de insolventiewet in de liquidatieprocedure eerder aan bod dan essentiële leveranciers met vorderingen van vóór de insolventie, terwijl zij in het reorganisatieplan pas na de essentiële leveranciers komen.
- (50) **Begrotingsschuldeisers die handelen als schuldeiser in een markteconomie, zouden bijgevolg vanuit het oogpunt van hun vordering op individuele basis de voorkeur hebben gegeven aan de liquidatieprocedure.**

Concurrente schuldeisers

- (51) Concurrente commerciële schuldeisers, waaronder essentiële leveranciers, kunnen noch in een van de scenario's met betrekking tot de liquidatieprocedure noch in een van de scenario's met betrekking tot het reorganisatieplan enige vordering innen die in een van deze twee categorieën is geregistreerd.
- (52) Ook bij een scenario waarin de verwachte opbrengsten bij zowel liquidatie als reorganisatie gelijk aan nul zouden zijn, zou een marktdeelnemer in een markteconomie de voorkeur hebben gegeven aan liquidatie boven reorganisatie om te voorkomen dat de lopende schulden zich verder zouden opstapelen terwijl het onduidelijk was of het plan voldoende nieuwe opbrengsten zou genereren. Deze handelwijze zou hebben overeengestemd met die van DGFP Craiova tijdens de vergadering van schuldeisers in augustus 2016. Volgens de opmerkingen van PCC maakte DGFP Craiova destijds bezwaar tegen de verlenging van de reorganisatieperiode om te voorkomen dat de lopende schulden zouden oplopen. Hieruit blijkt dat, ongeacht het feit dat DGFP Craiova tot zowel de zeker gestelde als de begrotingsschuldeisers behoorde, het risico van ontsporing van de lopende schuld tijdens de reorganisatieperiode reëel werd geacht.
- (53) Bovendien zouden de administratieve en juridische kosten die de schuldeisers zouden moeten maken om hun blootstelling in het reorganisatieplan te bewaken, hoger zijn dan in de liquidatieprocedure, die naar verwachting korter zou duren.
- (54) **Concurrente schuldeisers die handelen als schuldeiser in een markteconomie, zouden bijgevolg vanuit het oogpunt van deze vorderingen op individuele basis de voorkeur hebben gegeven aan de liquidatieprocedure om verdere opeenstapeling van schulden te voorkomen.**

5. Conclusie van de toetsing aan het criterium van de schuldeiser in een markteconomie

- (55) De conclusie van deze toetsing aan het criterium van de schuldeiser in een markteconomie, in het bijzonder op basis van de punten (47) en (50) van deze technische bijlage, luidt dat **AAAS, eiseres van zeker gestelde en begrotingsvorderingen, indien zij had gehandeld als marktdeelnemer in een markteconomie, de voorkeur had moeten geven aan liquidatie (zoals het geval was bij een andere eiseres van zeker gestelde en begrotingsvorderingen, namelijk DGFP Craiova) en bijgevolg Oltchim een voordeel uit hoofde van maatregel 3 heeft toegekend ten bedrage van de overeengekomen gedeeltelijke afschrijving van haar vordering (211 tot 216 miljoen EUR).**
- (56) Op basis van de punten (47) en (54) van deze technische bijlage **had Electrica, eiseres van zeker gestelde en concurrente vorderingen, indien zij had gehandeld als marktdeelnemer in een markteconomie, de voorkeur moeten geven aan liquidatie en heeft Electrica bijgevolg Oltchim een voordeel uit hoofde van maatregel 3 toegekend ten bedrage van de overeengekomen gedeeltelijke afschrijving van haar vordering (110 tot 112 miljoen EUR).**
- (57) Op basis van de punten (50) en (54) van deze technische bijlage **had Nationaal Waterbeheer, eiser van uitsluitend begrotingsvorderingen en concurrente vorderingen in de zin van artikel 96 van de insolventiewet, indien hij had gehandeld als marktdeelnemer in een markteconomie, de voorkeur moeten geven aan liquidatie en heeft Nationaal Waterbeheer bijgevolg Oltchim een voordeel uit hoofde van maatregel 3 toegekend ten bedrage van de overeengekomen gedeeltelijke afschrijving van zijn vordering (2 miljoen EUR).**

- (58) Bovendien lijken de voorgaande overwegingen erop te wijzen dat ook Salrom de voorkeur had moeten geven aan liquidatie om haar opbrengst te maximaliseren. Dit is, enkel op basis van deze overwegingen, eveneens het geval voor CET Govora.
- (59) CET Govora en Salrom waren, afgezien van hun concurrente vorderingen, ook aan Oltchim blootgesteld als eiser van lopende schulden in de insolventiefase. Derhalve hadden zij kunnen overwegen hun vorderingen te innen door deze op de lopende schuld te verhalen. Uit de berekeningen (zie de tabellen hierboven) blijkt dat de dekkingsverhoudingen van de lopende schuld gemiddeld hoger waren in het liquidatiescenario (71 %) dan in het reorganisatieplan (57 %).
- (60) **Ten aanzien van Salrom luidt de conclusie van de toetsing aan het criterium van de marktdeelnemer in een markteconomie op basis van de punten (54) en (59) van deze technische bijlage dat Salrom, indien zij had gehandeld als marktdeelnemer in een markteconomie, de voorkeur had moeten geven aan liquidatie en bijgevolg Oltchim een economisch voordeel heeft verleend ten bedrage van de overeengekomen afschrijving van haar vordering (4 miljoen EUR).**
- (61) Voor wat betreft CET Govora moeten de specifieke beperkingen van deze schuldeiser in aanmerking worden genomen: een marktdeelnemer in een markteconomie die zich in de situatie van CET Govora bevond, zou rekening hebben gehouden met het uitblijven van opbrengst bij zowel liquidatie als reorganisatie, en zou het risico van het vergroten van zijn blootstelling aan Oltchim SA in het reorganisatieplan hebben afgewogen tegen de zeer bijzondere omstandigheden waar het gaat om de eigen overleving, gezien de grote onderlinge afhankelijkheid met Oltchim (groter dan bij Salrom). Daarom zou een marktdeelnemer in een markteconomie in deze situatie de voorkeur hebben kunnen geven aan het reorganisatieplan.
- (62) **Gezien het voorgaande luidt de conclusie van deze toetsing aan het criterium van de marktdeelnemer in een markteconomie dat de handelwijze van CET Govora aansloot bij het beginsel van de schuldeiser in een markteconomie voor wat betreft haar stem voor het plan.**
-