

DECISIONES

DECISIÓN (UE) 2019/1144 DE LA COMISIÓN

de 17 de diciembre de 2018

relativa a la ayuda estatal SA.36086 (2016/C) (ex 2016/NN) concedida por Rumanía a Oltchim SA

[notificada con el número C(2018) 8592]

(El texto en lengua rumana es el único auténtico)

(Texto pertinente a efectos del EEE)

LA COMISIÓN EUROPEA,

Visto el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, y en particular su artículo 108, apartado 2, párrafo primero,

Visto el Acuerdo sobre el Espacio Económico Europeo y, en particular, su artículo 62, apartado 1, letra a),

Después de haber emplazado a los interesados a que presentaran sus observaciones, de conformidad con los citados artículos ⁽¹⁾, y teniendo en cuenta dichas observaciones,

Considerando lo siguiente:

1. PROCEDIMIENTO

- (1) El 17 de julio de 2009, las autoridades rumanas informaron a la Comisión del plan de capitalización de una deuda pública de Oltchim SA («Oltchim»). El 7 de marzo de 2012, en la Decisión 2013/246/UE de la Comisión ⁽²⁾ en el asunto SA.29041 — Medidas de apoyo en favor de Oltchim SA Râmnicu Vâlcea («Decisión de la Comisión de 2012»), la Comisión concluyó que la capitalización de la deuda de 1 049 millones RON (231 millones EUR) no implicaba ayuda estatal. Esa conclusión se basó en el compromiso firme del Gobierno rumano de privatizar Oltchim por completo, incluida la participación íntegra de las autoridades públicas resultante de la capitalización de la deuda.
- (2) Tras el intento fallido de privatizar Oltchim, las autoridades rumanas iniciaron contactos con la Comisión en octubre de 2012 para preparar la notificación formal de la ayuda de salvamento concedida a Oltchim (registrada como SA.35558).
- (3) En noviembre de 2012, la prensa informó de que las autoridades rumanas habían concluido un acuerdo con los bancos acreedores de Oltchim para financiar la reanudación de las actividades de producción de Oltchim. En este contexto, la Comisión decidió incoar un caso de oficio con el número SA.36086 y, mediante carta de 18 de enero de 2013, pidió a Rumanía que suministrara información. Rumanía respondió a esta solicitud el 7 de febrero de 2013. La Comisión solicitó información complementaria el 18 de febrero de 2013, a lo que Rumanía respondió el 11 de marzo de 2013. Rumanía suministró información complementaria en una reunión celebrada en junio de 2013, así como mediante carta de 25 de septiembre de 2013.
- (4) Mediante cartas de 5 de agosto de 2014, 16 de octubre de 2014 y 3 de marzo de 2015, la Comisión solicitó información complementaria, a lo que Rumanía respondió, respectivamente, el 15 de septiembre de 2014, el 26 de noviembre de 2014, el 26 de marzo de 2015 y el 16 de abril de 2015. El 11 de mayo de 2015, la

⁽¹⁾ DO C 284 de 5.8.2016, p. 7.

⁽²⁾ Decisión 2013/246/UE de la Comisión, de 7 de marzo de 2012, relativa a la ayuda estatal n.º SA.29041 (C 28/2009, ex N 433/2009) Medidas de apoyo en favor de Oltchim SA Râmnicu Vâlcea (DO L 148 de 1.6.2013, p. 33).

Comisión solicitó información complementaria, que Rumanía suministró en una reunión celebrada el 26 de mayo de 2015 y mediante cartas de 10 de junio de 2015 y 25 de junio de 2015. El 3 de septiembre de 2015, la Comisión solicitó información complementaria, que Rumanía suministró el 10 de septiembre de 2015. Además, Rumanía facilitó información, por iniciativa propia, el 22 de octubre de 2015 y solicitó la celebración de reuniones, que tuvieron lugar el 23 de octubre de 2015 y el 22 de enero de 2016.

- (5) Mediante carta de 8 de abril de 2016, la Comisión comunicó a Rumanía que había decidido incoar el procedimiento establecido en el artículo 108, apartado 2, del TFUE en relación con el asunto SA.36086. La decisión de la Comisión de incoar el procedimiento se publicó en el *Diario Oficial de la Unión Europea*. ⁽³⁾ La Comisión invitó a los interesados a presentar observaciones sobre la ayuda.
- (6) La Comisión recibió las observaciones iniciales de Rumanía (15 de junio de 2016) y de cuatro interesados. Las observaciones de las terceras partes se enviaron a Rumanía, a quien se le ofreció la oportunidad de responder a ellas; las observaciones de Rumanía se recibieron mediante carta de 28 de noviembre de 2016.
- (7) Mediante carta de 29 de julio de 2016, Rumanía propuso una modificación del proceso de venta de Oltchim con miras a lograr la discontinuidad económica. Las autoridades rumanas suministraron información complementaria (14 de septiembre de 2016, 4 de noviembre de 2016 y 5 de diciembre de 2016) y modificaron los términos del proceso de venta inicial.
- (8) Tras la correspondencia anteriormente mencionada, la empresa de consultoría AT Kearney («el vendedor»), en cuanto representante de Oltchim, suministró una serie de informes consecutivos sobre el progreso de la venta de los activos de Oltchim el 27 de enero de 2017, el 4 de abril de 2017, el 25 de julio de 2017, el 15 de septiembre de 2017, el 21 de noviembre de 2017, el 18 de enero de 2018 y el 16 de julio de 2018. ⁽⁴⁾
- (9) Durante el proceso de venta intervinieron diversas partes, y las autoridades rumanas presentaron observaciones sobre cada una de dichas intervenciones.
- (10) El 26 de enero de 2018 se envió una solicitud adicional de información a Rumanía, a la que respondió el 16 de mayo de 2018.

2. CONTEXTO

2.1. Beneficiario

- (11) Oltchim es una de las mayores empresas petroquímicas de Rumanía y Europa Sudoriental. El Estado rumano posee una participación de control correspondiente al 54,8 % de la empresa (actualmente a través del Ministerio de Economía).
- (12) Oltchim produce principalmente soda cáustica líquida, óxido de propileno, polioles, plastificantes y oxoalcoholes. Oltchim es el mayor productor de soda cáustica líquida del mercado europeo (en 2015 tenía un 41 % de cuota de mercado de la UE), el único productor de perlas de soda cáustica de Europa Central, así como el único productor de Rumanía, y el tercero de Europa, de policloruro de vinilo y poliéteres. Oltchim exporta más del 74 % de su producción dentro y fuera de Europa ⁽⁵⁾.
- (13) Oltchim es el principal empleador industrial de Vâlcea [una región de Rumanía que recibe asistencia en virtud del artículo 107, apartado 3, letra a), del TFUE]. En 2015, Oltchim contaba con 2 208 empleados, de los que 1 982 trabajaban en el emplazamiento de Râmnicu Vâlcea y 226 en el emplazamiento de Pitești, en la sección petroquímica de Bradu.

⁽³⁾ Véase la nota a pie de página 1.

⁽⁴⁾ Se elaboraron un total de siete informes para la DG Competencia sobre la estructura y el proceso de venta de los activos de Oltchim, cada uno de ellos centrado en un período diferente del proceso de venta, tal y como se indica a continuación: «primer informe» (de julio de 2016 a 23 de enero de 2017); «segundo informe» (de 23 de enero a 30 de marzo de 2017); «tercer informe» (de 30 de marzo a 21 de julio de 2017); «cuarto informe» (de 21 de julio a 15 de septiembre de 2017); «quinto informe» (de 16 de septiembre a 17 de noviembre de 2017); «sexto informe» (de 17 de noviembre de 2017 a 18 de enero de 2018); y «séptimo informe» (de 18 de enero a 16 de julio de 2018).

⁽⁵⁾ Datos extraídos de la información suministrada por Rumanía el 23 de octubre de 2015.

2.2. Datos

2.2.1. La deuda pública de Oltchim y los intentos de privatización fallidos (1995-2011)

- (14) Oltchim tiene un amplio historial de dificultades económicas. Entre 1995 y 2000 concertó una serie de préstamos comerciales respaldados por garantías del Estado. Debido a que Oltchim no pudo devolver los préstamos, los bancos solicitaron dichas garantías. En 2002, el Ministerio de Hacienda transfirió la deuda de Oltchim derivada de las garantías del Estado a la agencia de privatización de Rumanía («AAAS» ⁽⁶⁾). El Ministerio de Hacienda realizó pagos respecto de las garantías del Estado hasta diciembre de 2006, y transfirió de nuevo a la AAAS todos los créditos derivados de los pagos posteriores realizados sobre la base de las garantías activadas.
- (15) Entre 2007 y 2012, la situación financiera de Oltchim empeoró y sus cuentas financieras reflejaron de manera continuada pérdidas de explotación en aumento, pérdidas acumuladas y fondos propios de valor negativo. El 31 de diciembre de 2012 (antes de iniciarse el procedimiento de insolvencia), las cuentas financieras de Oltchim reflejaban una pérdida de explotación de 62,9 millones EUR, una pérdida neta de 127,8 millones EUR y unas pérdidas acumuladas de 383 millones EUR.
- (16) Rumanía intentó privatizar Oltchim en varias ocasiones (2001, 2003, 2006, 2007 y 2008), pero no lo consiguió.
- (17) En concreto, en 2001, el Estado negoció y firmó con la empresa minera canadiense Exall Resources la venta de una participación del 53,2 %. Debido a que el comprador no abonó el precio de venta de las acciones (10 millones USD, aproximadamente 8,9 millones EUR ⁽⁷⁾) y no garantizó las inversiones tecnológicas y ambientales prometidas, la operación quedó suspendida ⁽⁸⁾. El Estado decidió volver a intentar la privatización en 2002, para lo que optó por convertir en capital la deuda de la AVAS (la precursora de la AAAS). Sin embargo, el plazo para presentar ofertas se amplió en dos ocasiones y, debido a la oposición de un posible inversor y de una minoría de accionistas, incluso a través de medidas judiciales, la oferta se revocó en 2003 ⁽⁹⁾. Posteriormente, después de que en 2006 se cancelara la conversión de la deuda aprobada originalmente en 2003, las autoridades rumanas volvieron a intentar privatizar Oltchim junto con la deuda en 2006 y 2008. Sin embargo, según las autoridades rumanas, no había ningún inversor interesado en adquirir Oltchim en esas condiciones ⁽¹⁰⁾.

2.2.2. La Decisión de la Comisión de 2012

- (18) En la Decisión de la Comisión de 2012, esta última concluyó que el plan de capitalización de la deuda de 1 049 millones RON ⁽¹¹⁾ (aprox. 231 millones EUR) contraída con la AAAS no suponía ayuda estatal. Esta conclusión se basó en el firme compromiso de Rumanía de privatizar por completo la participación pública resultante de la conversión de la deuda a más tardar a finales de mayo de 2012, tal y como se indica en dos cartas de los primeros ministros que ocupaban el cargo en ese momento ⁽¹²⁾.
- (19) La Comisión adoptó esta postura tras haber analizado críticamente los informes de consultores independientes ⁽¹³⁾ presentados por las autoridades rumanas a lo largo del procedimiento. En dichos informes se comparaban los beneficios de la liquidación de Oltchim con los de la privatización. En cuanto a la liquidación, se estimó que el valor de los activos de Oltchim era de 692 055 000 EUR (152,2 millones EUR), que incluía 264 119 000 RON de activos pignoralados y 427 936 000 RON de activos no pignoralados ⁽¹⁴⁾.

⁽⁶⁾ En ese momento, se transfirió la deuda a la agencia rumana AVAB (Autoritatea pentru Valorificarea Activelor Bancare/Autoridad para la Recuperación de Activos Bancarios) que, en mayo de 2004, se fusionó con la agencia de privatizaciones APAPS (Autoritatea pentru Privatizare și Administrarea Participațiilor Statului/Autoridad para la Privatización y la Gestión de la Propiedad Nacionalizada) y pasó a llamarse AVAS (Autoritatea pentru Valorificarea Activelor Statului/Autoridad para la Capitalización de los Activos del Estado) y, posteriormente en diciembre de 2012, AAAS (Autoritatea pentru Administrarea Activelor Statului/Autoridad para la Administración de los Activos del Estado).

⁽⁷⁾ El tipo de cambio medio entre EUR y USD en 2001 era de 1 EUR = 0,89 USD.

⁽⁸⁾ Véase el artículo disponible en el siguiente enlace: <http://www.zf.ro/companii/inca-o-privatizare-esuata-2994230>

⁽⁹⁾ Véase el artículo disponible en el siguiente enlace: <http://www.zf.ro/companii/apaps-o-ia-de-la-capat-in-povestea-de-privatizare-a-oltchim-2969252>

⁽¹⁰⁾ Véanse los considerandos 28 y siguientes de la Decisión de la Comisión de 15 de septiembre de 2009 por la que se incoa un procedimiento de investigación respecto a las medidas de apoyo en favor de Oltchim SA Râmnicu Vâlcea, disponible en: http://ec.europa.eu/competition/state_aid/cases/233028/233028_1337483_956_3.pdf

⁽¹¹⁾ 538 millones RON de deuda y 511 millones RON de intereses entre el 1 de enero de 2007 y el 31 de diciembre de 2011.

⁽¹²⁾ Mediante carta de 21 de octubre de 2011, el primer ministro rumano Emil Boc comunicó el firme compromiso del Gobierno rumano de privatizar Oltchim por completo, incluida la participación íntegra de las autoridades públicas resultante de la capitalización de la deuda. El anuncio de privatización se emitiría a finales de mayo de 2012 y la privatización se concluiría antes de finales de mayo de 2012. El nuevo primer ministro rumano Mihai-Răzvan Ungureanu reafirmó estos compromisos mediante carta de 16 de febrero de 2012.

⁽¹³⁾ Informe de liquidación Raiffeisen de febrero de 2011, actualizado en octubre de 2011 («informe Raiffeisen de 2011»), e informe de evaluación de Romcontrol Bucharest SA de marzo de 2011.

⁽¹⁴⁾ Informe Raiffeisen de 2011 (febrero), cuadro de las páginas 16 y 17.

- (20) Según el informe Raiffeisen de 2011, en el supuesto de la liquidación la AAAS habría recuperado aproximadamente 105,4 millones RON (23 millones EUR), es decir, el 12 % de su crédito total.
- (21) Este importe se comparaba con el valor del crédito de la AAAS en el supuesto de capitalización de la deuda y privatización. En este caso, dependiendo del método utilizado para calcular el valor de la empresa, se estimaba que el valor de mercado de Oltchim era de entre 28 y 97 millones EUR. Después de la capitalización de la deuda y de la posterior privatización, la AAAS obtendría entre 22,9 y 79,5 millones EUR ⁽¹⁵⁾.
- (22) Teniendo en cuenta esta comparación, la Comisión concluyó lo siguiente: «si la empresa se privatizara plenamente poco después de la conversión de la deuda, la medida notificada (conversión de la deuda seguida de la privatización total) no implicaría una ventaja para Oltchim, puesto que la medida permite al acreedor público AVAS [AAAS] recuperar más que si se decidiera liquidar la empresa. A este respecto, la Comisión toma nota de los compromisos contraídos por las autoridades rumanas [...] para privatizar totalmente la empresa antes del 31 de mayo de 2012» ⁽¹⁶⁾.
- (23) Sin embargo, Oltchim no llevó a cabo la capitalización de la deuda de la AAAS aprobada en la Decisión de la Comisión de 2012. La producción se acababa de suspender en agosto de 2012 debido a que el principal proveedor de electricidad de Oltchim, Electrica SA («Electrica»), se había negado a prestar servicios sin que se le pagara por ello.
- (24) Inmediatamente después de que Oltchim pusiera fin a sus actividades, las autoridades rumanas empezaron a enviar al público señales claras de que estaban dispuestas a hacer todo lo posible por salvar a Oltchim. Tan solo unos días antes de la fecha de privatización, el ministro de Economía rumano informó de que Oltchim reanudaría las actividades de producción en un plazo de entre 2 y 4 semanas. En su declaración afirmó que había mantenido conversaciones con el personal directivo del complejo, quien contaba con un plan para volver a poner gradualmente las instalaciones en funcionamiento ⁽¹⁷⁾.
- (25) El 22 de septiembre de 2012 concluyó sin éxito el proceso de privatización, quedando pendientes ante los tribunales nacionales una serie de causas relacionados con dicho proceso ⁽¹⁸⁾.

2.2.3. La situación de Oltchim tras el intento de privatización fallido de 22 de septiembre de 2012

- (26) Tras el intento de privatización fallido, la situación financiera de Oltchim siguió empeorando. Durante el período inmediatamente posterior a la privatización fallida, las autoridades rumanas reiteraron que estaban dispuestas a hacer todo lo necesario por salvar Oltchim ⁽¹⁹⁾.
- (27) El 1 de octubre de 2012, se diseñó una nueva estrategia de preparación de las actividades de Oltchim, que incluía apoyo económico en forma de ayuda de salvamento. En un artículo de prensa publicado en esa época, el primer ministro rumano en el cargo explicó que el procedimiento de privatización había fracasado y que debían explicar en esa fecha el plan de reserva para reanudar las actividades, salvar puestos de trabajo y preparar un nuevo procedimiento de privatización en condiciones muy distintas y sumamente mejoradas ⁽²⁰⁾. En este mismo contexto, el primer ministro anunció un acuerdo próximo con varios acreedores para el salvamento de la empresa: «El plan para la reactivación de Oltchim se presentará el jueves e incluirá los pasos a seguir en lo relativo al emplazamiento de Vâlcea [...] el ministro de Economía, Comercio y Entorno Empresarial [...] y el ministro de Hacienda iniciarán conversaciones oficiales con todos los acreedores principales, la AVAS, Electrica y los tres bancos que constituyen los principales acreedores de Oltchim: BCR, Banca Transilvania y CEC. Junto con ellos presentaremos este jueves el plan para la reactivación de Oltchim, en el que se indican claramente las medidas que deben adoptarse para establecer una nueva gestión en Oltchim, con miras a financiar la reactivación de la producción, el período de actividad, el pago de los sueldos pendientes y la preparación de la privatización que probablemente se lleve a cabo a lo largo de 2013, en condiciones distintas de aquellas en las que se está llevando a cabo actualmente» ⁽²¹⁾.

⁽¹⁵⁾ Véase el cuadro 7 de la Decisión de la Comisión de 2012.

⁽¹⁶⁾ Decisión de la Comisión de 2012, apartado 153.

⁽¹⁷⁾ Véanse, por ejemplo, los artículos de prensa de 19 de septiembre de 2012, disponibles en el siguiente enlace: <http://economie.hotnews.ro/stiri-companii-13255610-ministrul-economiei-daniel-chitoiu-din-informatiile-noastre-deja-mai-multi-investitori-interesati-de-puna-ofertele-pentru-combinat-firme-din-vest.htm?nomobile>

⁽¹⁸⁾ Véase el apartado 64 de la respuesta de Rumanía a la incoación de la investigación por parte de la Comisión, presentada el 15 de junio de 2016.

⁽¹⁹⁾ Véanse, por ejemplo, los siguientes enlaces: 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>; y <http://www.ziare.com/social/angajati/salariatii-de-la-oltchim-au-renuntat-la-pichetarea-ministerului-economiei-1201772>

⁽²⁰⁾ Véase el artículo de prensa de 1 de octubre de 2012, disponible en el siguiente enlace: <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⁾ Véase el artículo de prensa de 1 de octubre de 2012, disponible en el siguiente enlace: <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) El 17 de octubre de 2012, el secretario de Estado del Ministerio de Economía declaró ante la prensa que, en cuestión de días, se volverían a poner en marcha determinadas partes de Oltchim, así como que el Gobierno preveía conceder a Oltchim una ayuda de salvamento de 20 millones EUR ⁽²²⁾.
- (29) El 24 de octubre de 2012, Oltchim lograba reanudar su producción gracias a un cambio en las condiciones comerciales facilitadas a Oltchim por dos proveedores públicos (CET Govora y la Societatea Națională a Sării Salrom) ⁽²³⁾:
- CET Govora firmó un nuevo contrato de electricidad con Oltchim el 15 de septiembre de 2012, posteriormente acordó aumentar el suministro eléctrico (inicialmente a partir del 25 de octubre de 2012 y después a partir del 12 de noviembre de 2012) y más adelante aceptó seguir facilitando suministros a partir del 1 de enero de 2013. Parece que estos cambios en la relación contractual con Oltchim corresponden a la ejecución de una serie de decisiones emitidas por el Consejo Provincial de Vâlcea ⁽²⁴⁾ con miras a garantizar el suministro de electricidad de Oltchim.
 - La Societatea Națională a Sării («Salrom») aceptó posponer el pago de sus suministros.
- (30) El 15 de noviembre de 2012, el ministro de Economía realizó declaraciones ante la prensa sobre la intención del Gobierno de mantener Oltchim en funcionamiento: «La idea de la insolvencia queda descartada siempre que concluyamos el acuerdo con los principales acreedores. Este es el motivo por el que hemos concluido un acuerdo de reorganización, es decir, una reestructuración controlada, junto con los principales acreedores de Oltchim. Este es el motivo por el que hemos concluido un acuerdo de reorganización, es decir, una reestructuración controlada, junto con los principales acreedores de Oltchim. El objetivo es evitar que, el día de mañana, los principales acreedores de Oltchim (los bancos, los acreedores privados, los comerciantes y los proveedores de materias primas) pidan la insolvencia de Oltchim. Lo que buscamos con este acuerdo es reactivar, rescatar y reestructurar Oltchim de manera controlada y con el consentimiento de los acreedores» ⁽²⁵⁾.
- (31) El 23 de noviembre de 2012, el Ministerio de Hacienda, el Ministerio de Economía, el Ministerio de Transporte e Infraestructuras, la AAAS y la OPSPI ⁽²⁶⁾ firmaron un memorando de entendimiento («el memorando») con los acreedores de Oltchim, esto es, con varios bancos privados y públicos, así como con empresas públicas como Electrica, Salrom y CFR Marfă SA. Las partes en el memorando acordaron que el Ministerio de Economía y la OPSPI registrarían una empresa con fines especiales (EFE) libre de deudas con capital exclusivamente público (Oltchim EFE) a más tardar el 1 de enero de 2013, con el fin de que los bancos pudieran facilitar de manera segura el apoyo financiero necesario para la reanudación de las actividades de producción de Oltchim. Para ello, a través de la Ordenanza Gubernamental de Urgencia n.º 59/2012, el Gobierno pidió al Ministerio de Economía que pusiera en marcha los procedimientos jurídicos necesarios para establecer una entidad con fines especiales (EFE).
- (32) Sin embargo, a pesar de que se conservaron el memorando y sus objetivos, el Ministerio de Economía abandonó temporalmente el plan de establecer Oltchim EFE a corto plazo. En su lugar, Oltchim, a petición suya, puso en marcha el procedimiento de insolvencia recogido en la Ley n.º 85/2006 («la Ley de insolvencia») el 30 de enero de 2013.

2.2.4. Procedimiento de insolvencia de Oltchim a partir del 30 de enero de 2013

2.2.4.1. Marco jurídico: Ley de insolvencia de Rumanía

- (33) La Ley de insolvencia establece un procedimiento colectivo para cubrir los pasivos de un deudor insolvente.
- (34) Cuando una empresa incoa un procedimiento de insolvencia colectiva, el poder para adoptar decisiones sobre las actividades administrativas de dicha empresa se transfiere de los accionistas a un administrador especial que debe actuar en el mejor interés de la empresa ⁽²⁷⁾. Una vez transferido este derecho de administración, la empresa queda representada y dirigida por un síndico o un interventor nombrado por el Tribunal, dependiendo de la opción elegida. De este modo, el mandato del administrador especial queda reducido a representar los mejores intereses de los accionistas.

⁽²²⁾ Véase, por ejemplo, el artículo de prensa de 17 de octubre de 2012, disponible en el siguiente enlace: <http://economie.hotnews.ro/stiri-companii-13431372-daniel-chitoiu-spune-luni-reporni-productia-una-dintre-sectiile-oltchim.htm>

⁽²³⁾ Información suministrada por Rumanía el 11 de marzo de 2013 y el 7 de febrero de 2013.

⁽²⁴⁾ Decisión n.º 27 de 31 de agosto de 2012, Decisión n.º 58 de 31 de octubre de 2012, Decisión n.º 61 de 16 de noviembre de 2012 y Decisión n.º 86 de 28 de diciembre de 2012.

⁽²⁵⁾ Véase el artículo disponible en el siguiente enlace: <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⁾ Oficiului Participatorilor Statului si Privatizării in Industrie (Oficina para la Participación del Estado en la Privatización de la Industria).

⁽²⁷⁾ Artículo 18 de la Ley de insolvencia.

- (35) La junta general de accionistas de la empresa nombra al síndico especial, que deberá ser aprobado por el Tribunal (denominado «síndico»). Dentro del plazo establecido por el juez síndico (un juez con competencias especiales en procedimientos de quiebra e insolvencia), el síndico o interventor nombrado por el Tribunal elaborará y presentará a este último un informe sobre los motivos y circunstancias que provocaron la insolvencia del deudor ⁽²⁸⁾. Dicho informe deberá especificar si existe alguna posibilidad de reorganizar las actividades del deudor o algún motivo que impida esa reorganización. En este último caso, el síndico debe proponer el procedimiento de quiebra. Si el síndico indica que es posible reanudar las actividades del deudor siguiendo un plan de reorganización judicial («el Plan de Reorganización» o «el Plan»), especificará quién debe elaborarlo (el deudor o el síndico, bien de manera individual o junto con uno o varios acreedores).
- (36) Una vez concluidos los procedimientos iniciales, se suspenden todos los créditos de los acreedores y no es posible adquirir otros nuevos ⁽²⁹⁾. Ningún proveedor de servicios (electricidad, gas, agua o telefonía) tendrá derecho a modificar, denegar o interrumpir temporalmente la prestación de dichos servicios al deudor en caso de que este último sea un cliente cautivo ⁽³⁰⁾.
- (37) Tras la incoación del procedimiento, el síndico solicitará a los acreedores que presenten una declaración de los créditos pendientes del deudor dentro del plazo jurídico establecido en la resolución del juez síndico sobre el inicio del procedimiento de insolvencia. Sobre esta base, el síndico elabora la denominada «lista preliminar de acreedores». En dicha lista se dividirá a los acreedores en dos categorías principales: acreedores garantizados (acreedores con créditos concedidos a entidades que disponen de garantías sobre los bienes con cargo al patrimonio del deudor, independientemente de si se trata del deudor principal o de un tercer garante de quienes se benefician de las garantías) y acreedores ordinarios (acreedores con créditos que carecen de garantías con cargo al patrimonio del deudor). La lista también incluirá otras categorías de créditos: salariales y presupuestarios.
- (38) El deudor, los acreedores y todas las demás partes interesadas tienen derecho a presentar un recurso ante el juez síndico sobre la lista preliminar de acreedores ⁽³¹⁾. Una vez resueltos todos los recursos presentados, el síndico elabora la lista final de acreedores, en la que figuran el importe, la prioridad y el carácter (garantizado u ordinario) de cada crédito, y la envía al Tribunal para su aprobación. Una vez resueltos todos los recursos, la lista pasa a ser definitiva.
- (39) La Ley de insolvencia prevé dos procedimientos alternativos:
- a) *reorganización judicial* (artículos 94 a 105 de la Ley de insolvencia, regidos por las normas aplicables al procedimiento general), cuyo objetivo es reorganizar las actividades del deudor con miras a que devuelva los créditos con arreglo al plan de pago de los créditos; o
 - b) *procedimiento de quiebra* (artículos 107 a 129 de la Ley de insolvencia, regidos por las normas aplicables al procedimiento simplificado), a través del que se reducen las actividades del deudor únicamente a las medidas necesarias para la liquidación con miras a pagar las deudas mediante la venta de los activos y la recuperación de los créditos.
- (40) La reorganización judicial es el procedimiento que se aplica al deudor para la devolución de sus deudas, a través de un plan de pagos, tras una reorganización de sus actividades. Este procedimiento implica la preparación, aprobación, ejecución y cumplimiento de un plan de reorganización, que podría incluir, en su totalidad o de manera independiente, los siguientes elementos: a) una reestructuración operativa o financiera del deudor; b) una reestructuración de la empresa mediante la modificación de la estructura del capital social; o c) una limitación de la actividad mediante la liquidación de determinados activos.
- (41) El síndico redacta el plan de reorganización, junto con la lista de acreedores, y lo envía al Tribunal para su aprobación. El plan también debe ser examinado y aprobado por los acreedores. La Ley de insolvencia recoge las siguientes categorías de créditos, que se votan de manera independiente: a) créditos garantizados, b) créditos salariales, c) créditos presupuestarios, d) créditos ordinarios establecidos en virtud del artículo 96, apartado 1 (es decir, los llamados proveedores esenciales), y e) otros créditos ordinarios ⁽³²⁾.

⁽²⁸⁾ Artículo 59 de la Ley de insolvencia.

⁽²⁹⁾ Artículo 36 de la Ley de insolvencia.

⁽³⁰⁾ Artículo 38 de la Ley de insolvencia.

⁽³¹⁾ Artículo 73 de la Ley de insolvencia.

⁽³²⁾ Artículo 100, apartado 3, de la Ley de insolvencia.

- (42) Los artículos 100 y 101 de la Ley de insolvencia establecen lo siguiente:
- a) El plan se considerará aceptado si una mayoría absoluta de las categorías de acreedores vota a favor de él, siempre que al menos una de las categorías perjudicadas de acreedores ⁽³³⁾ también lo acepte.
 - b) Se considerará que una categoría de acreedores ha aceptado el plan si, dentro de dicha categoría, ha sido aceptado por una mayoría absoluta del valor de los créditos que pertenecen a dicha categoría.
 - c) Todos los créditos cuentan con un derecho de voto, ejercido por su titular dentro de la categoría de créditos en la que se incluye el crédito correspondiente.
 - d) Las categorías perjudicada de acreedores que rechacen el plan recibirán un trato justo y equitativo en el marco de dicho plan.
- (43) En virtud de la definición prevista en el artículo 3, apartado 21, de la Ley de insolvencia, por «categoría perjudicada» se entiende una categoría para la que el plan de reorganización prevé al menos una de las siguientes modificaciones:
- a) una reducción del importe del crédito;
 - b) una reducción de las garantías u otros complementos, como el aplazamiento de los pagos en perjuicio del acreedor;
 - c) el valor actualizado según el interés de referencia del Banco Nacional de Rumanía, a menos que el contrato relativo a dicho crédito o leyes especiales establezcan lo contrario, es inferior al registrado en la lista de créditos consolidada.
- (44) Cuando la decisión que confirma un plan pasa a ser efectiva, deberán reorganizarse las actividades del deudor como corresponda y se modificarán los créditos y los derechos de los acreedores y de las demás partes interesadas según lo dispuesto en el plan. Si no se confirma ningún plan, el juez síndico deberá ordenar el inicio inmediato del procedimiento de quiebra.
- (45) El procedimiento de quiebra implica una liquidación de los activos del deudor para cubrir los pasivos, seguida de la eliminación del deudor del registro.
- (46) De conformidad con el artículo 107 de la Ley de insolvencia, un deudor incoa un procedimiento de quiebra en los siguientes casos:
- a) por petición propia, al presentar ante el juez síndico una declaración para que se incoe directamente el procedimiento de quiebra; o
 - b) si inicialmente declaró su intención de realizar una reorganización pero no propuso ningún plan de reorganización, o si el plan propuesto no fue aceptado y confirmado.
- (47) El procedimiento de quiebra incluye dos categorías de activos sujetos a venta (activos pignorados/garantizados y activos no pignorados/ordinarios) y, por lo tanto, dos formas de distribuir los importes recibidos a partir de la venta entre los acreedores (artículo 121 para los activos pignorados y artículo 123 para los activos no pignorados, así como para cualquier excedente resultante de la venta de los activos pignorados). La liquidación deberá comenzar inmediatamente después de que el interventor concluya el inventario del patrimonio del deudor. Los activos podrán venderse conjuntamente (como grupo operativo) o de manera individual. Dependiendo de las circunstancias del caso y siempre que resulte posible, los activos del deudor deberán evaluarse tanto de manera individual como en su conjunto, es decir, como grupo funcional.
- (48) A tenor de lo previsto en el artículo 121 de la Ley de insolvencia, se aplica el siguiente orden de distribución para los fondos obtenidos a través de la venta de los activos pignorados del deudor: 1) impuestos, timbres y otros gastos relacionados con la venta de dichos activos, incluidos los gastos incurridos para su preservación y administración, así como la remuneración de los interventores; y 2) créditos de los acreedores garantizados.
- (49) Si los importes obtenidos a partir de la venta de los activos pignorados resultan insuficientes para el pago total de los acreedores garantizados, estos últimos deberán recibir créditos ordinarios por valor de la diferencia. Si una vez pagados los importes a los acreedores garantizados existe un excedente, se distribuirá entre los acreedores ordinarios.

⁽³³⁾ Artículo 3, apartado 21, de la Ley de insolvencia.

- (50) En virtud del artículo 123 de la Ley de insolvencia, los créditos deberán abonarse de la siguiente forma: 1) impuestos, timbres y otros gastos relacionados con el procedimiento, 2) créditos salariales, 3) créditos concedidos por instituciones crediticias después de iniciado el procedimiento, así como créditos derivados del mantenimiento de las actividades del deudor una vez iniciado el procedimiento (deuda viva), 4) créditos presupuestarios, 5-7) otros créditos (por ejemplo, asignaciones por personas a cargo, subsidios familiares o préstamos bancarios), y 8) otros créditos ordinarios.

2.2.4.2. Preparación y aprobación del Plan de Reorganización de Oltchim

- (51) Mediante decisión de los acreedores en la reunión de 15 de abril de 2013, Rominsolv S.p.r.l y B.D.O. – Business Restructuring S.p.r.l. («R/BDO») fueron nombrados síndicos oficiales de Oltchim («el Consorcio»). El Tribunal confirmó este nombramiento el 13 de mayo de 2013.
- (52) En la audiencia del Tribunal de 19 de junio de 2013, Oltchim manifestó su intención de poner en marcha una reorganización judicial y devolver los créditos mediante un plan de reorganización. Esta petición se basó en un informe sobre las causas de la insolvencia elaborado por el Consorcio, de conformidad con el artículo 59, apartados 1 a 3, de la Ley de insolvencia. En el informe sobre las causas de la insolvencia se indicaba que existía una posibilidad real de lograr una reorganización efectiva de las actividades del deudor, mediante un plan de reorganización supervisado por el Tribunal, que preveía elaborar y presentar ante el Tribunal.
- (53) El 3 de junio de 2013, los síndicos nombrados por el Tribunal encargaron a Winterhill S.r.l que calculara el valor de mercado y el valor de liquidación de los activos de Oltchim («el informe Winterhill»), una medida necesaria para poder elaborar el plan de pagos.
- (54) Winterhill S.r.l. determinó el valor de mercado de los activos de Oltchim y su valor de liquidación de conformidad con las Normas Internacionales de Valoración, tal y como se indica a continuación:
- a) valor de mercado: «importe por el que podría intercambiarse una propiedad en la fecha de evaluación entre un posible comprador y un posible vendedor en el marco de una transacción con un precio fijado de manera objetiva, una vez finalizado el correspondiente período de comercialización, en el que tanto el vendedor como el comprador hayan actuado con conocimiento, de forma prudente y sin coerción»;
 - b) valor de liquidación (o valor de venta forzosa): «importe que podría recibirse razonablemente por la venta de una propiedad antes de que haya concluido el período de comercialización necesario para ser acorde al valor de mercado definido».
- (55) En el informe Winterhill se tasan las diferentes clases de activos de Oltchim ⁽³⁴⁾ utilizando distintos métodos de evaluación en función del tipo de activo evaluado (método de comparación de mercado o método del coste neto de reposición).
- (56) En cuanto a la evaluación de los activos fijos (fábricas, equipos y maquinaria), en el informe Winterhill se estimaron los denominados valor de mercado *in situ* y valor de mercado *ex situ*. Según el informe Winterhill, para el valor de mercado *in situ* se supone que la fábrica se encuentra plenamente operativa para seguir empleándose en su emplazamiento. Este valor tiene en cuenta los costes de instalación (es decir, eléctricos y mecánicos), que en el caso de este tipo de fábricas son significativos. Para el valor de mercado *ex situ* se supone que la fábrica no se encuentra operativa y se evalúan activos individuales en lo relativo a su eliminación a cargo del comprador. En el caso de Oltchim, se determinó que el equipo eléctrico y mecánico no tenía ningún valor significativo, así como que, dependiendo de su complejidad, incluso tenía un efecto negativo sobre el valor de un activo. En el informe Winterhill se definió el valor de liquidación de los activos fijos como el valor de mercado *ex situ* menos los costes estimados para el desmantelamiento y la eliminación de las instalaciones industriales. Este valor incluía una estimación de los costes de limpieza y preparación de los activos para su venta, que en el caso de Oltchim se esperaba que fueran significativos debido a la naturaleza contaminante y peligrosa de muchos de los materiales utilizados en las fábricas. También incluía asignaciones para los gastos de comercialización, los gastos de venta, las tasas de los vendedores y los gastos de personal conexos.
- (57) Winterhill S.r.l. finalizó su evaluación el 20 de julio de 2013. El informe Winterhill estimó que el valor de mercado de Oltchim era de 293,7 millones EUR (aprox. 1 270 millones RON) y su valor de liquidación de 141 millones EUR (636 millones RON), de los que 108 millones EUR (491 millones RON) correspondían a activos garantizados y 32 millones EUR (145 millones RON) a activos no garantizados ⁽³⁵⁾.

⁽³⁴⁾ En el informe se distinguen las siguientes clases de activos: i) activos fijos: terreno; ii) activos fijos: edificios y construcciones especiales; iii) activos fijos: fábricas, equipos y maquinaria; iv) inventarios; v) activos financieros; vi) activos intangibles: marca, notoriedad, marcas comerciales, patentes; e vii) inversiones en curso.

⁽³⁵⁾ En lo relativo al valor de mercado, véase el anexo 1C del informe. En lo relativo al valor de liquidación, véase el anexo 1D del informe.

- (58) El informe Winterhill se presentó a la Junta de Acreedores el 2 de diciembre de 2013 y se aprobó el 4 de diciembre de 2013. En un primer momento, la AAAS cuestionó la evaluación recogida en el informe Winterhill y presentó un recurso contra la decisión de la Junta de Acreedores a través de la que se había aprobado. Posteriormente, el Tribunal aprobó una comprobación del informe de valoración y, finalmente, desestimó el recurso de la AAAS, señalando asimismo que la AAAS no había condicionado su voto sobre el Plan al resultado de una reevaluación de dicho informe ⁽³⁶⁾.
- (59) Tomando como base el informe Winterhill, en julio de 2013 los síndicos nombrados por el Tribunal elaboraron el Plan de Reorganización de Oltchim. El objetivo principal de dicho Plan era encontrar un nuevo inversor que se hiciera cargo de los activos/las actividades de Oltchim. La venta podría llevarse a cabo con arreglo a cualquiera de las tres opciones propuestas:

Primera opción: creación de una nueva entidad (Oltchim EFE) y transferencia de todos los activos viables de Oltchim SA a dicha entidad; venta de las acciones de Oltchim EFE:

- (60) Oltchim EFE se concebía como una empresa libre de deudas. Oltchim EFE asumiría la parte operativa de Oltchim SA como empresa en funcionamiento. ⁽³⁷⁾ Oltchim EFE sería propiedad total de Oltchim SA y se vendería a un inversor en un plazo de entre uno y tres años. Se estimó que el precio de venta de las acciones de Oltchim EFE sería de 306 millones EUR, y el precio mínimo inicial se fijaría en un importe superior a dicha cantidad. Este precio se calculó con referencia al valor de mercado de 293,7 millones EUR establecido en el informe Winterhill ⁽³⁸⁾.
- (61) Dado que parte de los activos transferidos a Oltchim EFE se había dado en garantía a algunos de los acreedores de Oltchim SA, el objeto de dichas garantías se sustituiría por acciones emitidas por Oltchim EFE de un valor equivalente al importe de la garantía. De este modo, los acreedores garantizados tendrían derecho, en un plazo de diez días a partir de la confirmación del Plan de Reorganización por parte del juez síndico, a optar por que se eliminen las garantías existentes sobre los activos al realizarse el pago íntegro de las acciones de Oltchim EFE.
- (62) Los acreedores de Oltchim recibirían los importes establecidos en el Plan de Pagos (véase el Cuadro 3).

Segunda opción: conversión de la deuda en capital:

- (63) Los acreedores de Oltchim podrían capitalizar su deuda (acciones de Oltchim SA) en proporción y de conformidad con los importes previstos en el Plan de Pagos (véase el Cuadro 3).

Tercera opción: conversión de la deuda en activos:

- (64) Parte de las deudas contraídas con el Estado se pagarían mediante la transferencia de activos de Oltchim SA (por ejemplo, terreno o edificios) de forma gratuita.
- (65) El Plan preveía los siguientes dos supuestos para la continuación de las actividades de Oltchim:
- a) *Supuesto A:* se dará continuación a las actividades de Oltchim mediante la puesta en funcionamiento de la fábrica de oxoalcoholes, para lo que no se requieren fuentes de financiación externas.
 - b) *Supuesto B:* se ampliarán las actividades de Oltchim mediante la puesta de nuevo en funcionamiento de la fábrica de anhídrido ftálico-DOF utilizando recursos financieros externos.
- (66) En el Plan se especificó un período de ejecución de tres años a partir de la fecha de confirmación por parte del juez. Durante dicho período, el administrador especial deberá garantizar la gestión de Oltchim, bajo la supervisión del síndico.

⁽³⁶⁾ Tal y como se indica en la sentencia del Tribunal de 22 de abril de 2015 por la que se aprobó el Plan de Reorganización de Oltchim, asunto n.º 887/90/2013, páginas 21 y 32.

⁽³⁷⁾ Los siguientes elementos se transferirán a Oltchim EFE: los activos de Oltchim SA situados en la plataforma industrial de Râmnicu Vâlcea o en la división petroquímica de Bradu, los derechos de propiedad intelectual, la marca, los clientes, los contratos firmados con proveedores y clientes y todos los trabajadores de Oltchim SA presentes en cada emplazamiento industrial en el momento de la transferencia, así como todas las autorizaciones y los permisos necesarios para el funcionamiento y las actividades de la empresa.

⁽³⁸⁾ La legislación de Rumanía establece que el precio inicial de la negociación deberá ser superior al valor de mercado estimado de los activos.

- (67) El 9 de enero de 2015, una vez resueltos todos los recursos presentados, el síndico elaboró y envió al Tribunal la lista definitiva de acreedores de Oltchim, en la que se recogía el importe, la prioridad y la situación (garantizada u ordinaria) de cada crédito. Dicha lista incluía cinco categorías de acreedores: 1) acreedores garantizados, 2) acreedores salariales, 3) acreedores presupuestarios, 4) acreedores ordinarios en virtud del artículo 96 de la Ley de insolvencia (denominados «proveedores esenciales») y 5) otros acreedores ordinarios, según se presentan en el cuadro 1.

Cuadro 1

Lista de acreedores, según se presentan en el cuadro de créditos

Categoría de acreedores	Deuda total (RON)	Deuda total (EUR) (*)	% de la categoría de deuda
1) Acreedores garantizados, entre ellos	890 222 871	195 849 032	
ALPHA Bank Rumanía	3 066 386	674 605	0,34
Areleco Power SRL	15 000 000	3 300 000	1,68
AAAS (**)	9 445 548	2 078 021	1,06
Erste Group Bank AG	229 058 167	50 392 797	25,73
Banca Transilvania SA	159 957 116	35 190 566	17,97
Bancpost SA	2 494 327	548 752	0,28
Bulrom Gas Impex SRL	23 776 278	5 230 781	2,67
Calvi Trade Limited	23 724 237	5 219 332	2,66
CEC Bank	56 321 014	12 390 623	6,33
Chemimpex Ltd	26 012	5 723	0,003
DGFP Craiova	5 709 799	1 256 156	0,64
Electrica Furnizare SA	26 832 832	5 903 223	3,01
Electrica SA.	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 SA.	55 519 911	12 214 380	6,24
Polchem Societe Anonyme	23 714 748	5 217 245	2,66
Societatea Națională a Sării y Empresa Minera Râmnicu Vâlcea	15 750 820	3 465 180	1,77
Unicredit Tirioc Bank SA	17 095 609	3 761 034	1,92

Categoría de acreedores	Deuda total (RON)	Deuda total (EUR) (*)	% de la categoría de deuda
2) Sueldos	9 704 264	2 134 938	
3) Acreedores presupuestarios, entre ellos	1 274 807 584	280 457 668	
AAAS	1 191 856 674	262 208 468	93,49
Administrația Fondului pentru Mediu	59 205 056	13 025 112	4,64
Administración Nacional «Aguas Rumanas»	872 967	192 053	0,07
DGFP Craiova	19 732 303	4 341 107	1,55
Autoridad Reguladora de la Energía de Rumanía	18 484	4 066	0,001
Ayuntamiento de Bradu	1 000 653	220 144	0,08
Ayuntamiento de Râmnicu Vâlcea	2 118 976	466 175	0,17
Ayuntamiento de Băbeni	2 471	544	0,0002
4) Acreedores ordinarios en virtud del artículo 96 de la Ley de insolvencia	150 384 370	33 084 561	
CET Govora	136 899 919	30 117 982	91,03
Administración Nacional «Aguas Rumanas»	13 484 451	2 966 579	8,97
5) Otros acreedores ordinarios, entre ellos (ejemplos)	1 129 340 017	248 454 804	
Electrica SA.	457 583 381	100 668 344	40,52
Electrica Furnizare SA.	29 700 994	6 534 219	2,63
Erste Group Bank	116 868 626	25 711 098	10,35
ING Bank N.V.	13 431 574	2 954 946	1,19
CFR Marfă	115 293 055	25 364 472	10,21
Societatea Națională a Sării y Empresa Minera Râmnicu Vâlcea	15 076 968	3 316 933	1,34
MFC Commodities GmbH	149 703 788	32 934 833	13,26
Kronos Worldwide Limited	51 660 368	11 365 281	4,57
Total	3 454 458 105	759 980 783	

(*) Tipo de cambio aplicado (1 RON = 0,22 EUR).

(**) Los acreedores públicos y las empresas públicas figuran en negrita.

- (68) Las deudas pendientes de Oltchim respecto del Estado y de empresas públicas eran de aproximadamente 519 millones EUR, de los que aproximadamente 264 millones EUR correspondían a la AAAS, aproximadamente 232 millones EUR a varias empresas públicas (de los que alrededor de 145 millones EUR se debían a Electrica), aproximadamente 19 millones EUR a organismos nacionales y regionales (por ejemplo, aproximadamente 13 millones EUR a la Administrația Fondului pentru Mediu, la Autoridad para los Fondos Ambientales) y aproximadamente 12 millones EUR al banco público CEC Bank.

Cuadro 2

Acreedores públicos de Oltchim

Acreedor	Deuda total (RON)	Deuda total (EUR)	% de la deuda total
Acreedores presupuestarios			
AAAS	1 201 301 222	264 286 269	34,77
DGFP Craiova	25 442 102	5 597 262	0,73
Administrația Fondului pentru Mediu	59 205 056	13 025 112	1,71
Administración Nacional «Aguas Rumanas»	14 357 418	3 158 632	0,41
Autoridad Reguladora de la Energía de Rumanía	18 484	4 066	0,00054
Ayuntamiento de Bradu	1 000 653	220 144	0,028
Ayuntamiento de Râmnicu Vâlcea	2 118 976	466 175	0,06
Ayuntamiento de Băbeni	2 471	544	0,00007
Empresas públicas (ejemplos)			
CEC Bank	56 321 014	12 390 623	1,63
Societatea Națională a Sării	30 827 788	6 782 113	0,89
CET Govora	136 899 919	30 117 982	3,96
Electrica SA	658 535 355	144 877 778	19,06
Electrica Furnizare	56 533 826	12 437 442	1,63
CFR Marfă	115 293 055	25 364 472	3,33
Total	2 357 857 339	518 728 615	68,25

- (69) Los créditos más importantes de Oltchim corresponden a los siguientes acreedores: AAAS (aprox. el 35 % de la deuda total), Electrica (19 % de la deuda total), Erste Group Bank AG (10 % de la deuda total), MFC Commodities GmbH (4,71 % de la deuda total), Banca Transilvania SA (4,63 % de la deuda total), CET Govora (3,96 % de la deuda total), CFR Marfă (3,34 % de la deuda total) y CEC Bank (1,63 % de la deuda total).
- (70) El síndico envió al Tribunal el Plan de Reorganización, junto con la lista de acreedores, el 4 de febrero de 2015. En la reunión celebrada el 9 de marzo de 2015, los acreedores debatieron y aprobaron el Plan, en virtud del artículo 101 de la Ley de insolvencia.
- (71) En concreto, el Plan aprobado preveía lo siguiente:
- a) El importe obtenido con la venta de Oltchim EFE (estimado en el Plan en 306 millones EUR) se utilizará con carácter prioritario para pagar diversos gastos administrativos relacionados con la transferencia de los activos de Oltchim SA a Oltchim EFE, la remuneración de los síndicos nombrados por el Tribunal y los impuestos sobre los ingresos obtenidos, así como las deudas vivas de Oltchim SA contraídas después del comienzo del procedimiento de insolvencia ⁽³⁹⁾.

⁽³⁹⁾ Una vez iniciado el procedimiento de insolvencia, Oltchim acumuló deudas adicionales al seguir llevando a cabo sus actividades, principalmente con empresas públicas como CET Govora, la Empresa Nacional del Agua y DGFP Craiova. Los datos de 30 de noviembre de 2014, presentados al Tribunal junto con el Plan, indican que los pasivos corrientes de Oltchim ascendían a 221 495 571 RON (aprox. 50 millones EUR), de los que aproximadamente 8,8 millones EUR correspondían a deudas públicas.

- b) Una vez realizados los pagos mencionados en la letra a), el importe restante (*importe neto*), de entre aproximadamente 212 y 231 millones EUR, se utilizará para pagar parcialmente las deudas anteriores de Oltchim SA en función de lo previsto en el Plan de Pagos aprobado (véase el cuadro 3):

Cuadro 3

Plan de Pagos

Categoría de acreedores	Deuda total (EUR)	Importes asignados (EUR)		% cobertura	
		mín.	máx.	mín.	máx.
1) Acreedores garantizados	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		
Societatea Națională a Sării y Empresa Minera Râmnicu Vâlcea	3 465 180	2 539 134	2 767 116		
Unicredit Tirioc Bank SA	3 761 034	2 755 922	3 003 370		

Categoría de acreedores	Deuda total (EUR)	Importes asignados (EUR)		% cobertura	
		mín.	máx.	mín.	máx.
2) Sueldos	2 134 938	2 134 938	2 134 938	100	100
3) Acreedores presupuestarios	280 457 668	49 485 271	55 007 562	18	20
AAAS	262 208 468	46 265 297	51 428 256		
Administrația Fondului pentru Mediu	13 025 112	2 298 212	2 554 680		
Administración Nacional «Aguas Rumanas»	192 053	33 887	37 668		
DGFP Craiova	4 341 107	765 965	851 443		
Autoridad Reguladora de la Energía de Rumanía	4 066	717	798		
Ayuntamiento de Bradu	220 144	38 843	43 178		
Ayuntamiento de Rm. Vâlcea	466 175	82 254	91 433		
Ayuntamiento de Băbeni	544	96	107		
4) Acreedores ordinarios en virtud del artículo 96 de la Ley de insolvencia	33 084 561	9 883 865	9 883 865	30	30
CET Govora	30 117 982	8 997 613	8 997 613		
Administración Nacional «Aguas Rumanas»	2 966 579	886 252	886 252		
5) Otros acreedores ordinarios, entre ellos (ejemplos)	248 454 804	0	0	0	0
Electrica SA.	100 668 344	0	0		
Electrica Furnizare SA.	6 534 219	0	0		
Erste Group Bank	25 711 098	0	0		
ING Bank N.V.	2 954 946	0	0		
CFR Marfă	25 364 472	0	0		
Societatea Națională a Sării y Empresa Minera Râmnicu Vâlcea	3 316 933	0	0		
MFC Commodities GmbH	32 934 833	0	0		
Kronos Worldwide Limited	11 365 281	0	0		
Total	759 980 783	205 013 570	223 421 217		

- (72) Según lo previsto en el Plan de Pagos, se aplicará la siguiente cobertura de deuda:
- a) salarios: cobertura de deuda del 100 %;
 - b) acreedores garantizados: cobertura de deuda de entre el 73 % y el 80 %;
 - c) proveedores esenciales (empresas públicas: CET Govora y Administración Nacional «Aguas Rumanas»): cobertura de deuda del 30 %;
 - d) acreedores presupuestarios (por ejemplo, la AAAS o la Administrația Fondului pentru Mediu): cobertura de deuda de entre el 18 y el 20 %;
 - e) otros acreedores ordinarios (por ejemplo, Electrica y Electrica Furnizare): cobertura de deuda del 0 %.
- (73) Por consiguiente, este plan implica una cancelación de la deuda considerable, especialmente por parte de los acreedores presupuestarios, tal y como se señala en los cuadros 4 y 5.

Cuadro 4

Deuda cancelada

Categoría de acreedores	Deuda total (RON)	Deuda total (EUR)	Deuda cancelada en el marco del Plan (EUR)	
			Mín.	Máx.
1) Acreedores garantizados, entre ellos	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

Categoría de acreedores	Deuda total (RON)	Deuda total (EUR)	Deuda cancelada en el marco del Plan (EUR)	
			Mín.	Máx.
Societatea Națională a Sării	15 750 820	3 465 180	698 064	926 047
Unicredit Tiriac Bank SA	17 095 609	3 761 034	757 664	1 005 112
2) Sueldos	9 704 264	2 134 938	0	0
3) Acreedores presupuestarios, entre ellos	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
Administrația Fondului pentru Mediu	59 205 056	13 025 112	10 470 432	10 726 900
Administración Nacional «Aguas Rumanas»	872 967	192 053	154 385	158 166
DGFP Craiova	19 732 303	4 341 107	3 489 664	3 575 141
Autoridad Reguladora de la Energía de Rumanía	18 484	4 066	3 269	3 349
Ayuntamiento de Bradu	1 000 653	220 144	176 966	181 300
Ayuntamiento de Rm. Vâlcea	2 118 976	466 175	374 742	383 921
Ayuntamiento de Băbeni	2 471	544	437	448
4) Acreedores ordinarios en virtud del artículo 96 de la Ley de insolvencia	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
Administración Nacional «Aguas Rumanas»	13 484 451	2 966 579	2 080 327	2 080 327
5) Otros acreedores ordinarios, entre ellos (ejemplos)	1 129 340 017	248 454 804	248 454 804	248 454 804
Electrica SA.	457 583 381	100 668 344	100 668 344	100 668 344
Electrica Furnizare SA.	29 700 994	6 534 219	6 534 219	6 534 219
Erste Group Bank	116 868 626	25 711 098	25 711 098	25 711 098
ING Bank N.V.	13 431 574	2 954 946	2 954 946	2 954 946
CFR Marfă	115 293 055	25 364 472	25 364 472	25 364 472
Societatea Națională a Sării y Empresa Minera Râmnicu Vâlcea	15 076 968	3 316 933	3 316 933	3 316 933
MFC Commodities GmbH	149 703 788	32 934 833	32 934 833	32 934 833
Kronos Worldwide Limited	51 660 368	11 365 281	11 365 281	11 365 281
Total	3 454 458 105	759 980 783	536 559 566	554 967 213

Cuadro 5

Deuda pública cancelada

Acreedor	Deuda total (EUR)	Deuda cancelada (EUR)		% de la deuda cancelada (%)	
		mín.	máx.	mín.	máx.
Acreedores presupuestarios					
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
Administrația Fondului pentru Mediu	13 025 112	10 470 432	10 726 900	80,39	82,3
Administración Nacional «Aguas Rumanas»	3 158 632	2 234 711	2 238 493	70,75	70,8
Autoridad Reguladora de la Energía de Rumanía	4 066	3 269	3 349	80,39	82,3
Ayuntamiento de Bradu	220 144	176 966	181 300	80,39	82,3
Ayuntamiento de Râmnicu Vâlcea	466 175	374 742	383 921	80,39	82,3
Ayuntamiento de Băbeni	544	437	448	80,37	82,3
Empresas públicas (ejemplos)					
CEC Bank	12 390 623	2 496 105	3 311 312	20,15	26,7
Societatea Națională a Sării	6 782 113	4 014 997	4 242 980	59,20	62,5
CET Govora	30 117 982	21 120 370	21 120 370	70,13	70,1
Electrica SA	144 877 778	109 574 383	112 483 035	75,63	77,6
Electrica Furnizare	12 437 442	7 723 430	8 111 816	62,10	65,2
CFR Marfă	25 364 472	25 364 472	25 364 472	100	100
Total	518 728 615	398 495 819	408 577 686	77	78,7

(74) Los acreedores sometieron este Plan a votación. El acta de la reunión de la Junta de Acreedores de 9 de marzo de 2015 recoge lo siguiente (a continuación solo se hace referencia a los principales acreedores públicos y privados y a los trabajadores):

- la AAAS votó *a favor* del Plan, tanto en la categoría de las deudas garantizadas (en la que su crédito representaba el 1,061 %) como en la categoría de las deudas presupuestarias (en la que su crédito representaba el 98,04 %). De este modo, la AAAS aceptó cancelar entre el 80 % y el 82 % del crédito total que había concedido a Oltchim.
- DGFP Craiova ⁽⁴⁰⁾ («DGFP») votó *en contra* del Plan, tanto en la categoría de las deudas garantizadas (en la que su crédito representaba el 0,64 %) como en la categoría de las deudas presupuestarias (en la que su crédito representaba el 1,55 %). DGFP votó en contra de cancelar entre el 67 % y el 70 % del crédito que había concedido a Oltchim.

⁽⁴⁰⁾ DGFP no era signatario del memorando y sus créditos eran poco significativos en comparación de los de la AAAS o de Electrica.

- c) CEC Bank votó *a favor* del Plan en lo relativo a la categoría de las deudas garantizadas (en la que su crédito representaba el 6,33 %). CEC Bank no tenía créditos en las demás categorías. Como resultado, CEC Bank acordó cancelar entre el 20 % y el 27 % del crédito total que había concedido a Oltchim.
 - d) Salrom votó *a favor* del Plan, tanto en la categoría de las deudas garantizadas como en la categoría de las deudas ordinarias (en las que su crédito representaba el 1,77 % y el 1,34 %, respectivamente). Como resultado, Salrom acordó cancelar entre el 59 % y el 62 % del crédito total que había concedido a Oltchim.
 - e) CET Govora y la Administración Nacional «Aguas Rumanas» votaron *a favor* del Plan en la categoría de las deudas ordinarias en virtud del artículo 96 de la Ley de insolvencia. Como resultado, CET Govora y la Administración Nacional «Aguas Rumanas» acordaron cancelar, respectivamente, entre el 70 % y el 71 % de los créditos que habían concedido a Oltchim.
 - f) Electrica votó *a favor* del Plan, tanto en lo relativo a la categoría de las deudas garantizadas como en la categoría de las deudas ordinarias (en las que su crédito representaba el 22,5 % y el 40,5 %, respectivamente). Como resultado, Electrica acordó cancelar entre el 76 % y el 77 % del crédito total que había concedido a Oltchim.
 - g) Electrica Furnizare ⁽⁴¹⁾ votó *en contra* del Plan, tanto en lo relativo a la categoría de las deudas garantizadas como en la categoría de las deudas ordinarias (en las que su crédito representaba el 3,01 % y el 2,63 %, respectivamente). Electrica Furnizare votó en contra de cancelar entre el 62 % y el 65 % del crédito que había concedido a Oltchim.
 - h) Los trabajadores votaron *a favor* del Plan. Los trabajadores estaban seguros de recibir un 100 % de cobertura de la deuda.
- (75) El Plan se aprobó debido a que cumplía los requisitos previsto en la Ley de insolvencia, en concreto los siguientes:
- a) una mayoría absoluta de las categorías de acreedores votaron a favor del Plan (las cinco categorías de deuda votaron a favor);
 - b) dentro de cada categoría, el Plan fue aceptado por una mayoría absoluta del valor de sus créditos;
 - c) al menos una categoría perjudicada aceptó el Plan (de hecho, todas las categorías perjudicadas ⁽⁴²⁾ votaron a favor del Plan).
- (76) En la audiencia del Tribunal celebrada el 25 de marzo de 2015, el juez síndico solicitó que se proporcionaran aclaraciones adicionales sobre el Plan y pospuso la audiencia hasta el 22 de abril de 2015. En la audiencia del 22 de abril de 2015, el Tribunal confirmó el Plan aprobando únicamente la primera opción, es decir, las cancelaciones parciales de la deuda acordadas por los acreedores así como la *creación de una nueva entidad (Oltchim EFE) y la transferencia de todos los activos viables de Oltchim SA a esta última*. El 24 de septiembre de 2015, el Tribunal de Apelación de Pitești desestimó las apelaciones presentadas por la ANAF (Agenția Națională de Administrare Fiscală) y por Electrica Furnizare contra la sentencia a través de la que se había aprobado el Plan de Reorganización. Mediante esta sentencia, el Plan pasó a ser definitivo.

2.2.4.3. Ejecución del Plan de Reorganización

- (77) Durante el procedimiento de insolvencia, antes de que se aprobara el Plan de Reorganización, Oltchim puso en marcha una serie de medidas para reducir sus costes, entre ellas el despido de 918 empleados en junio de 2013 (estaba previsto el despido de 225 empleados más antes de noviembre de 2015). En junio de 2014, Oltchim cambió un electrolizador de la instalación de producción principal (por un valor total de 800 000 EUR). Con miras a mejorar su EBITDA, Oltchim volvió a poner en funcionamiento su fábrica de oxoalcoholes el 9 de septiembre de 2014.

⁽⁴¹⁾ Electrica Furnizare es una empresa privada desde 2014 y, en 2012, no fue signataria del memorando (véase el considerando 235). Su crédito a Oltchim era sumamente reducido en comparación con los de la propia Electrica.

⁽⁴²⁾ El Consorcio determinó que todas las categorías de deuda se veían perjudicadas con arreglo a lo previsto en la Ley de insolvencia, puesto que todas las deudas incluidas en el Plan de Reorganización se pagarán en menos del 100 % o a más de 30 días después de que el juez de insolvencia confirme el Plan (véase el Plan de Reorganización, secciones 1.2.1 y 5.1.1).

- (78) Las autoridades rumanas informaron ⁽⁴³⁾ de que Oltchim estaba mejorando sus resultados económicos y financieros. En 2015, su volumen de negocios aumentó un 31 % en comparación con 2014 y un 59 % en comparación con 2013 debido a un aumento de las ventas de los principales productos fabricados (incrementos del 33 % en los poliésteres de poliol y del 7 % en los productos de cloruro alcalino). El EBTIDA aumentó en 109 millones RON en comparación con 2013.
- (79) En junio de 2013 se pusieron en marcha nuevas iniciativas destinadas a privatizar la empresa, pero a finales de ese año llegaron a su fin sin un resultado satisfactorio.
- (80) Según el Plan aceptado por los acreedores y confirmado por el Tribunal (véase el Cuadro 5), los acreedores presupuestarios y las empresas públicas deben cancelar hasta un total de 408,5 millones EUR de deuda (aprox. 216 millones EUR para la AAAS, lo que representa el 81,9 % de su crédito total, y 174,3 millones EUR para las empresas públicas).
- (81) Los denominados proveedores esenciales (CET Govora SA y la Administración Nacional «Aguas Rumanas») tuvieron que cancelar 21,2 y 2,2 millones EUR respectivamente, lo que representa entre el 70 % y el 71 % de sus créditos totales. Electrica tuvo que cancelar 112 millones EUR, lo que representa el 77,6 % de su crédito total.
- (82) Además de los importes correspondientes a la cancelación de la deuda de diversos acreedores públicos recogidos en el cuadro 5, en el cuadro 6 figuran los importes de las deudas que deberían recuperarse en el caso de que Oltchim EFE se vendiera en bloque, según se prevé en el Plan de Reorganización, como resultado de la cancelación máxima aprobada.

Cuadro 6

Acreedores públicos (cancelación de la deuda y recuperación de la deuda en el marco del Plan)

(EUR)

Acreeedor	Deuda total	Deuda cancelada (cancelación máxima aprobada)	Deuda mínima que se prevé recuperar tras la futura venta de Oltchim EFE
Acreedores presupuestarios			
AAAS	264 286 269	216 498 450	47 787 819
DGFP Craiova	5 597 262	3 910 841	1 686 422
Administrația Fondului pentru Mediu	13 025 112	10 726 900	2 298 212
Administración Nacional «Aguas Rumanas»	3 158 632	2 238 493	920 139
Autoridad Reguladora de la Energía de Rumanía	4 066	3 349	717
Ayuntamiento de Bradu	220 144	181 300	38 843
Ayuntamiento de Râmnicu Vâlcea	466 175	383 921	82 254
Ayuntamiento de Băbeni	544	448	96
Empresas públicas (ejemplos)			
CEC Bank	12 390 623	3 311 312	9 079 311
Societatea Națională a Sării	6 782 113	4 242 980	2 539 134

⁽⁴³⁾ Información facilitada por Rumanía el 22 de octubre de 2015.

(EUR)			
Acreeedor	Deuda total	Deuda cancelada (cancelación máxima aprobada)	Deuda mínima que se prevé recuperar tras la futura venta de Oltchim EFE
CET Govora	30 117 982	21 120 370	8 997 613
Electrica SA	144 877 778	112 483 035	32 394 743
Electrica Furnizare	12 437 442	8 111 816	4 325 625
CFR Marfă	25 364 472	25 364 472	0
Total	518 728 615	408 577 686	110 150 928

- (83) Una vez aprobado el Plan de Reorganización, se llevaron a cabo importantes cancelaciones de la deuda. En la información presentada en octubre de 2015, Rumanía notificó que en el período comprendido entre abril y octubre de 2015 se habían cancelado aproximadamente 2 358 millones RON de deuda (518 millones EUR) ⁽⁴⁴⁾.
- (84) Las autoridades rumanas también notificaron de que se había enviado una oferta de venta de Oltchim EFE a todas las cámaras de comercio bilaterales de Rumanía (julio de 2015) y a otras treinta cámaras de comercio de todo el mundo (septiembre de 2015). Las primeras reuniones con los posibles compradores tuvieron lugar entre septiembre y octubre de 2015.

3. DECISIÓN DE LA COMISIÓN DE INCOAR EL PROCEDIMIENTO DE INVESTIGACIÓN FORMAL

- (85) El 8 de abril de 2016, la Comisión decidió incoar el procedimiento de investigación formal. La Comisión planteó dudas sobre tres medidas de apoyo:
- 1) **Medida 1:** no ejecución y acumulación adicional de deudas por parte de la AAAS desde septiembre de 2012. A pesar del firme compromiso adquirido con la Comisión en 2012, las autoridades rumanas no capitalizaron la deuda acumulada contraída con la AAAS (1 049 millones RON, es decir, aprox. 231 millones EUR al tipo de cambio de aquel momento) ni tampoco privatizaron Oltchim. Por el contrario, Oltchim siguió llevando a cabo sus actividades empresariales y acumuló deudas públicas adicionales, entre otros, con la AAAS (la deuda con la AAAS aumentó de 1 049 millones RON a 1 201 millones RON, es decir, de aprox. 231 millones EUR a aprox. 264 millones EUR). La AAAS no ejecutó los créditos concedidos a Oltchim hasta que, en septiembre de 2012, fracasó la privatización. No solicitó la devolución de los créditos a través de una liquidación inmediata de Oltchim, sino que esperó a que se llevara a cabo la capitalización de la deuda, incluso a pesar de que el proceso de privatización de Oltchim había vuelto a fracasar.
 - 2) **Medida 2** ⁽⁴⁵⁾: apoyo de CET Govora y Salrom a las operaciones de Oltchim en forma de continuación del suministro entre septiembre de 2012 y enero de 2013. Después de que el intento de privatización concluyera sin éxito en septiembre de 2012, la situación financiera de Oltchim empeoró y se suspendió la producción. Las autoridades rumanas adoptaron una serie de medidas de apoyo para que Oltchim pudiera volver a poner en marcha su producción. Esta reanudación de la producción no habría sido posible si los proveedores públicos de Oltchim (CET Govora y Salrom) no hubieran decidido seguir facilitando suministros a Oltchim a pesar del impago de sus deudas.
 - CET Govora firmó un nuevo contrato de electricidad con Oltchim el 15 de septiembre de 2012, posteriormente acordó ampliar el suministro eléctrico (inicialmente a partir del 25 de octubre de 2012 y después a partir del 12 de noviembre de 2012) y más adelante aceptó seguir facilitando suministros a partir del 1 de enero de 2013. Parece que estos cambios en la relación contractual con Oltchim corresponden a la ejecución de una serie de decisiones emitidas por el Consejo Provincial de Vâlcea con miras a garantizar el suministro de electricidad de Oltchim.

⁽⁴⁴⁾ Información facilitada por Rumanía el 22 de octubre de 2015, página 2.

⁽⁴⁵⁾ En la Decisión de incoación, esta medida se presentó originalmente como medida 3. Sin embargo, debido a que cronológicamente es simultánea a la medida 1, siendo ambas anteriores a una tercera medida (originalmente designada como medida 2 en la Decisión de incoación), para los fines de la presente Decisión se denominará «medida 2».

— Salrom aceptó posponer los pagos de sus suministros y, por consiguiente, aceptó que se aumentara la deuda contraída por Oltchim.

3) **Medida 3** ⁽⁴⁶⁾: aprobación de la cancelación de la deuda por parte de la AAAS y las empresas públicas ⁽⁴⁷⁾ en el marco del Plan de Reorganización de 2015; la AAAS, Salrom, CET Govora, la Administración Nacional «Aguas Rumanas» y Electrica votaron a favor del Plan de Reorganización. Como resultado, la AAAS aceptó cancelar 216 millones EUR de los créditos que había concedido a Oltchim en vista de la (dudosa) futura recuperación de 47 millones EUR. Salrom aceptó cancelar 4,2 millones EUR de deuda, CET Govora SA aceptó cancelar 21,1 millones EUR de deuda, la Administración Nacional «Aguas Rumanas» aceptó cancelar 2,2 millones EUR de deuda y Electrica aceptó cancelar 112 millones EUR de deuda. A cambio, esas empresas públicas esperan la siguiente cobertura de la deuda en el caso de que la venta tenga éxito: 2,5 millones EUR para Salrom, 8,9 millones EUR para CET Govora SA, 0,9 millones EUR para la Administración Nacional «Aguas Rumanas» y 32 millones EUR para Electrica (véanse los cuadros 4 y 5).

- (86) En la Decisión de incoación, la Comisión adoptó la opinión preliminar de que las medidas anteriormente señaladas implicaban recursos estatales y eran imputables al Estado. Además, habida cuenta de la improbabilidad de que un operador privado prudente hubiera facilitado a Oltchim dichas medidas, la Comisión también adoptó la opinión preliminar de que las medidas concedían a Oltchim una ventaja indebida; esta ventaja sería selectiva, puesto que su único beneficiario era Oltchim.
- (87) Asimismo, la Comisión señaló que era probable que las medidas afectaran a los intercambios comerciales entre Estados miembros, puesto que Oltchim competía con fabricantes de productos químicos de otros Estados miembros y del resto del mundo. Las medidas permitieron a Oltchim seguir operando sin tener que hacer frente, al igual que los demás competidores, a las consecuencias que en condiciones normales se derivarían de sus resultados financieros deficientes.
- (88) Asimismo, la Comisión manifestó dudas sobre la compatibilidad de las medidas, especialmente debido a que las autoridades rumanas no presentaron posibles motivos de compatibilidad. La opinión preliminar de la Comisión fue que Oltchim podía considerarse como empresa en crisis según su definición en las Directrices sobre ayudas estatales de salvamento y de reestructuración de empresas no financieras en crisis de 2014 ⁽⁴⁸⁾ («Directrices de salvamento y reestructuración de 2014»), especialmente habida cuenta del procedimiento de insolvencia iniciado el 30 de enero de 2013. Sin embargo, parece que ninguna de las medidas cumplía los criterios para la compatibilidad de las ayudas de salvamento y reestructuración previstos en las Directrices de salvamento y reestructuración. En concreto, en ausencia de un plan de reestructuración notificado (las autoridades rumanas no reivindicaron la cualificación de las medidas como ayuda de reestructuración), la Comisión no pudo evaluar los componentes del Plan de Reorganización, incluidas las medidas de inversión y modernización, ni tampoco estudiar si las medidas permitirían recuperar la viabilidad a largo plazo y se limitarían al mínimo, evitando de tal modo falseamientos indebidos de la competencia.
- (89) En vista de lo anteriormente señalado, la opinión preliminar de la Comisión fue que las medidas parecían constituir ayuda estatal según su definición en el artículo 107, apartado 1, del TFUE. Además, puesto que las medidas se habrían adoptado en incumplimiento de las obligaciones de notificación y suspensión previstas en el artículo 108, apartado 3, del TFUE, la Comisión señaló que parecían constituir ayuda estatal ilegal. Puesto que no se había informado a la Comisión del plan de reestructuración, dichas medidas no podían declararse compatibles con el mercado interior.

4. OBSERVACIONES SOBRE LA DECISIÓN DE INCOACIÓN

4.1. Observaciones de Rumanía

- (90) En sus observaciones sobre la Decisión de incoación adoptada por la Comisión, Rumanía realiza una serie de comentarios sobre cada una de las tres medidas anteriormente descritas.

4.1.1. Observaciones de Rumanía sobre la medida 1

- (91) Rumanía afirma que, en el período comprendido entre septiembre de 2012 y enero de 2013, la AAAS actuó como un acreedor privado, así como que el hecho de que la AAAS no ejecutara los créditos estaba plenamente justificado durante este breve período de tiempo de cinco meses debido tanto a limitaciones jurídicas como de facto:

⁽⁴⁶⁾ Tal y como se explica en la anterior nota a pie de página, en la Decisión de incoar esta medida se presentó originalmente como medida 2.

⁽⁴⁷⁾ En concreto, Electrica, Salrom, CET Govora y la Administración Nacional «Aguas Rumanas».

⁽⁴⁸⁾ Directrices sobre ayudas estatales de salvamento y de reestructuración de empresas no financieras en crisis (DO C 249 de 31.7.2014, p. 1).

- (92) Las limitaciones jurídicas corresponden a los efectos del llamando procedimiento administrativo especial [artículo 16, apartado 5, letra c), de la Ley n.º 137/2002 de Rumanía], en virtud del cual los acreedores de impuestos y cotizaciones no pueden ejecutar sus deudas mientras la empresa se esté preparando para la privatización. Al parecer, esto impidió que la AAAS solicitara la ejecución inmediata de su deuda en el contexto del proceso de privatización puesto en marcha por el Ministerio de Economía, Comercio y Entorno Empresarial, incluso después de que la privatización fracasara en septiembre de 2012. Rumanía también afirma que la falta de activos vendibles no empleados como garantía para los acreedores garantizados representa una limitación *de facto* de la capacidad de la AAAS para ejecutar sus créditos, y que también explicaría el hecho de que los acreedores privados tampoco ejecutaran sus créditos. En este sentido, Rumanía pone como ejemplo al banco privado Banca Comercială Română, que no activó el proceso de ejecución forzada e incluso concedió financiación adicional por un total de aproximadamente 1 millón EUR para la reactivación de la división de poliésteres de poliol y para un estudio de consultoría sobre la posibilidad de reanudar las actividades de Oltchim.
- (93) Además, Rumanía señala que el hecho de que la AAAS no solicitara la ejecución inmediata de su deuda también se debió a la puesta en marcha de un proceso de notificación previa a la Comisión Europea por parte de Rumanía en relación con una ayuda de salvamento (ayuda que posteriormente se declaró incompatible con el principio de «ayuda única» de las Directrices de salvamento y reestructuración de 2014).
- (94) Rumanía observa que, tomando como base el estudio Raiffeisen e independientemente de las deducciones que deban realizarse en relación con los pasivos ambientales, en el supuesto de liquidación la AAAS habría recuperado el 10 % y no el 12 % de su deuda, puesto que el crédito de la AAAS a Oltchim era casi 1,2 veces superior al considerado por Raiffeisen en 2011 en su comparación de los valores de mercado y de liquidación de Oltchim. En la información suministrada en mayo de 2018, Rumanía va incluso más lejos al afirmar que, en caso de quiebra, los pasivos ambientales que deberían pagarse de manera prioritaria en el caso de Oltchim habrían superado los ingresos totales previstos como resultado de la venta forzada correspondiente al supuesto de liquidación, y concluye que el grado de recuperación de la deuda de la AAAS habría sido nulo.
- (95) Rumanía señala que la AAAS se centró en obtener información detallada sobre la situación en que se encontraba Oltchim con miras a adoptar una decisión fundada, así como que los escasos meses transcurridos entre el intento de privatización fallido y el inicio del procedimiento de insolvencia constituían un período de reflexión suficiente.
- (96) Por último, Rumanía indica que la AAAS aplicó a Oltchim intereses a valor de mercado hasta que se inició el procedimiento de insolvencia. Según Rumanía, esto demuestra que la ejecución no inmediata de sus créditos no constituye ayuda estatal, lo que Rumanía asegura que es acorde al enfoque adoptado en la Decisión de la Comisión de 2012, apartado 98 y siguientes. Además, Rumanía afirma que la única deuda adicional acumulada corresponde a los intereses aplicados a una deuda ya existente, lo que resulta de escasa importancia en caso de que la recuperación de la deuda principal sea completamente inviable en sí misma.

4.1.2. Observaciones de Rumanía sobre la medida 2

- (97) Rumanía considera que, al decidir que seguirían facilitando suministros y que modificarían favorablemente las condiciones comerciales, CET Govora y Salrom actuaron como acreedores privados en la medida en que garantizaron la deuda recién creada, y habida cuenta de que sus decisiones de suministrar materias primas para la reanudación de las actividades de Oltchim fueron similares a las adoptadas por determinadas empresas privadas. Al parecer, esta decisión respondía a la posibilidad de recuperar un importe significativo de la deuda en el caso de que se reanudaran las actividades. Además, Rumanía afirma que, debido a su interdependencia tecnológica con Oltchim en lo relativo al suministro de, respectivamente, agua industrial y desmineralizada, Salrom (en menor grado) y CET Govora actuaron como proveedores esenciales prudentes. En 2015, Oltchim representaba el 14 % del volumen de negocios de Salrom y el 39 % de los ingresos de CET Govora, de modo que en el caso de CET Govora no existía ninguna solución práctica para sustituir la adquisición de vapor industrial de Oltchim.
- (98) En cuanto a Salrom, Rumanía también señala que recibió pagos por un total de más de 33 millones RON después de que Oltchim fuera declarada insolvente, condicionando al pago previo los posibles futuros suministros facilitados a Oltchim después de que fuera declarada insolvente, requisito que Oltchim aceptó y cumplió tras un proceso de negociación.
- (99) En cuanto al suministro de CET Govora, Rumanía afirma que el precio de venta de la electricidad y el vapor aplicado a Oltchim es acorde al mercado y fue abonado íntegramente entre el 1 de febrero de 2013 y el 31 de marzo de 2016 (476 millones RON).

4.1.3. Observaciones de Rumanía sobre la medida 3

- (100) Rumanía señala que el voto a favor de la AAAS y las empresas públicas se ajusta al principio del acreedor en una economía de mercado, tal y como se resume a continuación.
- (101) En primer lugar, Rumanía avala la idea de que el valor del supuesto correspondiente a la quiebra de Oltchim es negativo. Para justificar esta opinión, Rumanía cita los valores recogidos en los informes de evaluación publicados por Romcontrol en febrero de 2009 (-281 millones EUR) y diciembre de 2010 (-407 millones EUR). Además, se refiere a la recuperación estimada por Winterhill en el supuesto de liquidación de aproximadamente 108 millones EUR para los activos garantizados y de 32 millones EUR para los activos libres de gravamen (de esta última cifra, se habrían deducido 22,2 millones EUR como indemnizaciones por despido para los trabajadores despedidos).
- (102) En lo relativo al considerando 120 de la Decisión de incoación, Rumanía añade que los pasivos ambientales incluidos en el informe Winterhill únicamente están relacionados con la limpieza y la preparación de los activos para la venta, y no incluyen el cierre de un depósito de residuos no peligrosos y un pozo de residuos peligrosos ni la clausura y demolición de los equipos y el edificio, ni tampoco la devolución del terreno y el entorno a su estado inicial. Oltchim calculó que el valor de los pasivos ambientales era de aproximadamente 464 millones EUR y, por lo tanto, superaría los ingresos estimados por Winterhill para los acreedores ordinarios como resultado del procedimiento de liquidación.
- (103) Por consiguiente, la posibilidad de que la AAAS y las empresas públicas obtuvieran pagos de Oltchim era considerablemente superior en el marco del procedimiento de reorganización.
- (104) En segundo lugar, Rumanía indica que no era posible recuperar la deuda mediante la puesta en marcha del procedimiento de quiebra de Oltchim por parte de la AAAS y Electrica, puesto que no se cumplían los requisitos previstos en el artículo 1, apartado 2, de la Ley de insolvencia a este respecto.
- (105) En tercer lugar, Rumanía señala que, incluso si el estudio de la AAAS sobre el principio del acreedor en condiciones de mercado se elaboró antes de que se hubiera aprobado el plan de reorganización en la reunión de los acreedores de 9 de marzo de 2015, dicho estudio de la AAAS resulta apropiado y suficiente para considerar la decisión de la AAAS de aprobar el plan de reorganización de manera similar a un acreedor privado. El rechazo del plan habría implicado la quiebra, lo que habría dado lugar a una recuperación de la deuda nula, debido a la reducida cantidad de la deuda de la AAAS que estaba garantizada y al importante valor de los pasivos ambientales en lo relativo a las labores de ecología terrestre necesarias para la ecologización del terreno. Por lo tanto, el estudio llevado a cabo por la AAAS sobre este aspecto demostró que la AAAS habría logrado una mayor recuperación si se hubiera aprobado el Plan de Reorganización que si se hubiera liquidado Oltchim, en cuyo caso tienen prioridad los pasivos ambientales a tenor de lo previsto en la Ordenanza n.º 195/2005.
- (106) Rumanía considera que, en el momento en que se llevó a cabo la votación, la recuperación del 20 % de la deuda de la AAAS una vez ejecutado el Plan de Reorganización era una previsión viable.
- (107) En cuarto lugar, Rumanía subrayó que la solicitud de rechazar el plan de reorganización presentada por tres acreedores fue denegada por el órgano jurisdiccional nacional mediante la Decisión n.º 892 de 22 de abril de 2015. Esta sentencia confirmó que, para los intereses de los acreedores, el Plan de Reorganización era más apropiado que la quiebra, especialmente debido a que la estimación del importe de pasivos ambientales privilegiados en 464 millones EUR superaba con creces la recuperación estimada por Winterhill en el supuesto de liquidación (aprox. 108 millones EUR para los activos garantizados y 32 millones EUR para los activos libres de gravamen).
- (108) Rumanía informa de que los acreedores fiscales y ordinarios y las demás empresas públicas, como la AAAS y Electrica, actuaron como operadores de mercado al optar por el Plan de Reorganización en lugar de por la liquidación de Oltchim: actuaron al igual que empresas privadas con deuda tanto garantizada como ordinaria, como Erste Group Bank AG y Bulrom Gas Impex SRL, que también aprobaron el plan. Asimismo, Rumanía señala que, antes de que comenzara el procedimiento de insolvencia, Salrom estableció el requisito de facilitar un pasivo inmobiliario para ser acreedor garantizado.

- (109) En quinto lugar, la información enviada por Rumanía señala que Electrica adoptó todas las medidas permitidas por la legislación para recuperar su deuda en el marco del procedimiento de insolvencia, con miras a no depender de un plan de reorganización. Sin embargo, los órganos jurisdiccionales de Rumanía rechazaron estas medidas. Por consiguiente, el último recurso disponible era someter el Plan a votación, lo que refleja que Electrica actuó como un operador en una economía de mercado (OEM). La aprobación del Plan de Reorganización en la votación era la única opción de recuperación de la deuda para los acreedores de Electrica, que eran tanto acreedores garantizados como ordinarios.
- (110) Rumanía afirma que un operador/acreedor en una economía de mercado habría optado por el Plan de Reorganización, ya que es la modalidad que, en los procedimientos de insolvencia de Rumanía y en los conocidos por Electrica, suele ofrecer una mayor posibilidad de recuperación de la deuda: Rumanía hace hincapié en que los síndicos oficiales encargados de la elaboración del plan tienen la obligación jurídica de maximizar los activos del deudor y son personalmente responsables en caso de que no obtengan los mejores resultados para los acreedores.
- (111) Rumanía también explicó que el informe corroborado con el Plan indicaba de una manera verosímil que la única posibilidad real de que Electrica recuperara parte de la deuda contraída era la reorganización. Rumanía considera poco razonable afirmar que Electrica debería haber asumido los elevados costes que implica la realización de un estudio independiente para confirmar las declaraciones de profesionales de renombre, avaladas por los órganos jurisdiccionales nacionales y la experiencia económica: los costes del cumplimiento de las obligaciones ambientales de Oltchim en el procedimiento de quiebra habrían reducido o anulado las posibilidades de que Electrica recuperara los créditos concedidos a Oltchim.
- (112) Sin embargo, la posible recuperación de 160 millones RON por parte de Electrica prevista en el Plan de Reorganización, a pesar de estar asociada a un período más largo y a determinados riesgos, era definitivamente la solución preferible, tal y como también demuestran las acciones de otros acreedores privados, entre ellos, Erste Group Bank AG.
- (113) Rumanía afirma que los votos de Salrom y CET Govora en contra del Plan de Reorganización habrían implicado para ellos una recuperación nula de la parte de la deuda ordinaria, de modo que su mejor opción era aprobar el plan de reestructuración, mediante el que los acreedores garantizados aceptaban la cancelación de la deuda a cambio de una recuperación parcial de sus deudas ordinarias.

4.2. Observaciones de terceras partes interesadas

- (114) Cuatro partes interesadas realizaron observaciones sobre la Decisión de incoación: PCC (accionista minoritario de Oltchim), Electrica, el consorcio de administradores judiciales Rominsolv y BDO (encargado de la administración judicial de Oltchim) y otra parte interesada que desea permanecer en el anonimato.

4.2.1. Rominsolv y BDO («R/BDO», síndicos oficiales de Oltchim durante el procedimiento de insolvencia)

- (115) Rominsolv y BDO son los síndicos oficiales de Oltchim que redactaron el Plan de Reorganización que posteriormente fue aprobado por los acreedores de Oltchim. Presentan una serie de argumentos a favor del Plan de Reorganización.
- (116) En cuanto a la **medida 1**, R/BDO afirman lo siguiente:

- La Comisión se equivocó al tomar como base el valor de liquidación previsto en el informe Raiffeisen, puesto que dicho informe se basa en el supuesto de continuación de las actividades empresariales y no tiene en cuenta los pasivos ambientales relacionados con el supuesto de liquidación. Por consiguiente, la conclusión extraída por la Comisión de que en 2012 la AAAS habría recuperado el 12 % de su deuda mediante la liquidación de Oltchim es incorrecta.
- La AAAS carecía de otros medios para recupera la deuda (por ejemplo, a través de procedimientos de ejecución), puesto que no contaba con ningún título ejecutable y no le era posible conseguir uno en un período de tiempo tan breve (entre septiembre de 2012 y enero de 2013).

- Además, en septiembre de 2012 el patrimonio de Oltchim ya no incluía activos que pudieran pignorar a cambio del valor de la deuda.
- Por último, R/BDO se refieren a una serie de entidades privadas ⁽⁴⁹⁾ que en dicho período, a pesar del deterioro de la posición financiera de Oltchim, siguieron cooperando con Oltchim y ofreciéndole apoyo. Solo dos ⁽⁵⁰⁾ de las 205 partes registradas en la lista de acreedores de Oltchim pusieron en marcha medidas de ejecución contra el deudor.

(117) En cuanto a la **medida 2**, R/BDO afirman lo siguiente:

- El nivel de participación de CET Govora en la reanudación de las actividades empresariales de Oltchim fue relativamente limitado y la deuda acumulada correspondiente al suministro de electricidad y vapor industrial fue de aproximadamente 25 millones RON (frente a la deuda total de 84,2 millones RON a 31 de agosto de 2012). Además, CET Govora calculó intereses de demora, en virtud de los acuerdos concluidos con Oltchim, para deudas previas que no deben ser consideradas como parte de una ayuda para reanudar la producción.
- El nivel de participación de Salrom en la reanudación de las actividades empresariales de Oltchim también fue relativamente limitado, y la deuda acumulada por las facturas de envío de productos fue de solamente 1,8 millones RON. Los 13,2 millones RON restantes corresponden a los intereses de demora, calculados en virtud de los acuerdos concluidos con Oltchim, para deudas previas que no deben ser consideradas como parte de una ayuda para reanudar la producción.

(118) Por último, BDO afirma que la Comisión no tuvo en cuenta la importante interdependencia tecnológica de cuatro agentes importantes (Oltchim, CET Govora, Uzinele Sodice Govora y Salrom), cuyas actividades dependen entre sí desde un punto de vista tecnológico debido a que cada uno de ellos es al mismo tiempo proveedor y cliente de los demás.

(119) En cuanto a la **medida 3**, R/BDO afirman lo siguiente:

- La Comisión no ha cumplido la obligación relativa a la fuerza probatoria para demostrar la imputabilidad al Estado de la decisión de una serie de empresas públicas (esto es, CET Govora, Administración Nacional «Aguas Rumanas», Salrom y Electrica) y de la AAAS de votar a favor del Plan de Reorganización.
- Los síndicos oficiales que elaboraron el Plan de Reorganización están obligados a respetar los principios de la independencia, con miras a garantizar un procedimiento eficiente, el trato equitativo para los acreedores, un elevado nivel de transparencia y el máximo nivel de recuperación de los créditos. El Plan elaborado por los síndicos cumplía todas las normas previstas en la legislación rumana y fue aprobado por el juez. Por consiguiente, resulta poco razonable esperar que cada uno de los acreedores dedicara su tiempo y sus recursos a realizar evaluaciones independientes para la recuperación de sus créditos, tal y como parece sugerir la Comisión.
- La Comisión se equivocó al suponer que el informe Winterhill, en sus estimaciones sobre el valor de liquidación de Oltchim, tuvo en cuenta todos los pasivos ambientales de la empresa. El informe solamente tuvo en cuenta los costes normales del desmontaje del equipo, pero no los costes derivados de los pasivos ambientales. Por consiguiente, el Plan de Reorganización suponía correctamente que, en caso de quiebra (liquidación), el valor de los créditos recuperables sería de *cero* para todos los acreedores.
- Por último, sobre la base del número de indicadores económicos que reflejan la mejora de la situación económica de Oltchim, no resultaba poco razonable creer que en el procedimiento de insolvencia Oltchim EFE podría venderse satisfactoriamente en el mercado por el precio estimado de 306 millones EUR.
- Finalmente, R/BDO señalan que el importe de 306 millones EUR calculado por Winterhill en 2013 no es correcto, pero que se había rectificado en el informe enviado a los acreedores antes de la reunión del 4 de diciembre de 2014, en el que se preveía un precio de venta de 295 millones EUR.

⁽⁴⁹⁾ Banca Transilvania, Banca Comercială Română, MFC Commodities GmbH (Austria), Chemimpex LTD (Turquía), Tricon DRY LTD (Estados Unidos), Alum SA (Rumanía), Arelco Power SRL (Rumanía), SC Bulrom Gas SA, Uzinele Sodice Govora – Ciech Chemical Group SA.

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

4.2.2. *Electrica*

- (120) *Electrica* afirma que su decisión de votar a favor del Plan no es imputable al Estado. Observa que la junta de accionistas delegó la decisión del voto sobre el Plan en el administrador general de *Electrica SA*, único responsable del voto a favor. Por consiguiente, según *Electrica*, la medida 3 no es imputable al Estado.
- (121) Además, *Electrica* afirma que, incluso si se pudiera considerar que la decisión deriva de competencias del Estado, se trató de una decisión empresarial sólida acorde al principio del acreedor en una economía de mercado. En síntesis, *Electrica* considera que su decisión de apoyar el Plan no concedió ninguna ventaja a *Oltchim* y que esta situación se confirma con la actuación similar de otros acreedores privados en una situación comparable a la de *Electrica* que votaron a favor del Plan.
- (122) *Electrica* también señala que no llevó a cabo ningún estudio sobre los acreedores en una economía de mercado debido a que *R/BDO* tenían la obligación jurídica de asesorar a los acreedores sobre cómo lograr el máximo beneficio.

4.2.3. *Tercera parte interesada [anónima] confidencial*

- (123) La parte anónima se muestra de acuerdo con las dudas de la Comisión. Además, hace hincapié en los efectos de falseamiento de la competencia de las medidas de apoyo, en concreto en el mercado de los productos de cloruro alcalino (soda cáustica). La parte anónima considera que la solución propuesta consistente en vender *Oltchim* es un callejón sin salida, ya que los múltiples intentos fallidos por vender *Oltchim* reflejan la falta de interés del mercado por dicha empresa; los informes financieros actuales de *Oltchim* indican un nivel de rentabilidad demasiado bajo como para que la empresa pueda ser rentable a largo plazo. En este contexto, la única solución viable para *Oltchim* sería una reestructuración íntegra mediante el cierre de fábricas, una reducción de la capacidad y una posible salida del mercado.
- (124) La parte anónima también señala que una parte significativa de los ingresos obtenidos por *Oltchim* en 2015 y los previstos para 2016 procedía de la venta de soda cáustica, cuyo precio de venta es cíclico y en 2015 alcanzó los niveles más elevados del ciclo. Además, los niveles de operación de *Oltchim* son excepcionalmente bajos (30 % de utilización de la capacidad total, frente a unos niveles medios en la UE del 80 % en la industria del cloruro alcalino). Por consiguiente, cualquier posible comprador se vería obligado a realizar inversiones adicionales significativas, lo que resulta incompatible con el reducido EBITDA de *Oltchim*.

4.2.4. *PCC*

4.2.4.1. Observaciones de *PCC* sobre la medida 1

- (125) Según *PCC*, si la AAAS hubiera actuado como acreedor privado, hubiera preferido ejecutar el crédito a *Oltchim* cuando el proceso de privatización fracasó en septiembre de 2012 (de este modo habría recuperado el 12 % de su crédito), en lugar de optar por esperar a una recuperación incierta durante el procedimiento de reorganización.
- (126) *PCC* afirma que, tras el intento de privatización fallido de septiembre de 2012, quedó aún más patente que no existe ningún interés de mercado en la adquisición de *Oltchim*. El tener que esperar algunos años más hasta la elaboración de un plan de reestructuración y luego otros pocos años más para su puesta en marcha puso en riesgo el valor de mercado de los activos de *Oltchim*. Con el paso del tiempo, los activos de *Oltchim* estaban quedándose obsoletos y perdiendo su utilidad.
- (127) *PCC* afirma que la AAAS debería haber aplicado la legislación rumana específica sobre la recuperación de deudas públicas contraídas con el Ministerio de Hacienda que se derivan de las garantías del Estado (Ordenanza n.º 29/2002), la cual prevé el reconocimiento como títulos ejecutivos de los acuerdos de recuperación por los que se transfieren las garantías del Estado del Ministerio de Hacienda a la AAAS, en virtud de la legislación. Por consiguiente, *PCC* considera que la AAAS podría haber ejecutado cualquiera de esos títulos ejecutivos sin necesidad de otras formalidades. La AAAS tenía a su disposición diversos métodos de ejecución de dichos créditos, según lo previsto en la Ordenanza Gubernamental de Urgencia n.º 51/1998 sobre la venta de activos del Estado.

- (128) Además, de entre los acreedores estatales garantizados, parece que la AAAS no pidió que se revocara la suspensión de sus derechos de ejecución en el marco del procedimiento de insolvencia, frente a un intento fallido de Electrica por lograr este fin. Por lo tanto, la AAAS no utilizó todos los instrumentos jurídicos de los que disponía para hacer frente a la incapacidad de la empresa de realizar un pago.

4.2.4.2. Observaciones de PCC sobre la medida 2

- (129) PCC considera que CET Govora y Salrom no actuaron como OEM al seguir facilitando suministros a Oltchim a pesar del impago de las deudas pendientes, así como que sus decisiones fueron imputables al Estado.
- (130) Al contrario que Electrica y Electrica Furnizare, CET Govora decidió seguir suministrando electricidad y vapor industrial a Oltchim, incluso a pesar de que este último no devolvió la deuda contraída con CET Govora y de la oposición de sus propios bancos. Esta decisión provocó la insolvencia de CET Govora el 6 de mayo de 2016. PCC indica que, según el administrador judicial de CET Govora, esta última ha estado subvencionando a Oltchim.
- (131) PCC afirma que la decisión de CET Govora de volver a facilitar suministros a Oltchim después del intento de privatización fallido de septiembre de 2012 es imputable al Estado. PCC opina que la decisión de CET Govora de seguir facilitando suministros a Oltchim fue resultado de las decisiones conexas de su propietario (el Consejo Provincial de Vâlcea), pese a que la incapacidad de pago de Oltchim era un hecho ampliamente conocido. PCC también cita al administrador de CET Govora, quien afirmó que la decisión de suministrar energía eléctrica a Oltchim carecía de justificación económica y se debía a motivos políticos y que era un ejemplo excelente de la interferencia política en la gestión del deudor.
- (132) Si bien reconoce que Oltchim era un cliente importante de Salrom, PCC afirma que un operador en una economía de mercado no habría seguido facilitando suministros a Oltchim en vista de su situación financiera; la posible liquidación de Oltchim únicamente habría afectado a una división de Salrom y a sesenta puestos de trabajo. Por lo tanto, ningún acreedor privado en una situación similar a la de Salrom habría aceptado la acumulación de deudas, sino que habría aceptado la reducción de su volumen de negocio para mantener la viabilidad de su empresa.
- (133) PCC observa que la decisión de Salrom de volver a facilitar suministros a Oltchim después del intento de privatización fallido de septiembre de 2012 es imputable al Estado, que controla Salrom; de hecho, el consejo de administración de Salrom es nombrado por la junta general de accionistas en un contexto en el que el Estado rumano posee la mayor parte de las acciones de Salrom (51 %) y nombra a representantes estatales como miembros del consejo de administración.

4.2.4.3. Observaciones de PCC sobre la medida 3

- (134) PCC afirma que, al aceptar la cancelación de la deuda en lugar de ejecutar sus créditos, la AAAS, CET Govora y Electrica no actuaron como acreedores en una economía de mercado.
- (135) PCC observa que el Plan de Reorganización aprobado por los acreedores carece de los elementos propios de una reestructuración real ⁽⁵¹⁾ y básicamente se limita a la reestructuración y la liquidación de una única deuda. PCC afirma que un plan de reorganización elaborado por los accionistas podría haber sido una mejor opción, pero que, a pesar de sus propuestas, no se puso en marcha por no haber sido aprobado por las autoridades rumanas.
- (136) Sin medidas de reestructuración a largo plazo de las principales actividades empresariales de Oltchim, no hay ninguna posibilidad de que Oltchim mantenga su viabilidad y su rentabilidad.

Valor de mercado

- (137) Por una parte, PCC subraya que el valor de mercado calculado en 2013 por Winterhill Rumanía era muy incierto y que un operador en una economía de mercado no lo habría considerado acertado a la hora de determinar su posición sobre el Plan de Reorganización dos años después, en abril de 2015.

⁽⁵¹⁾ La Ley de insolvencia de Rumanía requiere que el Plan de Reorganización prevea la reestructuración operativa del deudor, la reestructuración corporativa (mediante la modificación de la estructura de accionariado) y la limitación de la actividad del deudor mediante la liquidación de algunos de sus activos. El Plan también debería incluir la previsión de que el deudor recupere la viabilidad. El Plan de Reorganización aprobado por los acreedores no cumple las condiciones anteriormente referidas.

- (138) Según PCC, los numerosos intentos fallidos previos por privatizar Oltchim llevados a cabo en 2001, 2003, 2006, 2007, 2008 y 2012 eran indicaciones claras de que ningún inversor estaría interesado en adquirir acciones en la privatización mediante la creación de una EFE propuesta por los administradores judiciales. Asimismo, señala que no se ha justificado el precio establecido para la privatización y que no puede considerarse como motivo fiable para la aprobación del Plan. PCC considera que el Plan es solamente una forma de mantener con vida empresas no rentables y de posponer en el tiempo la quiebra definitiva de Oltchim.
- (139) También afirma que lo más probable es que el precio de Oltchim se hubiera reducido entre 2013 y 2015, puesto que no sería posible volver a poner en marcha instalaciones que habían estado dos años fuera de funcionamiento. Por lo tanto, el único valor del emplazamiento de Bradu sería el terreno, independientemente de los pasivos ambientales conexos.
- (140) Como prueba, PCC señala que el precio ofrecido por un particular (el señor Diaconescu) durante el proceso de privatización fallido de 2012 fue de aproximadamente 45 millones EUR, es decir, una cifra seis veces inferior al precio estimado por Winterhill para Oltchim. De manera similar, un representante de Chimcomplex que presentó en 2016 una oferta para la adquisición de los activos funcionales de Oltchim puso de relieve en ese momento que el valor de Oltchim era significativamente inferior al precio solicitado en el Plan de Reorganización.
- (141) PCC hizo hincapié en que las decisiones de los acreedores públicos se adoptaron en un contexto en el que Oltchim no era rentable debido a la ausencia de un verdadero plan de reestructuración. Además, los beneficios registrados por Oltchim se generaron de forma artificial mediante las cancelaciones de la deuda y no eran testimonio de una mejora de la situación financiera de Oltchim. Los resultados positivos reflejados en las declaraciones financieras se debían simplemente a los diversos métodos de contabilidad empleados. Según un informe independiente solicitado por la empresa [...] en nombre de PCC, Oltchim había registrado pérdidas de manera continuada entre el 1 de enero de 2013 y el 30 de junio de 2016 después de neutralizar elementos excepcionales (como la cancelación de la deuda de 2015) debido a activos no productivos como la unidad petroquímica de Bradu, VCM y PVC. Este informe también concluye que el valor de los activos materiales no realizables a 31 de diciembre de 2015, que representaban más del 84 % de los activos de Oltchim, sería de entre 14 y 128 millones EUR en función de la venta prevista de Oltchim EFE entre diciembre de 2013 y diciembre de 2014, así como del supuesto (A o B) descrito en el Plan de Reorganización redactado por los síndicos nombrados por el Tribunal ⁽⁵²⁾, es decir, un valor inferior al valor de liquidación estimado por Winterhill (141 millones EUR).

Valor de liquidación

- (142) Según PCC, la comparación del valor de mercado estimado de Oltchim con su valor de liquidación era incorrecta por los siguientes motivos.
- (143) En primer lugar, existían otras alternativas, como la venta de Oltchim en lotes de activos.
- (144) En segundo lugar, la cuantía de los pasivos ambientales calculados por Oltchim (463,7 millones EUR) en el supuesto de liquidación parece haber sido exagerado para respaldar el Plan de Reorganización, en lugar de la liquidación de Oltchim, puesto que no se basa en informes externos independientes. No se dispone de información sobre el motivo por el que los administradores judiciales no solicitaron un nuevo estudio. Un posible comprador de Oltchim EFE también habría tenido en cuenta en su oferta los pasivos ambientales estimados por Oltchim en el supuesto de liquidación. Por último, PCC respalda la opinión de la Comisión de que, en el supuesto de liquidación, una parte importante de los activos podrían ser adquiridos por un comprador que desee llevar a cabo actividades industriales en las instalaciones de Oltchim, evitando de tal modo la demolición integral de dichas instalaciones asumida en ese cálculo. Sin embargo, PCC pone de relieve la incertidumbre relacionada con la cantidad de pasivos ambientales asignados a Oltchim en el Plan de Reorganización de 2015.

Comparación entre el valor de mercado y el valor de liquidación

- (145) En tercer lugar, en un contexto en el que los nuevos créditos contratados una vez iniciado el procedimiento de insolvencia de Oltchim adquirirían un valor preferencial en comparación con la deuda existente, determinados acreedores podrían haber tenido un interés en solicitar la liquidación de Oltchim en lugar de esperar a la acumulación de esas nuevas deudas, lo que habría reducido sus posibilidades de recuperación. PCC también afirma que es posible que se infravalorara la deuda adquirida por Oltchim una vez iniciado el procedimiento de insolvencia. Si esto fuera cierto, esta situación habría llevado a una reducción de las perspectivas de recuperación y, por lo tanto, a un aumento de las cancelaciones de la deuda para los acreedores en el supuesto del Plan de Reorganización.

⁽⁵²⁾ PCC presentó un estudio independiente elaborado por [...] en el que se cuestionaba el precio de venta previsto de Oltchim. Dicho estudio contrasta con el precio de venta de 306 millones EUR estimado en el Plan.

Otras observaciones sobre la medida 3

- (146) Por otra parte, PCC afirma que los acreedores públicos también deberían haber tenido en cuenta la duración del proceso de reorganización en comparación con la del procedimiento de quiebra. La elaboración de un plan de reestructuración viable y su ejecución requieren mucho más tiempo que la liquidación de Oltchim a través de la venta inmediata de los activos.
- (147) Además, los acreedores públicos deberían haber aprovechado la situación en que se encontraban.
- En virtud del artículo 94, letra c), de la Ley de insolvencia de Rumanía, pueden proponer un plan de reorganización uno o más acreedores que posean al menos el 20 % del total de créditos. Puesto que la AAAS poseía el 34,7 % del total de créditos, podría haber propuesto un plan distinto que ofreciera mejores resultados tanto para ella como para los demás acreedores públicos.
 - Al representar el 91 % de la categoría de los acreedores ordinarios en virtud del artículo 96 de la Ley de insolvencia, CET Govora se encontraba en una situación privilegiada para influir en el Plan de Reorganización, situación que al parecer no aprovechó.
 - Salrom y la Administración Nacional «Aguas Rumanas» también aprobaron el Plan en las dos categorías de deuda que les correspondían, si bien la situación en que se encontraban les hubiera permitido ejecutar sus créditos en tanto que, respectivamente, acreedor garantizado y acreedor presupuestario público.
- (148) Por último, PCC indicó que, a pesar de que algunos acreedores privados se encontraban en una situación similar a la del Estado, que votó a favor del Plan de Reorganización, sería incorrecto inferir que los acreedores públicos, incluida la AAAS, estaban en una situación similar a la de un operador de mercado prudente debido a que algunos de los acreedores privados votaron a favor del Plan: al contrario que estos últimos, que poseían tanto deudas garantizadas como ordinarias, casi toda la deuda de la AAAS no estaba garantizada. Además, dichos acreedores privados sabían que el Estado rumano adoptaría todas las medidas y acciones necesarias para garantizar la supervivencia de Oltchim a toda costa, de modo que decidieron «unirse» al Estado en esos esfuerzos.
- (149) PCC considera que la medida 3 es imputable al Estado, ya que el Plan de Reestructuración no habría podido aprobarse sin el consentimiento de los acreedores públicos, que disponían de la mayoría de votos (más del 50 %) en la mayor parte de las categorías de acreedores: fue el Estado quien controló la decisión en todas las categorías de acreedores, excepto en las categorías de los créditos garantizados y de los trabajadores. Por lo tanto, los acreedores privados que aprobaron el Plan de Reorganización actuaron más bien como seguidores de la decisión del Estado, en lugar de como promotores del Plan. PCC afirma ser consciente de que hay acreedores privados que aparentemente adoptaron el mismo enfoque que el Estado (es decir, votaron a favor del Plan a pesar de que aparentemente no les favorecía, puesto que implicaba una amplia cancelación de la deuda). Sin embargo, PCC considera que es el Estado quien creó esta «práctica de mercado» y no al contrario (es decir, que el Estado siguiera la tendencia existente). Esto se debe a que controlaba Oltchim antes de la insolvencia, a que controló la votación sobre el Plan de Reorganización y a que era obvio que los demás acreedores del mercado adoptarían todas las medidas necesarias para garantizar la supervivencia de Oltchim a toda costa.

4.3. Observaciones de Rumanía sobre los comentarios de terceras partes ⁽⁵³⁾**4.3.1. Observaciones adicionales de Rumanía sobre la medida 1:**

- (150) Rumanía considera que la AAAS actuó como un acreedor privado «jurídicamente limitado» al aplicar intereses hasta que Oltchim inició el procedimiento de insolvencia y rechaza la afirmación de PCC sobre la inacción por parte de la AAAS en lo relativo a la ejecución de sus créditos. De hecho, Rumanía afirma que el memorando fue propuesto por los Ministerios de Hacienda y Economía, Comercio y Medio Ambiente así como por la OPSPI. En cuanto a las limitaciones *de facto*, Rumanía explica que la AAAS no pudo embargar cuentas bancarias (es decir, incautarse de ellas), puesto que dichas cuentas ya habían sido embargadas por Electrica.
- (151) Rumanía critica la lógica del argumento de PCC de que la AAAS debería haber solicitado la ejecución de su crédito, ya que, en esas circunstancias, se habría obligado a Oltchim a poner en marcha el procedimiento de insolvencia. Esto habría impedido que la AAAS recibiera cualquier tipo de recuperación en el marco de dicho procedimiento, tal y como afirma PCC.

⁽⁵³⁾ Véase la información suministrada por Rumanía el 28 de noviembre de 2016.

- (152) Rumanía considera que la opinión de PCC de que la AAAS debería haberse incautado de los bienes y activos de Oltchim no es realista, debido a que los acreedores privados no aplicaron esta opción.

4.3.2. *Observaciones adicionales de Rumanía sobre la medida 2:*

- (153) En cuanto a CET Govora y Salrom, Rumanía afirma que Oltchim estaba pagando sin retrasos las deudas a corto plazo posteriores al procedimiento de insolvencia.
- (154) Rumanía considera que las empresas públicas actuaron como empresas privadas, como Bulrom Gas Impex (un proveedor local de Oltchim), por lo que su comportamiento fue acorde a la prueba del acreedor privado y el comprador privado.

4.3.3. *Observaciones adicionales de Rumanía sobre la medida 3:*

- (155) En primer lugar, Rumanía afirma que la solución propuesta por PCC en sus observaciones de diseñar un plan de reorganización gestionado por los accionistas dejaría de ser válida en el marco de la Ley de insolvencia una vez iniciado el procedimiento de reorganización judicial; Rumanía considera que el proceso de reorganización propuesto por PCC favorecería a los accionistas en detrimento de los acreedores, de modo que no recibiría la aprobación de estos últimos.
- (156) Rumanía rebate la visión de PCC de que la situación financiera de Oltchim se encontraba por debajo de los niveles aceptables y todavía generando pérdidas, y hace hincapié en que Oltchim ocupaba el puesto 63 en la clasificación de las 100 empresas más rentables de Europa Sudoriental elaborada por SeeNews ⁽⁵⁴⁾.
- (157) En cuanto a la evaluación de los activos de Oltchim llevada a cabo por [...] y comunicada por PCC, Rumanía no contradice el ajuste de normalización de [...] en lo relativo a la cancelación de la deuda, pero rechaza en gran medida la utilización de la metodología de flujo de caja actualizado para estimar los activos de Oltchim. Rumanía hace referencia a material didáctico de las universidades de Harvard y Stern para respaldar el hecho de que la metodología del flujo de caja actualizado está concebida para evaluar empresas, por lo que no resulta apropiada para evaluar activos.
- (158) Asimismo, Rumanía rechaza la idea de PCC de que el comportamiento de los acreedores privados se habría visto influido por la AAAS, ya que al menos dos de los bancos signatarios (Erste Bank AG y Banca Transilvania) son instituciones firmemente establecidas, independientes y con presencia mundial.
- (159) Rumanía hace hincapié en que fueron esencialmente los acreedores privados quienes tuvieron el poder de decisión en lo relativo al Plan de Reorganización de Oltchim, especialmente debido a que representaban el 61,5 % de los acreedores garantizados que tuvieron una función decisiva al aprobar una cancelación parcial, indispensable para la aprobación del Plan por todas las categorías.
- (160) Rumanía señala que las expectativas de recuperación de las entidades públicas en el marco del Plan de Reorganización propuesto por el administrador judicial eran de 500 millones RON, es decir, un importe siete veces superior a la posible recuperación de 72 millones RON en el marco del procedimiento de quiebra.
- (161) Además, observa que la AAAS podía recuperar más del 18 % del total de su crédito en el marco del plan de reestructuración, en comparación con un máximo del 12 % en el marco de la liquidación según el estudio Raiffeisen.
- (162) Rumanía también afirma que, según informaron los administradores judiciales de Oltchim, evitar o subestimar los costes ambientales en caso de quiebra tendría consecuencias penales en virtud de la legislación rumana.

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

- (163) Rumanía señala ⁽⁵⁵⁾ que las normas de la votación implican que el Plan de Reorganización no podía adoptarse sin la aprobación de los acreedores garantizados en cuanto categoría perjudicada en virtud de la legislación. Por consiguiente, estos son los acreedores privados, quienes poseían una mayoría dentro de la categoría de los prestamistas garantizados y que impulsaron y permitieron la adopción del Plan, de modo que no actuaron como meros partidarios de los acreedores públicos como afirma PCC. Rumanía especificó ⁽⁵⁶⁾ que los acreedores garantizados eran una categoría perjudicada. Por lo tanto, en caso de que hubieran rechazado el Plan, no se habría cumplido la condición prevista en el artículo 101, párrafo 2, letra c), de la Ley de insolvencia, lo que habría impedido a las demás categorías lograr la adopción del Plan.
- (164) Además, Rumanía pone de relieve la diferencia entre los anteriores intentos de privatización fallidos y el proceso llevado a cabo en 2012, basado en la venta de los activos de Oltchim trasferidos a una EFE, de modo que el comprador no habría adquirido todo el balance de Oltchim, incluidos los pasivos, sino solo sus activos.
- (165) Rumanía señala que el valor de las deudas vivas está disminuyendo gracias al EBITDA positivo de Oltchim.
- (166) Además, Rumanía se opone a la opinión de la [parte anónima] de que Oltchim es estructuralmente no rentable: las dificultades de Oltchim se deben principalmente a malas decisiones de gestión.
- (167) En las observaciones de 16 de mayo de 2018, las autoridades rumanas pusieron de relieve los elementos presentados a continuación, además de lo anteriormente señalado.
- (168) En primer lugar, los acreedores públicos no concedieron ninguna ventaja a Oltchim, puesto que cabe considerar que actuaban en las mismas condiciones que los acreedores privados en todas las categorías de acreedores garantizados, acreedores presupuestarios, proveedores esenciales y acreedores ordinarios.
- (169) En concreto, la mayoría de los acreedores garantizados votaron a favor del Plan debido a que estaban convencidos de que, en caso de liquidación, no obtendrían el importe íntegro de sus créditos. El hecho de que la AAAS contara con créditos tanto garantizados como presupuestarios no afectaba a esta observación sobre la igualdad de condiciones, puesto que la AAAS solamente podía esperar una mayor recuperación en el marco del Plan que en el supuesto de la liquidación.
- (170) El hecho de que los acreedores garantizados votaran a favor del Plan y aceptaran una cancelación como parte de él implicaba que los créditos de los acreedores presupuestarios carecían de valor en el supuesto de liquidación. En concreto, con miras a garantizar que estos últimos votaran a favor del Plan, los acreedores garantizados aceptaron limitar su parte de los beneficios (mediante una cancelación de facto de sus créditos del 20 % al 27 %) en favor de las categorías inferiores que, en caso de liquidación, no habrían recibido nada.
- (171) El voto a favor de la mayoría de los acreedores ordinarios (el 40,5 % de cuyos créditos estaban en posesión de Electrica) también refleja su confianza en el Plan, si bien su voto tenía una importancia limitada, puesto que no podían esperar la devolución de ningún crédito, tanto en el supuesto de liquidación como en el del Plan de Reorganización.
- (172) En segundo lugar, las autoridades rumanas a las que la Comisión ofreció la posibilidad de presentar observaciones sobre un borrador de prueba de OEM elaborado por la Comisión, desde el punto de vista de los acreedores garantizados, presupuestarios y ordinarios y de los proveedores esenciales en función de las pruebas de que se disponía en aquel momento (cuya versión final constituye el anexo I de la presente Decisión), realizaron una serie de comentarios al respecto. En concreto, las autoridades rumanas relativizan la diferencia entre la venta de Oltchim EFE prevista en el Plan de Reorganización y la venta *in situ* estudiada por la Comisión como uno de los tres posibles supuestos de liquidación. Rumanía pone de relieve que no cabía esperar que el supuesto de liquidación generara mayores beneficios que el Plan de Reorganización. Por último, Rumanía presentó observaciones técnicas sobre cómo habría estimado un acreedor en una economía de mercado los beneficios y los costes, tanto en el supuesto del Plan de Reorganización como en el de liquidación, excepto los pasivos ambientales cuya neutralización es cuestionada por Rumanía.

⁽⁵⁵⁾ Véase el apartado 35 de la respuesta de Rumanía a las observaciones de terceras partes sobre la Decisión de incoación.

⁽⁵⁶⁾ Véase la respuesta de Rumanía de 16 de mayo de 2018, anexo I, punto R7.

- (173) En tercer lugar, de manera general, la opción elegida por los acreedores al votar a favor del Plan les reportaba una ventaja evidente, puesto que los beneficios derivados de la venta de los activos operativos en lotes, incluso si únicamente representaban el 57 %, implicaba muchas más ventajas que el supuesto medio en caso de quiebra. Además de lo anteriormente señalado, se preveía obtener ingresos adicionales con la venta del 43 % restante de los activos, de modo que su beneficio sería superior en el contexto de la reorganización. Además, estaba previsto que Oltchim pagara aproximadamente 8 millones EUR de su deuda viva durante el primer semestre de 2018, lo que implicaría una reducción de la deuda y una mayor distribución entre los acreedores como parte del procedimiento de reorganización.

5. PROCESO DE VENTA DE LOS ACTIVOS DE OLTCHIM

- (174) En su Decisión de incoación (véase el considerando 85), la Comisión determinó que el proceso de venta previsto en el Plan de Reorganización inicialmente aprobado podría generar una continuidad económica entre Oltchim SA y el posible comprador de Oltchim EFE. Con miras a evitar la transferencia de posibles ayudas estatales incompatibles a los compradores de los activos de Oltchim, las autoridades rumanas decidieron reestructurar el proceso de venta para garantizar la discontinuidad económica entre Oltchim y sus posibles compradores.
- (175) En concreto, entre julio y agosto de 2016, con la ayuda de asesores, Oltchim llevó a cabo un análisis de sus activos e identificó diferentes opciones para su oferta por lotes con miras a maximizar el posible precio de venta total. Este proceso dio lugar a la identificación de nueve lotes de activos ⁽⁵⁷⁾. Después de que en agosto de 2016 se anunciara públicamente la venta de Oltchim, se envió un memorando informativo a veintitrés licitadores y se amplió en varias ocasiones el plazo para la presentación de ofertas vinculantes, habiéndose llevado a cabo también un proceso adicional de debida diligencia, con visitas sobre el terreno y debida diligencia técnica.
- (176) El 6 de marzo de 2017, la Junta General de Acreedores aprobó el Plan modificado, basado en la venta por lotes de activos en lugar de mediante una EFE. El juez síndico confirmó el Plan de Reorganización modificado el 28 de junio de 2017 y su decisión pasó a ser definitiva el 16 de octubre de 2017 (cuando el tribunal superior rechazó una apelación presentada por una tercera parte).
- (177) Una vez recibidas las ofertas vinculantes, el vendedor (AT Kearney, en nombre de Oltchim) identificó las siguientes posibles combinaciones de ofertas vinculantes como las de mayor valor añadido para los acreedores:
- White Tiger Wealth Management para todos los lotes de activos, excepto para los lotes 2 y 6, por un precio ofrecido total de [...] millones EUR.
 - Chimcomplex para los lotes de activos 1, 2, 3, 4, 5 y parte del 7, por un precio ofrecido total de 127 millones EUR; Dynamic Selling Group («DSG») para el lote 6, por un precio ofrecido total de [...] millones EUR (modificado posteriormente), e International Process Plants and Equipment (IPP) para los lotes 8 y 9, por un precio de [...] millones EUR.
- (178) La reunión de la Junta de Acreedores tuvo lugar el 18 de diciembre de 2017, y en ella se aprobó el Acuerdo de Venta de Activos con Chimcomplex y se rechazaron todas las demás ofertas ⁽⁵⁸⁾. Puesto que la decisión de la Junta de Acreedores fue recurrida ante los tribunales, se amplió el plazo inicial hasta el 17 de octubre de 2018.

⁽⁵⁷⁾ Estos nueve lotes de activos eran: 1) lote de activos de cloruro alcalino, formado principalmente por las instalaciones de Oltchim de electrolisis de membrana y caustificación; 2) lote de activos de oxoalcoholes, formado principalmente por las instalaciones de Oltchim para la producción de oxoalcoholes y la antigua fábrica de ftalato de dioctilo, que podría modificarse para la producción de tereftalato de dioctilo, un plastificante aceptado en el mercado europeo; 3) lote de activos de óxido de propileno/poliol, formado principalmente por las instalaciones de calcificación, óxido de propileno y polioliol de Oltchim; 4) lote de activos de servicios sobre el terreno, formado principalmente por la infraestructura industrial clave y los terrenos del emplazamiento de Râmnicu Vâlcea y considerado como gestor de las instalaciones industriales de otros lotes de activos del emplazamiento; 5) lote de activos ferroviarios, que incluía principalmente una importante flota de diversos vagones cisterna especializados para el transporte de suministros y productos elaborados en el emplazamiento de Râmnicu Vâlcea o en otros lugares de producción similares; 6) instalación de procesamiento de PVC de Ramplast, dedicada a la fabricación de perfiles de PVC para ventanas y puertas; 7) lote de activos de cloroetileno/PVC, formado principalmente por instalaciones inactivas de fabricación de cloruro de vinilo y síntesis de PVC; 8) lote de activos de Bradu, formado principalmente por el antiguo emplazamiento petroquímico y las instalaciones petroquímicas de Pitești-Bradul, que incluyen un horno de craqueo e instalaciones de hidrogenación y producción de polímeros, y 9) lote de activos de anhídrido ftálico, formado principalmente por la fábrica del anhídrido ftálico del emplazamiento de Râmnicu Vâlcea.

⁽⁵⁸⁾ El vendedor explicó que White Tiger Wealth Management no había facilitado pruebas suficientes de la seguridad de la transacción y finalmente había decidido de manera unilateral retirarse de la transacción el 23 de octubre de 2017.

- (179) En lo relativo al lote 6, se renegó el precio de venta con DSG y se aumentó de 1,9 a 2,6 millones EUR. Partiendo de esta base, el 1 de febrero de 2018 se firmó un acuerdo de compra de los activos. La venta fue aprobada por la Junta de Acreedores el 26 de febrero de 2018 y se finalizó el 12 de junio de 2018.
- (180) En cuanto a los activos no vendidos restantes (lote 7: procesamiento de PVC, lote 8: fábrica petroquímica de Bradu, lote 9: anhídrido ftálico y determinados activos concretos del lote 7: cloroetileno/PVC), la Junta de Acreedores intentó lograr mejores ofertas en términos de precio, pero las negociaciones no resultaron satisfactorias.
- (181) En mayo de 2018 se puso en marcha una nueva licitación para los lotes de activos (no funcionales) restantes 8 y 9, así como para la parte no vendida del lote 7 ⁽⁵⁹⁾. El plazo previsto para la liquidación de los activos restantes es abril de 2019.

6. EVALUACIÓN DE LA AYUDA

- (182) En primer lugar, la Comisión examinará si las medidas 1 a 3 a favor de Oltchim implican ayuda estatal en el sentido del artículo 107, apartado 1, del TFUE (véase la sección 6.1). Posteriormente, la Comisión estudiará si Oltchim era una empresa en crisis (véase la sección 6.2). Por último, la Comisión analizará si la ayuda ya se ha ejecutado (véase la sección 6.3) y, por consiguiente, si dicha ayuda es compatible con el mercado interior (véase la sección 6.4).

6.1. Existencia de ayuda estatal en el sentido del artículo 107, apartado 1, del TFUE

- (183) En virtud de lo previsto en el artículo 107, apartado 1, del TFUE «serán incompatibles con el mercado interior, en la medida en que afecten a los intercambios comerciales entre Estados miembros, las ayudas otorgadas por los Estados o mediante fondos estatales, bajo cualquier forma, que falseen o amenacen falsear la competencia, favoreciendo a determinadas empresas o producciones».
- (184) Los criterios previstos en el artículo 107, apartado 1, del TFUE son acumulativos. Por consiguiente, para que una medida pueda calificarse como ayuda en el sentido de esta disposición, es necesario que se cumplan las siguientes condiciones acumulativas:
- 1) la medida debe ser imputable al Estado y estar financiada con cargo a recursos públicos;
 - 2) la medida debe conferir una ventaja a su beneficiario;
 - 3) esa ventaja debe ser selectiva; y
 - 4) la medida debe falsear o amenazar con falsear la competencia y afectar al comercio entre Estados miembros.

6.1.1. País de origen (imputabilidad y empleo de recursos públicos)

- (185) Tal y como ha determinado el Tribunal de Justicia ⁽⁶⁰⁾, para que una medida se considere como ayuda estatal en el sentido del artículo 107, apartado 1, del TFUE, a) debe financiarse con cargo a recursos públicos, bien indirecta o directamente a través de un organismo intermediario que actúe en virtud de las competencias que se le hayan asignado, y b) debe ser imputable al Estado. La noción de Estado miembro incluye a las autoridades públicas de todos los niveles, independientemente de que se trate de una autoridad nacional, regional o local ⁽⁶¹⁾.

6.1.1.1. Medida 1: AAAS – no ejecución y acumulación adicional de deudas entre septiembre de 2012 y enero de 2013

- (186) Tal y como se indica en el considerando 14, la AAAS forma parte de la administración pública y está subordinada al Gobierno. Por consiguiente, que este organismo no ejecutara la deuda atrasada (capital e intereses), la acumulación adicional de deudas y la cancelación de las deudas que normalmente se deberían haber pagado a la AAAS suponen una carga para el presupuesto público e implican recursos estatales.
- (187) Habida cuenta de lo anterior, la medida 1 es imputable al Estado e implica una transferencia de recursos públicos.

⁽⁵⁹⁾ Según la respuesta enviada por Rumanía el 16 de mayo de 2018, todos ellos son activos no funcionales.

⁽⁶⁰⁾ Véase el asunto C-482/99, Francia/Comisión (Stardust Marine), ECLI:EU:C:2002:294.

⁽⁶¹⁾ Asunto C-248/84, Alemania/Comisión, ECLI:EU:C:1987:437, apartado 17.

6.1.1.2. Medida 2: CET Govora y Salrom – ayuda al funcionamiento de Oltchim en forma de suministros continuados no pagados desde septiembre de 2012

- (188) En los casos en que una autoridad pública concede una ventaja a un beneficiario, la medida es por definición imputable al Estado, aun cuando la autoridad en cuestión goce de autonomía jurídica respecto de otras autoridades públicas.
- (189) La imputabilidad es menos evidente, sin embargo, cuando la ventaja se concede a través de empresas públicas ⁽⁶²⁾. En tales casos, es necesario determinar si procede considerar que las autoridades públicas intervinieron de algún modo en la adopción de la medida ⁽⁶³⁾.
- (190) En este sentido, procede reconocer que la imputabilidad al Estado de una medida adoptada por una empresa pública puede deducirse de un conjunto de indicios derivados de las circunstancias del asunto y del contexto en el que se adoptó ⁽⁶⁴⁾. Estos son algunos de los posibles indicios para establecer la imputabilidad:
- a) el estatuto jurídico de la empresa (es decir, si está sujeta al Derecho público o al Derecho de sociedades ordinario);
 - b) la integración de la empresa en la estructura de la administración pública;
 - c) la naturaleza de sus actividades y su ejercicio en el mercado en condiciones normales de competencia con operadores privados;
 - d) el hecho de que el organismo en cuestión no podría adoptar la decisión impugnada sin tener en cuenta las exigencias de los poderes públicos;
 - e) el hecho de que la empresa a través de la cual se concedió la ayuda estuviera obligada a tener en cuenta directrices de organismos gubernamentales ⁽⁶⁵⁾;
 - f) el grado de supervisión que ejercen las autoridades públicas sobre la gestión de la empresa.
- (191) En cuanto a Salrom, la Comisión señala que el consejo de administración de la empresa es nombrado por la junta general de accionistas en un contexto en el que el Estado rumano posee la mayoría de las acciones (51 %) de esta empresa y nombra a representantes del Estado como miembros del consejo de administración.
- (192) Además, puesto que Salrom está considerada como empresa pública, su presupuesto anual está sujeto a aprobación por parte del Estado. Esta aprobación previa incluye, entre otros, los importes correspondientes a los créditos comerciales de los clientes (entre los que se incluye Oltchim).
- (193) En cualquier caso, no es necesario concluir que las acciones de Salrom son imputables al Estado respecto de la medida 2, puesto que la Comisión considera que esta medida no constituye ayuda para Salrom (véase el considerando 263).
- (194) En cuanto a CET Govora, la Comisión señala que esta empresa está registrada como empresa totalmente pública cuyo único accionista es la provincia de Vâlcea y que, antes de que se iniciara el procedimiento de insolvencia, estaba administrada por el Consejo Provincial de Vâlcea ⁽⁶⁶⁾.
- (195) Además, la Comisión señala que las decisiones de firmar un nuevo contrato de electricidad con Oltchim y, posteriormente, de ampliar el suministro se adoptaron en aplicación de una serie de decisiones emitidas por el Consejo Provincial de Vâlcea ⁽⁶⁷⁾ con miras a garantizar el suministro de Oltchim.

⁽⁶²⁾ El concepto de empresa pública puede definirse por referencia a la Directiva 2006/111/CE de la Comisión, de 16 de noviembre de 2006, relativa a la transparencia de las relaciones financieras entre los Estados miembros y las empresas públicas, así como a la transparencia financiera de determinadas empresas (DO L 318 de 17.11.2006, p. 17). El artículo 2, letra b), de dicha Directiva define como empresa pública a «cualquier empresa en la que los poderes públicos puedan ejercer, directa o indirectamente, una influencia dominante en razón de la propiedad, de la participación financiera o de las normas que la rigen».

⁽⁶³⁾ Sentencia del Tribunal de Justicia de 16 de mayo de 2002, Francia/Comisión (Stardust Marine), asunto C-482/99, ECLI:EU:C:2002:294, apartado 52.

⁽⁶⁴⁾ Sentencia del Tribunal de Justicia de 16 de mayo de 2002, Francia/Comisión (Stardust Marine), asunto C-482/99, ECLI:EU:C:2002:294. Véase también la sentencia del Tribunal General de 26 de junio de 2008, SIC/Comisión, asunto T-442/03, ECLI:EU:T:2008:228, apartados 93 a 100.

⁽⁶⁵⁾ Sentencia del Tribunal de Justicia de 23 de octubre de 2014, Commerz Nederland, asunto C-242/13, ECLI:EU:C:2014:2224, apartado 35.

⁽⁶⁶⁾ Véase la Ordenanza Gubernamental n.º 1005/2002, según se indica en el sitio web de la empresa: www.cetgovora.ro

⁽⁶⁷⁾ Decisión n.º 27 de 31 de agosto de 2012, Decisión n.º 58 de 31 de octubre de 2012, Decisión n.º 61 de 16 de noviembre de 2012 y Decisión n.º 86 de 28 de diciembre de 2012.

- (196) Asimismo, sería poco probable considerar que CET Govora estaba libre de influencias del Estado al estudiar el comportamiento de la empresa en un contexto más amplio; por ejemplo, inmediatamente después del intento de privatización fallido, el director ejecutivo de CET Govora fue nombrado director ejecutivo de Oltchim en octubre de 2012 y, posteriormente, volvió a CET Govora en febrero de 2013, justo después de que comenzara el procedimiento de insolvencia de Oltchim ⁽⁶⁸⁾.
- (197) A pesar de que Rumanía asegura que el director ejecutivo de CET Govora recomendó al Consejo Provincial de Vâlcea adoptar decisiones en el mejor interés de la empresa durante el período evaluado, otros datos revelados por los escándalos de corrupción a alto nivel en los que estaba implicado el director ejecutivo de CET Govora (quien finalmente fue declarado culpable por los tribunales penales nacionales, junto con un miembro del Gobierno) contradicen esta afirmación ⁽⁶⁹⁾. En concreto, en junio de 2018, los tribunales de lo penal nacionales declararon al ministro de Transporte en el cargo culpable de cargos de *tráfico de influencias* sobre el director ejecutivo de CET Govora, con miras a que este último celebrara una serie de contratos perjudiciales e innecesarios en nombre de CET Govora con el fin último de captar los recursos de la empresa. Por su actividad delictiva conjunta de *uso indebido del cargo* y *tráfico de influencias* de manera continuada entre octubre de 2011 y julio de 2014, los tribunales penales nacionales declararon culpables tanto al ministro como al director ejecutivo de CET Govora.
- (198) Por lo tanto, independientemente de la posición subjetiva de CET Govora respecto de los motivos de seguir facilitando suministros a Oltchim, la Comisión señala que no es posible que CET Govora adoptara la decisión recurrida sin tener en cuenta los requisitos de las autoridades públicas, y que la base sobre la que actuó en última instancia CET Govora fueron las directivas emitidas por instituciones gubernamentales (por ejemplo, las decisiones del Consejo Provincial de Vâlcea). Por lo tanto, la Comisión concluye que, en el caso de CET Govora, la medida es imputable al Estado.
- (199) Puesto que CET Govora es una empresa pública, la Comisión concluye que su decisión de posponer el plazo previsto para los pagos y de seguir facilitando suministros a Oltchim supone una carga para los recursos públicos.
- (200) Habida cuenta de lo anterior, la medida 2 es imputable al Estado en lo relativo a CET Govora e implica una transferencia de recursos públicos.

6.1.1.3. Medida 3: AAAS y empresas públicas (en concreto Electrica, Salrom, CET Govora y la Administración Nacional «Aguas Rumanas») – cancelación de la deuda de 2015 en el marco del Plan de Reorganización

- (201) En primer lugar, la Comisión señala que, según lo previsto en la Ley de insolvencia, el Plan no podía aprobarse sin el consentimiento de la AAAS (titular de la mayoría del valor de los créditos correspondientes a la categoría de los acreedores presupuestarios) o de CET Govora (titular de la mayoría del valor de los créditos correspondientes a la categoría de los proveedores cautivos, es decir, los acreedores ordinarios en virtud del artículo 96 de la Ley de insolvencia), cuyas acciones eran imputables al Estado (véanse los considerandos 187 y 200).
- (202) En segundo lugar, la Comisión señala que el Plan de Reorganización fue elaborado por el síndico, perteneciente al Estado. Por lo tanto, el Plan de Reorganización se adoptó gracias a la aprobación de acreedores públicos y privados que previamente habían firmado, en noviembre de 2012, el memorando impulsado por el Estado.
- (203) Dicho memorando (firmado por doce partes, de las que diez pertenecían a la administración pública o eran de propiedad pública ⁽⁷⁰⁾ y solo dos eran entidades financieras privadas ⁽⁷¹⁾; véase el considerando 31) fue elaborado por tres ministerios y aprobado por el primer ministro. Por lo tanto, el memorando fue el canal utilizado por el Estado al máximo nivel para mantener a Oltchim en el mercado.

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

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

⁽⁷⁰⁾ Tres ministerios, la AAAS, la Oficina para la Participación del Estado en la Privatización de la Industria, Electrica, CFR Marfă, Salrom SA, Oltchim y CEC Bank. Desde julio de 2014, la mayor parte de las acciones de Electrica son de propiedad privada.

⁽⁷¹⁾ Banca Transilvania SA y Banca Comercială Română.

(204) En tercer lugar, la Comisión observa que esta intención del Estado de mantener a Oltchim con vida se señaló y confirmó en repetidas ocasiones tanto antes como durante el procedimiento de insolvencia.

- a) Tal y como indican diferentes declaraciones de prensa de altos representantes del Gobierno rumano (véanse los considerandos 27, 28, 30 y 31, relativos al período comprendido entre septiembre de 2012 y enero de 2013), incluso antes de que se diseñara un plan de reestructuración y se iniciara el procedimiento de insolvencia ya existía un compromiso político pleno con el salvamento de Oltchim y la reanudación de sus actividades.
- b) Según las publicaciones de la prensa, la organización sindical de Oltchim ha sometido al Gobierno a una presión fuerte y constante, especialmente después del intento de privatización fallido y durante 2013 ⁽⁷²⁾. En concreto, después de que Oltchim iniciara el procedimiento de insolvencia, los meses de febrero, marzo y agosto de 2013 estuvieron marcados por numerosas protestas en Râmnicu Vâlcea y Pitești, los dos emplazamientos de Oltchim.
- c) En enero de 2013, el exministro de Economía reconoció que el intento de privatización había costado a Oltchim la acumulación de deudas adicionales por valor de casi 100 millones EUR, desde la privatización fallida hasta [enero de 2013], y afirmó que la liquidación por tramos sería una solución más fácil. Sin embargo, el ministro añadió que consideraba que el hecho de que Oltchim hubiera iniciado el procedimiento de insolvencia «constituía una oportunidad para la reestructuración y la valorización de las partes viables. El Fondo Monetario tiene una opinión más pesimista» ⁽⁷³⁾. Durante la primera parte del período de insolvencia, el Gobierno rumano siguió enviando mensajes claros a los ciudadanos sobre sus intenciones en lo relativo al salvamento de Oltchim.
- d) Por ejemplo, justo después de que comenzara el procedimiento de insolvencia, a principios de marzo de 2013 el primer ministro rumano en el cargo indicó que «lamentablemente, la Comisión Europea rechaza a la idea de un préstamo. La Comisión Europea considera que Oltchim ya recibió ayuda estatal entre 2010 y 2011, por lo que creo que no nos es posible conceder fondos del presupuesto, y la única solución posible es la reestructuración y la financiación tanto por parte de bancos como de comerciantes que adquieran la producción». El primer ministro añadió que el Gobierno perseguía «el mantenimiento de los puestos de trabajo» ⁽⁷⁴⁾.
- e) También en marzo de 2013, el ministro de Economía en el cargo afirmó lo siguiente durante una intervención ante el Parlamento rumano ⁽⁷⁵⁾: «nuestro objetivo es cambiar la filosofía de privatización, puesto que nos interesan los inversores que quieren invertir y para nosotros es más importante el verdadero nivel de la inversión posterior [tras la privatización] que el precio de venta» ⁽⁷⁶⁾.
- f) En otro contexto, el mismo ministro de Economía afirmó que «más allá de su marca, Oltchim posee un importante número de patentes por valor de millones de euros», así como que «la destrucción de esta empresa equivale a la destrucción de un tesoro de propiedad intelectual» ⁽⁷⁷⁾.
- g) Durante una reunión con las autoridades locales de la región en que se encuentran los emplazamientos de Oltchim, el ministro de Economía afirmó que «cuatro meses después de que se declarara la insolvencia, hay motivos para pensar que es posible encontrar soluciones para salvar la empresa». El ministro afirmó que «la cuestión de Oltchim está relacionada con el orgullo y la dignidad nacional, puesto que es una de las primeras cinco empresas del sector en Europa, motivo por el que merece la pena salvarla» ⁽⁷⁸⁾.

⁽⁷²⁾ Los líderes del sindicato instaron al primer ministro Ponta a nombrar una comisión que se encargara de la evaluación y la adopción de decisiones, denunciando que los administradores judiciales llevarían a Oltchim a la quiebra a través de despidos colectivos, el desempleo técnico y la inactividad de las fábricas, y pidieron que se adoptara la decisión política de fijar la estrategia de funcionamiento y privatización de Oltchim y su capitalización, así como otras medidas con miras a salvar la empresa. Véanse los artículos de prensa de 26 de julio de 2013, disponibles en <http://romanalibera.ro/economie/finante-banci/ce-ii-cer-sindicalistii-oltchim-lui-ponta-308646>, y de 4 de diciembre de 2013, disponible en: <https://www.voceavalcii.ro/18598-francu-il-cheama-pe-ponta-in-mijlocul-sindicalistilor-de-la-oltchim.html>

⁽⁷³⁾ Véase el artículo de 26 de enero de 2013 disponible en el siguiente enlace: <https://www1.agerpres.ro/economie/2013/01/26/vosgianian-fmi-are-o-viziune-pesimista-privind-oltchim-19-59-47>

⁽⁷⁴⁾ Véanse el artículo de 29 de marzo de 2013 disponible en: <http://www.mediafax.ro/social/ponta-comisia-europeana-nu-permite-ajutor-de-stat-la-oltchim-si-nu-avem-cumparatori-sunt-necesare-disponibilizari-10700467>, y el artículo de 30 de marzo de 2013 disponible en: <https://revista22.ro/24001/html>

⁽⁷⁵⁾ Véanse el artículo de 17 de diciembre de 2013 disponible en: <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⁾ Véase el artículo de 10 de abril, actualizado el 13 de abril de 2013, disponible en: <http://stirileprotv.ro/stiri/financiar/vosgianian-mari-companii-au-exprimat-in-scris-interesul-pentru-oltchim-ponta-atentie-la-escroci.html>

⁽⁷⁷⁾ Véase el artículo de 30 de mayo de 2013 disponible en: <http://romanalibera.ro/economie/companii/vosgianian-despre-oltchim-vorbim-despre-distrugea-unui-tezaur-de-proprietate-industrial-a-303367>

⁽⁷⁸⁾ Véase el artículo de 9 de julio de 2013 disponible en: <https://www1.agerpres.ro/economie/2013/07/17/Varujan-Vosgianian-Oltchim-va-deveni-bancabil-17-09-2013-17-14-49>

- h) En septiembre de 2013, el ministro de Economía declaró que Oltchim era una prioridad para su Ministerio e indicó que «los acreedores deberían aprobar esta semana una financiación que anunciaremos en los próximos días y que, de ejecutarse, comportaría un resultado extraordinario para Oltchim, que a principios de año se encontraba al borde de la desaparición y en estos momentos pasa a ser financiable y recibe crédito de bancos privados. Posteriormente, a finales de septiembre se presentará el informe de evaluación y “Oltchim n.º 2” quedará libre de deudas de acreedores, por lo que octubre será el mes en el que se iniciarán las negociaciones con posibles clientes». De manera más general, durante los debates con senadores del principal partido, el Ministerio de Economía manifestó su desacuerdo con la liquidación de empresas públicas de gran tamaño ⁽⁷⁹⁾.
- i) A principios de 2014, el primer ministro instó al nuevo ministro adjunto de Economía recientemente nombrado a hacerse cargo del «problema de Oltchim», añadiendo que no quería «que la situación explote por falta de capacidad política» ⁽⁸⁰⁾.
- j) Posteriormente ese mismo año, el ministro de Economía reiteró en una visita a los emplazamientos de Oltchim que esta «es una empresa de interés nacional y estratégico», y excluyó el supuesto de la quiebra. Sin embargo, explicó que posponer la privatización se basaba en los «intereses de los inversores de recibir también la refinería de Arpechim» ⁽⁸¹⁾. En esta misma línea, el ministro de Economía y el primer ministro reiteraron en varias ocasiones que «Oltchim no se cerrará nunca» ⁽⁸²⁾.
- (205) Además, el cuadro resumen de los créditos (véase el cuadro 1) indica que los signatarios del memorando poseían créditos por un valor total de 539 millones EUR. Los créditos de estos signatarios, junto con los créditos de CET Govora [cuyas acciones son imputables al Estado en lo relativo a la medida 3 (véanse los considerandos 200 y 201)], alcanzaban un valor de 569 millones EUR, de un total de 759 millones EUR de créditos. Por lo tanto, los signatarios del memorando y CET Govora también disponían de la mayoría necesaria para la aprobación del Plan ⁽⁸³⁾ en las cuatro categorías de acreedores, excepto en la de los trabajadores, categoría que naturalmente también prefería el Plan (hecho reconocido por las autoridades rumanas ⁽⁸⁴⁾). El elevado rango de los signatarios públicos del memorando hace sumamente improbable que incluso los bancos privados y otros agentes privados decidieran dejar de lado los objetivos del memorando a la hora de votar a favor o en contra del Plan: ni los bancos privados signatarios del memorando ni Electrica podían negarse de manera razonable a tener en cuenta las declaraciones reiteradas del accionariado de Oltchim SA (véanse los considerandos 27, 28 y 30) de que el Estado rumano no permitiría la quiebra de Oltchim, ni tampoco podían hacer caso omiso del memorando que habían firmado, que había sido aprobado por el primer ministro. Según las explicaciones de Rumanía, en aquel momento el Tribunal determinó que también debería cumplirse la siguiente condición prevista en el artículo 101, apartado 2, de la Ley de insolvencia, incluso si un acreedor no signatario del memorando estuviera en contra del Plan: en concreto, basándose en la información facilitada por Rumanía, el Tribunal determinó que «ninguna de las categorías que se oponen al Plan y ninguno de los acreedores que se oponen al Plan debe recibir un importe inferior al que habría recibido en caso de quiebra», independientemente de la comparación que habría hecho un OEM entre los beneficios del Plan de Reorganización y del supuesto de liquidación (véase la sección 6.1.2.3). Por lo tanto, el memorando permitió al Estado garantizar la adopción del Plan de Reorganización por parte de los acreedores.
- (206) Habida cuenta de lo anterior, la Comisión observa que el memorando impulsado por el Estado y su objetivo (es decir, salvar a Oltchim a toda costa, tal y como reiteró públicamente en varias ocasiones el Estado entre el intento de privatización fallido de septiembre de 2012 y la votación de los acreedores sobre el Plan en 2015) garantizaban la mayoría necesaria en el marco de la Junta de Acreedores con miras a garantizar la adopción del Plan de Reorganización. Tal y como se indica en los considerandos 31, 203 y 235 y siguientes, dicho memorando era imputable al Estado.
- (207) En concreto, a través del memorando, el Gobierno estableció el marco en el que sus signatarios pudieran colaborar entre sí con miras a identificar y ejecutar soluciones que protegieran los derechos de los trabajadores, los accionistas y los acreedores.

⁽⁷⁹⁾ Véase el artículo de 17 de septiembre de 2013 disponible en: <https://www.agerpres.ro/economie/2013/9/17/Varujan-Vosganian-Oltchim-va-deveni-bancabil17-09-2013-17-14-49>

⁽⁸⁰⁾ Véase el artículo de 19 de febrero de 2014 disponible en: 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⁾ Véase el artículo de prensa de 1 de abril de 2014 disponible en: http://www.economica.net/constantin-nita-exclude-varianta-falimentului-in-cazul-oltchim_76820.html

⁽⁸²⁾ Véase el artículo de 3 de junio de 2014 disponible en: http://adevarul.ro/economie/afaceri/constantin-nita-guvernul-nu-inchide-oltchim-niciodata-1_538d9c800d133766a84153d9/index.html, y el artículo de 6 de junio de 2014 disponible en: <https://www.wall-street.ro/articol/Companii/167170/ponta-oltchim-nu-mai-are-pierderi-si-este-eligibil-pentru-credite.html>

⁽⁸³⁾ CFR Marfă, parte en el memorando, votó en contra del Plan, pero su voto no afectó a la mayoría con que contaban los signatarios del memorando en todas las categorías de acreedores. El valor de los créditos de las distintas partes interesadas signatarias del memorando garantizó asimismo el cumplimiento de las condiciones previstas en la Ley de insolvencia, según las cuales el plan ha de ser aprobado como mínimo por una de las categorías perjudicadas, con lo que se garantiza la aprobación del plan.

⁽⁸⁴⁾ Punto 82 de la información suministrada por Rumanía el 16 de mayo de 2018.

- (208) Además, «el proyecto de acuerdo garantiza la facilitación de capital circulante por parte de los bancos signatarios con miras a [que Oltchim pueda] seguir llevando a cabo actividades de producción en las instalaciones reactivadas, así como para volver a poner en funcionamiento gradualmente otras instalaciones de producción, con el objetivo de atraer a más posibles candidatos interesados en la privatización de la empresa». Es muy poco probable que, en el marco de la declaración pública de las autoridades, cualquiera de las partes invitadas a firmar el memorando se hubiera negado a adherirse a él. Además, la norma prevista en el memorando para la colaboración entre los signatarios —es decir, «con la ayuda de los expertos en reestructuración, elaborar una estrategia que garantice la viabilidad a largo plazo con miras a lograr para Oltchim un nivel sostenible de rentabilidad, solvencia, liquidez y efectivo («Estrategia de Reanudación Sostenible»)»— era relativamente limitada e imprecisa, puesto que únicamente se centraba en «obtener **algunos resultados positivos** tras el análisis de viabilidad» (negrita añadida).
- (209) A través del memorando, el Gobierno reiteró su determinación de hacer todo lo necesario por mantener a Oltchim en funcionamiento y reestructurar la empresa. En esta misma línea, tanto las entidades privadas como públicas que lo firmaron se comprometieron a contribuir a una estrategia a largo plazo para la reestructuración de Oltchim, mucho antes de que se sometiera a votación el posible Plan de Reorganización en la Junta de Acreedores. Todos los signatarios del memorando votaron a favor del Plan de Reorganización en 2015, con la única excepción de CFR Marfă, que era relativamente menos importante para la supervivencia de Oltchim que los socios financieros y los demás acreedores públicos, habida cuenta de que Oltchim también recurrió a Ermewa para sus necesidades de transporte.
- (210) La cláusula n.º 8 del memorando prevé la protección y el mantenimiento de los derechos e intereses de los signatarios. Sin embargo, esta cláusula, y especialmente su segunda parte, se limita a afirmar lo obvio, es decir, que el memorando en sí mismo, en el momento de la firma, todavía no constituía una renuncia anticipada de los derechos de los bancos, Electrica o AVAS en cuanto acreedores. Por lo tanto, la Comisión considera que la mera participación en ese momento y el compromiso de cooperar en el futuro en virtud de lo previsto en el memorando son pruebas de que los acreedores signatarios (tanto públicos como privados) emprendían claramente el camino hacia la reestructuración de Oltchim.
- (211) Esta intención de mantener a Oltchim en funcionamiento es incluso más evidente cuando se tienen en cuenta el tiempo y el esfuerzo financiero adicionales que dedicaron a la reanudación de Oltchim los tres bancos (cuyos créditos de pasivos respecto de Oltchim aumentaron considerablemente durante este período) y la AAAS (y otras partes signatarias), que, en esa misma óptica, se abstuvieron de adoptar medidas para la ejecución inmediata de sus créditos.
- (212) En cuanto a la Administración Nacional «Aguas Rumanas», según lo previsto en su estatuto de funcionamiento y organización públicamente disponible ⁽⁸⁵⁾, la Comisión señala lo siguiente:
- (213) En primer lugar, en cuanto a su condición jurídica y a su integración en las estructuras de la administración pública, la Administración Nacional «Aguas Rumanas» es una institución pública de interés nacional que dispone de capacidad jurídica y está coordinada por la autoridad central pública para el agua (es decir, el Ministerio de Aguas y Bosques) ⁽⁸⁶⁾.
- (214) En segundo lugar, en cuanto a la naturaleza de sus actividades, el objetivo de esta empresa es ejecutar la estrategia y la política nacionales en materia de gestión cuantitativa y cualitativa de los recursos hídricos y garantizar el cumplimiento de la reglamentación sobre este ámbito. A este respecto, administra y explota la infraestructura del sistema nacional de gestión del agua. Asimismo, la empresa lleva a cabo una serie de actividades de interés nacional y social, como el cumplimiento de los compromisos adquiridos por el Estado rumano a través de acuerdos y convenios internacionales ⁽⁸⁷⁾.

⁽⁸⁵⁾ Según la información más reciente publicada en su sitio web (disponible en <http://www.rowater.ro/default.aspx>), la Autoridad Nacional de Rumanía para el Agua se creó mediante la Decisión Gubernamental n.º 107/2002, modificada y completada por la Ordenanza Gubernamental de Urgencia n.º 73/2005 (disponible en <http://legislatie.just.ro/Public/DetaliiDocumentAfis/153726>). Su estatuto de funcionamiento y organización se aprobó a través de la Decisión Gubernamental n.º 1176 de 29 de septiembre de 2005 (disponible en <http://legislatie.just.ro/Public/DetaliiDocument/31843>).

⁽⁸⁶⁾ Véase el artículo 1 del estatuto de la Administración Nacional «Aguas Rumanas».

⁽⁸⁷⁾ Véanse los artículos 3 y 6 del estatuto de la Administración Nacional «Aguas Rumanas».

- (215) En tercer lugar, en cuanto al nivel de la supervisión ejercida por las autoridades públicas sobre su personal directivo, la Administración Nacional «Aguas Rumanas» está gestionada por un consejo de administración formado por once miembros, todos ellos nombrados para un mandato de cuatro años por orden del jefe de la autoridad central pública para el agua. Según este mismo artículo, el consejo de administración debe incluir obligatoriamente a un representante del Ministerio de Hacienda y a un miembro de la autoridad central pública para el agua. Además, el director general de la Administración Nacional «Aguas Rumanas» es nombrado, suspendido y eximido del cargo por orden del jefe de la autoridad central pública para el agua ⁽⁸⁸⁾.
- (216) En cuarto lugar, en lo relativo a la financiación de sus actividades, el presupuesto de ingresos y gastos de la empresa es aprobado por el consejo de administración con el refrendo del jefe de la autoridad central pública para el agua ⁽⁸⁹⁾.
- (217) Por lo tanto, en vista de los factores mencionados en el considerando 190, la Comisión concluye lo siguiente: i) su estatuto jurídico, ii) su integración en la administración pública, iii) la naturaleza de sus actividades y tareas (que normalmente no se llevan a cabo en el mercado en condiciones de competencia con operadores privados), iv) la supervisión de su personal directivo por parte de las autoridades públicas y v) el procedimiento de aprobación del presupuesto de ingresos y gastos indican que las acciones de la Administración Nacional «Aguas Rumanas» son imputables al Estado.
- (218) Habida cuenta de los elementos anteriormente descritos (en concreto, que el memorando garantizó la mayoría de votos para la adopción del Plan de Reorganización y la cooperación de los principales acreedores en las medidas en curso y futuras), la Comisión concluye que la concesión de la medida 3 por parte de la AAAS, Electrica, Salrom, CET Govora y la Administración Nacional «Aguas Rumanas» es imputable al Estado.

6.1.2. Ventaja económica selectiva

- (219) Las medidas evaluadas son claramente selectivas, puesto que se concedieron exclusivamente a Oltchim. Otras empresas del sector petroquímico y de otros sectores que se encontraban en una situación de hecho y de derecho comparable, habida cuenta del objetivo buscado con las medidas, no recibieron la misma ventaja. En virtud de la jurisprudencia del Tribunal de Justicia, el mero hecho de que se refuerce la posición competitiva de una empresa en comparación con las demás empresas con las que compite al concedérsele un beneficio económico que de otro modo no habría recibido en el curso normal de sus actividades es indicativo de un posible falseamiento de la competencia ⁽⁹⁰⁾.
- (220) Sin embargo, Rumanía afirma que las medidas no confirieron ventaja económica alguna a Oltchim, puesto que se ajustaban a la prueba de OEM, habida cuenta de que las autoridades públicas y las empresas públicas actuaron igual que lo habrían hecho los acreedores privados, los inversores o los proveedores con miras a minimizar sus pérdidas y maximizar sus beneficios ⁽⁹¹⁾.
- (221) Sin embargo, parece que la prueba de OEM no se aplica al presente caso. En primer lugar, la Comisión recuerda que el Tribunal había determinado previamente que la aplicabilidad del principio del inversor en una economía de mercado depende en última instancia en que el Estado haya conferido, en su capacidad de accionista y no en su capacidad de autoridad pública, una ventaja económica a una empresa que le pertenezca ⁽⁹²⁾. En esta misma línea, no era posible aplicar la prueba de OEM al Estado en su capacidad de acreedor de Oltchim a través de la AAAS y de otros acreedores públicos, puesto que la prueba del acreedor privado no se aplica a las medidas adoptadas por el Estado en su capacidad de autoridad pública al firmar el memorando.
- (222) Tal y como se explica en los considerandos 204 y siguientes, 274 y 276, el Estado actuó de manera continuada y clara en su capacidad de autoridad pública para salvar a Oltchim de la quiebra, entre otras cosas, a través de declaraciones públicas y de la conclusión de un memorando con los principales acreedores privados y públicos implicados, y no como accionista inversor en una empresa ni como acreedor. Por consiguiente, la Comisión considera que la prueba de OEM no se aplica al presente caso ⁽⁹³⁾.

⁽⁸⁸⁾ Véanse los artículos 19 y 24 del estatuto de la Administración Nacional «Aguas Rumanas».

⁽⁸⁹⁾ Véase el artículo 16 del estatuto de la Administración Nacional «Aguas Rumanas».

⁽⁹⁰⁾ Sentencia del Tribunal de Justicia de 17 de septiembre de 1980 en el asunto 730/79, Philip Morris Holland BV/Comisión, ECLI:EU:C:1980:209.

⁽⁹¹⁾ Véanse el punto A.2.b y la sección B de la respuesta de Rumanía de 16 de mayo de 2018 a la solicitud de información de la Comisión.

⁽⁹²⁾ Véase la sentencia del Tribunal de 5 de junio de 2012, Comisión Europea/Électricité de France (EDF), ECLI:EU:C:2012:318, apartados 79 a 82 y 87.

⁽⁹³⁾ Véase la sentencia de 16 de enero de 2018 en el asunto T-747/15, EDF/Comisión, ECLI:EU:T:2018:6.

- (223) Sin embargo, en aras de la exhaustividad, la Comisión también ha llevado a cabo la prueba de OEM aplicando el principio del acreedor en una economía de mercado para cada una de las tres medidas analizadas, para lo que ha pedido a las autoridades de Rumanía información reciente adicional sobre los diferentes agentes implicados y sus decisiones, ha recabado información de todas las fuentes públicas disponibles y ha elaborado sus propios supuestos de estimación en función de las pruebas disponibles en el momento en que se adoptaron las medidas evaluadas.

6.1.2.1. Medida 1: AAAS – no ejecución y acumulación adicional de deudas desde septiembre de 2012

- (224) La gestión de la deuda de Oltchim mantenida por la AAAS ya se evaluó en la Decisión de la Comisión de 2012 en vista de la privatización inminente que se preveía en aquel momento. Por consiguiente, la Comisión considera apropiado analizar el comportamiento de la AAAS después de dicha Decisión a partir del momento en que fracasó la privatización.
- (225) Un acreedor privado normalmente busca obtener la devolución máxima de los importes que le debe un deudor en crisis ⁽⁹⁴⁾.
- (226) A pesar de que Rumanía afirma que, en virtud de la Decisión de la Comisión de 2012, la ejecución retrasada de los créditos no implicaba ayudas (puesto que la AAAS aplicó intereses en función de la Comunicación sobre los tipos de referencia de 2008 hasta que se inició el procedimiento de insolvencia de Oltchim), la Comisión señala que la situación existente en marzo de 2012, momento en que la Comisión emitió su Decisión, difería en gran medida del período investigado debido a que, en este último supuesto, no se preveía la realización de una privatización inminente. En este sentido, la Comisión observa que la conclusión extraída en la Decisión de la Comisión de 2012 estaba sujeta a la condición de que Oltchim se privatizara en su totalidad inmediatamente después de la conversión de la deuda. Sin embargo, el Estado, a través del Ministerio de Economía y en cuanto accionista mayoritario, no tuvo en cuenta la posibilidad de que determinados accionistas minoritarios pudieran bloquear la capitalización prevista de la deuda. Finalmente, se produjo este bloqueo y la capitalización de la deuda no tuvo lugar. Como resultado, al finalizar la licitación con un ganador que no logró cumplir sus obligaciones como comprador, la propia privatización fracasó.
- (227) La Comisión señala que todos los acreedores, y especialmente la AAAS, conocían la complicada situación financiera de Oltchim, que experimentaba un declive continuado. Por lo tanto, la AAAS dispuso de tiempo suficiente para preparar, evaluar internamente y aplicar medidas destinadas a recuperar sus créditos en caso de que en septiembre de 2012 volviera a fracasar la privatización. Por consiguiente, el período de cinco meses investigado, que abarca desde septiembre de 2012 hasta el 31 de enero de 2013, fue lo suficientemente largo como para que la AAAS adoptara todas las medidas necesarias e intentara recuperar las deudas (el 99 % de la deuda de la AAAS no estaba garantizada, tal y como se indica en el cuadro 1). En este sentido, la Comisión señala que empresas como Electrica sí que adoptaron esas medidas, si bien no tuvieron éxito.
- (228) En primer lugar, la legislación especial por la que se rige la recuperación de las deudas públicas ⁽⁹⁵⁾ prevé derechos especiales para la AAAS que incluyen la ejecución directa de sus créditos sin una resolución judicial. En concreto, el artículo 50, apartados 1 y 2, de la Ordenanza Gubernamental de Urgencia n.º 51/1998 prevé lo siguiente: 1) la AVAB (actual AAAS) podrá establecer sus propios cuerpos de agentes judiciales o utilizar otros agentes judiciales con miras a hacer cumplir sus órdenes de ejecución, y 2) los procedimientos de ejecución para la realización de activos bancarios por parte de la AVAB deberán ser llevados a cabo bien por sus propios cuerpos de agentes judiciales o por otros agentes judiciales.
- (229) A pesar de que la Comisión lo solicitó en reiteradas ocasiones, Rumanía no facilitó pruebas que demostraran que la AAAS había intentado adoptar todas las medidas que cabía esperar que un acreedor en una economía de mercado hubiera puesto en marcha para recuperar sus créditos. Además, Rumanía afirma que la Ley de privatización impedía a la AAAS solicitar la ejecución de sus créditos a Oltchim ⁽⁹⁶⁾, ya que dicha ley prevé que, una vez iniciado el procedimiento de administración especial, los acreedores presupuestarios no podrán ejecutar sus deudas y no actuarán con miras a adoptar ese tipo de medidas de ejecución mientras la empresa esté preparándose para la privatización ⁽⁹⁷⁾. Sin embargo, aunque esta situación respalda la presencia de una ventaja

⁽⁹⁴⁾ Véase, en este contexto, el asunto C-342/96, España/Comisión, Rec. I-2459 [1999], apartado 46, y el asunto C-256/97, DM Transport, Rec. I-3913 [1999], apartado 24.

⁽⁹⁵⁾ Véase la Ordenanza n.º 29/2002, la Ordenanza Gubernamental de Urgencia n.º 54/1998 y la Ordenanza Gubernamental de Urgencia n.º 51/1998 (que regula la realización de los activos públicos; versión de 2012).

⁽⁹⁶⁾ Véase el artículo 16 de la Ley 137/2002.

⁽⁹⁷⁾ Véase el artículo 16, apartado 5, letra c), de la Ley 137/2002, en su versión aplicable en septiembre de 2012.

selectiva concedida a Oltchim imputable al Estado, el hecho de que la AAAS no adoptara medidas tuvo lugar en un contexto en el que, por motivos desconocidos, el Ministerio de Economía había mantenido a Oltchim en el marco del régimen especial para el procedimiento de privatización incluso después de que la privatización fracasara en septiembre de 2012. La AAAS podría haber intentado recurrir la decisión del Ministerio de prologar sin motivo este régimen especial.

- (230) En segundo lugar, Rumanía no facilitó ningún estudio, informe ni documento interno que demostrara que la AAAS había actuado como un OEM al decidir que se abstendría de recuperar sus créditos después de la privatización fallida de septiembre de 2012. Según el informe más reciente disponible en aquel momento sobre la recuperación de los créditos de la AAAS (estudio Raiffeisen de 2011), la tasa de recuperación de la AAAS en el supuesto de la liquidación habría sido del 12 % ⁽⁹⁸⁾.
- (231) Otros acreedores, incluidas entidades públicas, adoptaron medidas inmediatas durante ese período para recuperar sus deudas. En concreto, Electrica —a quien, según el informe Raiffeisen de 2011, correspondía la misma tasa de recuperación que a la AAAS— inició la ejecución de sus deudas el 1 de noviembre de 2012 y logró embargar las cuentas bancarias de Oltchim. Las dos empresas privadas Polcheme SA y Bulrom Gas, cuyos créditos en 2013 eran el octavo y el décimo más significativos de los veintinueve acreedores garantizados, también pusieron en marcha medidas de ejecución. Aunque la AAAS era el acreedor más importante de Oltchim y podría haber utilizado su posición para obtener mejores términos de negociación en lo relativo a la recuperación de su deuda, decidió no hacerlo.
- (232) A pesar de lo afirmado por Rumanía, firmar el memorando no equivale ni sustituye a hacer todo lo posible por estar informado, puesto que el llamado «análisis de viabilidad» al que se hace referencia en el memorando fue solicitado y utilizado posteriormente por tres acreedores financieros, pero no por la propia AAAS. Rumanía no facilitó pruebas de que la AAAS hubiera llevado a cabo este tipo de análisis interno.
- (233) Por consiguiente, el comportamiento general de la AAAS (a pesar de conocer previamente las dificultades estructurales de Oltchim) no consistió en hacer todo lo posible por recuperar sus créditos, o al menos por lograr una mejor posición como acreedor, y parecía que estaba más dirigido a rescatar a Oltchim y mantenerla en funcionamiento.
- (234) Habida cuenta de lo anterior, la Comisión considera que la AAAS habría tenido más probabilidades de recuperar sus créditos si hubiera adoptado medidas, teniendo también en cuenta que Oltchim había suspendido su producción y, por lo tanto, carecía de perspectivas de beneficios de explotación en un futuro cercano.
- (235) En tercer lugar, en lugar de intentar ejecutar sus deudas, la AAAS impulsó, junto con los Ministerios de Hacienda, Economía y Transporte y la Oficina de Propiedad Nacionalizada y Privatización de la Industria, el memorando (véanse *in extenso* los considerandos 31 y 203 y siguientes) aprobado el 13 de noviembre de 2012 por el primer ministro rumano y firmado por el Estado y siete acreedores, de los que cinco eran públicos [AAAS, Salrom, CFR Marfă, CEC Bank, Electrica (que en aquel momento todavía pertenecía plenamente al Estado)] y dos privados [Banca Comercială Română (posteriormente denominado «Erste Bank») y Banca Transilvania]. Al contrario de lo afirmado por Rumanía, debido a la importancia de los acreedores públicos y las autoridades estatales cosignatarios, el memorando no puede considerarse como una transacción en igualdad de condiciones ⁽⁹⁹⁾.
- (236) En concreto, diez de las doce partes signatarias pertenecen a la administración pública o son propiedad pública ⁽¹⁰⁰⁾, y solo dos son instituciones financieras privadas ⁽¹⁰¹⁾. El memorando fue impulsado por el Estado (Ministerio de Hacienda, Ministerio de Economía, Ministerio de Transporte e Infraestructuras, AAAS y OPSPI) y aprobado por el primer ministro. Además, el porcentaje de créditos mantenidos por acreedores privados solamente representaba alrededor del 20 % de los créditos totales de los signatarios del memorando. Por lo tanto, la participación pública era considerable y la intervención de los operadores privados, limitada. Por último, las condiciones de las transacciones no son comparables, puesto que el 77 % de los créditos de los dos acreedores privados que habían firmado el memorando estaba garantizado, frente a una media de solamente el 14 % de los créditos en el caso de los acreedores públicos.

⁽⁹⁸⁾ Véase el informe Raiffeisen de octubre de 2011.

⁽⁹⁹⁾ Véanse los considerandos 86 a 88 de la Comunicación de la Comisión relativa al concepto de ayuda estatal (2016/C 262/01).

⁽¹⁰⁰⁾ Tres ministerios, la AAAS, la Oficina para la Participación del Estado en la Privatización de la Industria, Electrica, CFR Marfă, Salrom SA, Oltchim y CEC Bank. Cabe señalar que la mayor parte del accionariado de Electrica no fue propiedad privada hasta julio de 2014 y que el Estado posee el 48,78 % de las acciones.

⁽¹⁰¹⁾ Banca Transilvania SA y Banca Comercială Română (posteriormente denominado «Erste Bank»).

- (237) El memorando demuestra que los acreedores públicos aceptaron el supuesto de la no recuperación sin evaluar correctamente otras alternativas. En concreto, el apartado 2.3 del memorando indica que las partes están de acuerdo con una lista de medidas destinadas a intentar poner en marcha una estrategia de reanudación sostenible, a condición de que el análisis de la viabilidad concluya con un resultado positivo. Rumanía nunca presentó el análisis de viabilidad, pero mencionó que los bancos habían realizado dicho estudio. Según R/BDO, Banca Transilvania y Erste Bank (acreedores privados), así como CEC Bank (acreedor público), encargaron el estudio a Alvarez&Marsal, que presentó un informe que contenía medidas de reestructuración en el que se confirmaba la viabilidad de reorganizar las actividades de Oltchim una vez ejecutadas las medidas propuestas. Según la prensa rumana ⁽¹⁰²⁾, las autoridades de Rumanía han demostrado que el informe de Alvarez&Marsal, solicitado por los bancos acreedores para evaluar la situación de Oltchim confirmaba la hipótesis de las autoridades y la necesidad de conceder ayuda de rescate en la forma propuesta.
- (238) Rumanía no presentó pruebas de que la AAAS hubiera llevado a cabo o solicitado este estudio, y mucho menos de que realmente lo hubiera utilizado. Rumanía tampoco demostró que la AAAS realmente hubiera utilizado el informe de Alvarez&Marsal, además, como se desprende de las fuentes públicas a las que se hace referencia en el considerando 237, el informe solo confirmaba la necesidad de conceder ayuda, y no necesariamente la viabilidad a largo plazo de la reorganización.
- (239) En este sentido, la Comisión reitera, tal y como se señala en el considerando 22, su conclusión de que la capitalización de la deuda (y, por lo tanto, la cancelación de la deuda en favor de Oltchim) seguida de una privatización completa no comportaba una ventaja en el supuesto de que la empresa se privatizara por completo inmediatamente después de la capitalización de la deuda. El memorando confirma la intención de la AAAS de prologar la no recuperación de las deudas y de acumular nuevas deudas.
- (240) Rumanía también afirma que la AAAS estudió la posibilidad de solicitar un embargo de las cuentas de Oltchim, pero que no pudo hacerlo debido a que dichas cuentas ya habían sido embargadas por otros acreedores. Sin embargo, Rumanía no ha facilitado pruebas que lo demuestren. En cualquier caso, la AAAS no actuó como un acreedor privado prudente, puesto que no adoptó ninguna medida destinada a proteger sus créditos. Si la AAAS hubiera intervenido antes, no se habría privado a sí misma de la oportunidad de ser la primera en embargar las cuentas de Oltchim (es decir, antes que otros acreedores, como Electrica en noviembre de 2012) o de obtener pignoraciones del capital inmobiliario (como hizo Salrom).
- (241) Rumanía afirma que, si la AAAS hubiera solicitado la ejecución de su crédito, se habría inducido a Oltchim a poner en marcha el procedimiento de insolvencia. La Comisión considera que, simplemente al amenazar con poner en marcha la liquidación, la AAAS podría haber logrado una mayor influencia sobre Oltchim con miras a recuperar sus créditos. Si la AAAS hubiera activado el procedimiento de insolvencia, habría adquirido el poder real de proponer una reorganización de Oltchim que le permitiera maximizar la recuperación de sus créditos, especialmente a través de una venta por lotes (véase el considerando 265). Disponer de esta posibilidad habría cambiado considerablemente la posición de la AAAS.
- (242) Cuando la Junta de Acreedores llevó a cabo la votación en marzo de 2015, la capacidad de elección de la AAAS, debido a su pasividad previa, se limitaba a la liquidación y al Plan de Reorganización. Por consiguiente, si la AAAS hubiera actuado como un acreedor prudente, habría hecho uso de las disposiciones de la Ley de insolvencia que permiten que todo acreedor que represente más del 20 % de los créditos proponga un plan de reorganización ⁽¹⁰³⁾. Al actuar de esta forma, la AAAS habría adoptado medidas que le hubieran permitido elegir otro tipo de plan de reorganización (venta a través de lotes de activos), un supuesto de maximización de los ingresos (explicado en detalle en el considerando 265) que debería haber tenido lugar desde septiembre de 2012, inmediatamente después de la privatización fallida.
- (243) En vista de lo anteriormente señalado, la Comisión considera que la medida 1 concede a Oltchim una ventaja selectiva a través de la no ejecución y, en relación con el aumento de los créditos de Oltchim, que entre septiembre de 2012 y enero de 2013 ascendían a 152 millones RON ⁽¹⁰⁴⁾ (33 millones EUR), del valor temporal asignado a posponer la solicitud de ejecución de los créditos de la AAAS, lo que implica una mayor exposición a Oltchim.

⁽¹⁰²⁾ Véase el artículo de *Criterii Naționale*, de 23 de diciembre de 2013, titulado «Combinatul Oltchim în agonie. Pagini pentru o istorie neagră», disponible en: <http://www.criterii.ro/index.php/en/valcea/8291-combinatul-oltchim-in-agonie-pagini-pentru-o-istorie-neagra>

⁽¹⁰³⁾ Artículo 33, apartado 4, de la Ley de insolvencia.

⁽¹⁰⁴⁾ Diferencia entre el crédito de la AAAS a finales del período investigado para la medida 1 (1 201 millones RON) y al principio de dicho período (1 049 millones RON).

6.1.2.2. Medida 2: CET Govora y Salrom – ayuda al funcionamiento de Oltchim en forma de suministros continuados no pagados desde septiembre de 2012

- (244) Tal y como ya se ha explicado (véase el considerando 29), Oltchim logró reactivar la producción en 2012 gracias a la decisión de CET Govora y Salrom de seguir facilitándole suministros a pesar de que no haber pagado las deudas pendientes.
- (245) La Comisión manifestó dudas sobre que un operador en una economía de mercado hubiera adoptado las mismas decisiones que estas dos empresas públicas en vista de las dificultades económicas de Oltchim.
- (246) Durante la fase de investigación, Rumanía presentó argumentos válidos sobre la interdependencia tecnológica existente entre, por una parte, Salrom y CET Govora y, por otra, Oltchim. Estos argumentos fueron confirmados por terceras partes, entre otros, los síndicos de Oltchim y CET Govora, y pueden resumirse como sigue:
- a) En la plataforma industrial de Vâlcea operan cuatro agentes importantes: Oltchim, CET Govora, Uzinele Sodice Govora y Salrom. Sus actividades dependen tecnológicamente entre sí, ya que cada uno de ellos es al mismo tiempo proveedor y cliente de los demás.
 - b) Salrom suministra solución salina y yeso a Oltchim, de quien recibe el agua industrial necesaria para la disolución de sal en el lecho. El otro cliente de Salrom en lo relativo a la solución salina es Uzinele Sodice Govora. Los suministros de sal y agua industrial entre Salrom y Oltchim se realizan a través de una serie de tuberías que conectan a ambos proveedores/consumidores.
 - c) CET Govora suministra electricidad y vapor industrial a Oltchim, de quien recibe el agua no tratada necesaria para el proceso de fabricación. Uzinele Sodice Govora también es cliente de CET Govora en lo relativo a la electricidad y el vapor, y también se suministra vapor al Ayuntamiento de Râmnicu Vâlcea para el sistema de calefacción local. Uzinele Sodice Govora y Oltchim son clientes cautivos en lo relativo al vapor suministrado por CET Govora y la sal facilitada por Salrom. Por otra parte, CET Govora depende del suministro de agua industrial de Oltchim para su funcionamiento ⁽¹⁰⁵⁾.
- (247) En cuanto a Salrom, Rumanía afirma que la empresa se vio obligada a elegir entre seguir operando o cerrar por no disponer de los servicios que le suministraba Oltchim. La desaparición de Oltchim también habría implicado la desaparición del otro cliente de Salrom, Uzinele Sodice Govora, lo que habría tenido consecuencias negativas para CET Govora.
- (248) En cuanto a CET Govora, Rumanía afirma que no existía una solución práctica para sustituir el consumo de vapor industrial de Oltchim. Si CET Govora hubiera dejado de suministrar vapor a los dos clientes cautivos (habida cuenta de que el vapor es un subproducto de la producción eléctrica), la única opción habría sido la pérdida total a través de su liberación a la atmósfera. Por lo tanto, Rumanía observa que, desde un punto de vista económico, cualquier operador en la situación del CET Govora habría optado por convertir el vapor en deuda, en lugar de liberarlo a la atmósfera, en cuyo caso puede verse plenamente privado de su valor.
- (249) Además de por su interdependencia tecnológica, Rumanía también ha afirmado que las decisiones adoptadas por CET Govora y Salrom de seguir facilitando suministros a Oltchim estaban justificadas desde el punto de vista del principio de OEM siempre que ambas empresas hubieran garantizado las nuevas deudas (es decir, las contraídas a partir de septiembre de 2012).
- (250) Además, Rumanía sugiere que las decisiones de CET Govora y Salrom de suministrar las materias primas necesarias para reanudar las actividades de Oltchim son acordes a las adoptadas por empresas privadas como Bulrom Gas Impex, SC Arelco Power, Ciech Chemical Group, Tricon, Alum, MFC Commodities o Chemimplex. Esta decisión se habría basado en la posibilidad de recuperar una mayor cantidad de la deuda en el caso de que se reanudaran las actividades, la empresa adquiriera viabilidad y la venta posterior resultara satisfactoria.

⁽¹⁰⁵⁾ Parece creíble que CET Govora no hubiera sido capaz de cubrir los costes de diversificar su suministro de agua industrial y que esas labores no fueran posibles en un plazo de tiempo razonable.

- (251) En principio, en lo relativo a la interdependencia tecnológica existente entre Salrom y CET Govora por una parte y Oltchim por la otra, la Comisión no discute la validez de los argumentos de Rumanía.
- (252) Sin embargo, la Comisión no puede admitir la posición de Rumanía de que el comportamiento de CET Govora es acorde al principio de OEM. A continuación se explica por qué.
- (253) Tal y como se indica en el cuadro 7, entre octubre de 2012 y enero de 2013 los créditos de Salrom respecto de Oltchim aumentaron en 15 millones RON (aprox. 3 millones EUR). Durante ese mismo período, tal y como se recoge en el cuadro 8, los créditos de CET Govora respecto de Oltchim también aumentaron en 52 millones RON (aprox. 12 millones EUR), de los que 27 millones RON (aprox. 6 millones EUR) correspondían a intereses de demora.
- (254) Según la última información facilitada por Rumanía, entre septiembre de 2012 y enero de 2013 CET Govora suministró a Oltchim gas y vapor por valor de alrededor de 50 millones RON, mientras que los pagos realizados por Oltchim durante ese mismo período únicamente fueron de aproximadamente 8 millones RON ⁽¹⁰⁶⁾. Si bien Rumanía observa que los intereses de 27 millones RON corresponderían a una deuda superior, acumulada durante un período más prolongado que abarca entre febrero de 2008 y diciembre de 2012, no facilitó cifras fiables sobre los intereses concretos correspondientes a la deuda acumulada durante el período analizado (de septiembre de 2012 a enero de 2013) ⁽¹⁰⁷⁾.

Cuadro 7

Evolución de los pasivos de Oltchim frente a Salrom

Descripción	Deuda total en	De la cual:	
	RON	Suministros de productos	Intereses
I. Deuda a 24 de octubre de 2012	15 729 325,14	15 383 302,06	346 050,08
II. Deuda a 30 de enero de 2013	30 860 560,64	17 262 141,93	13 598 418,71
III. Diferencia (II-I)	15 131 235,55	1 878 839,87	13 252 368,63

Fuente: Observaciones de R/BDO sobre la decisión de incoación, página 34.

Cuadro 8

Evolución de los pasivos de Oltchim frente a CET Govora

Descripción	Deuda total en	De la cual:		
	RON	Electricidad	Vapor	Intereses
I. Deuda a 24 de octubre de 2012	84 543 999,44	1 181 003,76	83 362 995,68	
II. Deuda a 30 de enero de 2013	136 899 918,98	22 530 599,80	86 958 973,79	27 410 345,39
III. Diferencia acumulada durante el período (II-I)	52 355 919,54	21 349 596,04	3 595 978,11	27 410 345,39

Fuente: Observaciones de R/BDO sobre la decisión de incoación, página 33.

⁽¹⁰⁶⁾ Respuesta de Rumanía de 16 de mayo de 2018, R15 y siguientes.

⁽¹⁰⁷⁾ Respuesta de Rumanía de 16 de mayo de 2018, R14 y siguientes.

- (255) En cualquier caso, basándose en la información recabada, la Comisión considera que Salrom y CET Govora adoptaron un enfoque fundamentalmente diferente en lo relativo a Oltchim.
- (256) En cuanto a Salrom, la Comisión señala que la empresa no adoptó la decisión de seguir prestando suministros a Oltchim (para la reanudación de sus actividades en octubre de 2012) hasta haber garantizado sus suministros mediante pagos por adelantado. Además, a cambio de la reanudación del suministro de solución salina y del desglose de los pagos de las deudas, Salrom fijó como condición una garantía de capital inmobiliario que fue aprobada por el consejo de administración y posteriormente también por la junta extraordinaria de accionistas el 6 de noviembre de 2012.
- (257) En cuando a CET Govora, la Comisión señala que, al contrario que Salrom, la empresa no impuso ninguna condición similar de realizar los pagos por adelantado para la reanudación del suministro, ni tampoco de facilitar una garantía de capital inmobiliario para las deudas pendientes de Oltchim frente a ella.
- (258) Según el informe de Euroinsol (el síndico de CET Govora), el personal directivo de CET Govora aprobó la continuación de las relaciones comerciales con clientes como Oltchim concediendo descuentos o la posibilidad de pagar a plazos; como resultado, los créditos de CET Govora de 136 millones RON existentes al inicio del procedimiento de insolvencia de Oltchim aumentaron en 44 millones RON, registrados como deudas durante el procedimiento de insolvencia (entre el 1 de enero de 2013 y el 30 de junio de 2016).
- (259) Asimismo, el informe del síndico de CET Govora indica que, entre el 1 de enero de 2008 y el 30 de junio de 2016, la empresa suministró de manera continuada electricidad y vapor industrial a Oltchim a precios muy inferiores a los costes de producción, incurriendo durante este período en una pérdida de 103,3 millones RON (23,9 millones EUR). De hecho, el informe concluye que estos contratos de suministro con Oltchim son uno de los principales motivos de la insolvencia de CET Govora. La pérdida total derivada de fijar un precio inferior para los bienes vendidos a Oltchim fue de 91 millones EUR, puesto que Oltchim únicamente cubrió el 60 % de su precio de coste.
- (260) Además, el hecho de que CET Govora siguiera facilitando suministros a Oltchim sin intentos de negociación ni medidas destinadas a proteger sus créditos ⁽¹⁰⁸⁾ fue decisión del Consejo Provincial de Vâlcea ⁽¹⁰⁹⁾, en función de consideraciones de política pública que un OEM no habría tenido en cuenta ⁽¹¹⁰⁾. Estas decisiones del Consejo Provincial llevaron a CET Govora a la insolvencia, tal y como describe el síndico de CET Govora. Esta situación refleja que dichas decisiones no cumplían el principio de OEM.
- (261) Tal y como señala PCC en el considerando 133, el síndico de CET Govora también afirma que la decisión de suministrar energía eléctrica a Oltchim carecía de justificación económica, se debía a motivos políticos y era un ejemplo excelente de la interferencia política en la gestión del deudor. Ese mismo administrador también declaró ⁽¹¹¹⁾ que, «durante más de diez años, Oltchim vivió a costa de CET. Una pulga no puede alimentar a un elefante. Un ejemplo claro es que perdió 136 millones [RON] con el Plan de Reorganización. Son aproximadamente 35 millones EUR que podríamos haber utilizado para renovar las máquinas, las instalaciones y los equipos con una vida útil de más de treinta años, cuyo ciclo de rendimiento óptimo ya ha concluido».

⁽¹⁰⁸⁾ El administrador de CET Govora también puso de relieve que CET Govora fue la única empresa que siguió suministrando electricidad y vapor industrial a Oltchim, asumiendo de tal modo no solo el riesgo de impago sino también el peligro incluso mayor de sufrir ella misma insolvencia. Asimismo, afirmó que el personal directivo de CET Govora no adoptó medidas firmes destinadas a recuperar los créditos ni medidas de prevención, por ejemplo, advertir a los deudores morosos sobre la posibilidad de que limitara o incluso suspendiera por completo el suministro de vapor y electricidad, ni tampoco otras acciones *in extremis* que resultan apropiadas cuando existen indicios de que los créditos podrían perderse, es decir, renegociar los términos y precios del suministro y condicionar dicho suministro al pago de la deuda pendiente.

⁽¹⁰⁹⁾ Decisión n.º 27 de 31 de agosto de 2012, Decisión n.º 58 de 31 de octubre de 2012, Decisión n.º 61 de 16 de noviembre de 2012 y Decisión n.º 86 de 28 de diciembre de 2012.

⁽¹¹⁰⁾ Por ejemplo, en las Notas explicativas n.º 15976 de 24 de diciembre de 2012, en las que se explican los motivos subyacentes a la Decisión n.º 86 del Consejo Regional de Vâlcea, de 28 de diciembre de 2012, se expone claramente el verdadero objetivo de las medidas del Consejo Regional de Vâlcea, es decir, salvar la economía del condado, y en última instancia también la de la región, al aprobar la continuación del suministro de electricidad y vapor de CET Govora a las fábricas de la plataforma química aunque estas no hubieran saldado sus deudas con CET Govora (a pesar del compromiso de hacerlo al reanudar Oltchim sus actividades). Esas mismas Notas explicativas justifican la asignación a Complexul Energetic Oltenia de los créditos de CET Govora frente a Oltchim, con miras a salvaguardar puestos de trabajo, garantizar el funcionamiento normal de Oltchim y otros agentes económicos interesados y garantizar el suministro de energía térmica a la población. Todos estos son motivos que un OEM no tendría en cuenta al decidir sobre una transacción (<http://www.cjvalcea.ro/images/sedinte/2012/12-28/ordinea/pct1.pdf>).

⁽¹¹¹⁾ Véase el artículo de prensa disponible en el siguiente enlace: <http://ziaruldevalcea.ro/2016/07/01/remus-borza-invingator-in-negocierea-cu-oltchimul-a-obtinut-tarife-crescute-la-energie-electrica-si-abur/>

(262) Además, el síndico de CET Govora también puso de relieve que «CET Govora siempre respaldó las actividades de producción de Oltchim SA al suministrar recursos (vapor industrial y electricidad) a un precio muy inferior al coste de producción» y que «CET Govora fue la única empresa que siguió suministrando electricidad y vapor industrial a Oltchim, asumiendo de tal modo no solo el riesgo de impago sino también el peligro incluso mayor de sufrir ella misma insolvencia [...] El personal directivo [de CET Govora] no ha adoptado medidas firmes destinadas a recuperar los créditos ni medidas de prevención, por ejemplo, [...] advertir a los deudores morosos sobre la posibilidad de que limitara o incluso suspendiera por completo el suministro de vapor y electricidad, [...] ni tampoco otras acciones *in extremis* que resultan apropiadas cuando existen indicios de que los créditos podrían perderse, es decir, renegociar los términos y precios del suministro y condicionar dicho suministro al pago de la deuda pendiente. Además, también detectamos una situación concreta en la que el crédito concedido por Alpha Bank a Oltchim por valor de 2,5 millones RON se transfirió según su valor nominal, si bien el Plan de Reorganización únicamente preveía el pago del 70 %. [...] Por consiguiente, la insolvencia de Oltchim es otra de las causas de la insolvencia de CET Govora [...] Habida cuenta de la reducida y casi inexistente posibilidad de que Oltchim se privatizara al precio de venta de 306 millones EUR previsto en el Plan de Reorganización, el 30 % del crédito asumido por CET Govora en el balance de Oltchim, este importe también suponía una pérdida para la empresa». Además de lo anteriormente señalado, y tal y como puso de relieve la prensa rumana en aquel momento ⁽¹¹²⁾, se realizaron una serie de declaraciones que dejaban ver que el verdadero motivo de la reanudación del suministro a Oltchim era evitar el despido de aproximadamente 2 300 empleados, así como la catástrofe social que ello generaría en la región. En condiciones de mercado normales, ninguna de estas razones se ajustan al principio de OEM.

(263) Por consiguiente, la Comisión concluye que la medida 2 concede a Oltchim una ventaja selectiva en relación con CET Govora, pero no con Salrom. **La ventaja recuperable que CET Govora concedió a Oltchim** a través de una protección insuficiente de sus créditos (es decir, al no fijar como requisito la devolución de créditos previos ni solicitar garantías de capital inmobiliario para las deudas previas, como hizo Salrom, y al no imponer pagos por adelantado para la reanudación del suministro) corresponde al **importe** de los intereses que representan el valor temporal de la no recuperación por parte de CET Govora de sus créditos frente a Oltchim al decidir seguir facilitando suministros a Oltchim durante el período comprendido entre septiembre de 2012 y enero de 2013. Tal y como se explica en los considerandos 253 y 254, la información facilitada por R/BDO indica que estos intereses fueron de un total de aproximadamente 27 millones RON (aprox. 6 millones EUR). Sin embargo, las cifras presentadas posteriormente por Rumanía no fueron concluyentes respecto del importe concreto correspondiente al período evaluado.

6.1.2.3. Medida 3: AAAS y empresas públicas (en particular, Electrica, Salrom, CET Govora y Administración Nacional «Aguas Rumanas») – cancelación de la deuda de 2015 en el marco del Plan de Reorganización

A) **La comparación realizada por la AAAS y las empresas públicas entre el Plan de Reorganización y el supuesto de liquidación contenía errores y se basaba en consideraciones equivocadas que un OEM no habría tenido en cuenta**

(264) Tal y como se explica en los considerandos 51 a 73, el Plan elaborado por los síndicos (examinado el 9 de marzo de 2015 y aprobado por los acreedores de Oltchim) implicaba cancelaciones totales o significativas de la deuda por parte de los acreedores de Oltchim, puesto que el precio de venta previsto para Oltchim EFE no cubría la deuda total de Oltchim SA.

(265) **En primer lugar, al favorecer una venta *de facto* ⁽¹¹³⁾ en bloque y al limitar la comparación de dicho supuesto con la liquidación total de Oltchim, la AAAS no actuó como un OEM.** La legislación de Rumanía ⁽¹¹⁴⁾ ofrecía a la AAAS medios jurídicos para proponer un plan de reorganización propio, puesto que poseía más del 20 % de los créditos de Oltchim (individualmente y junto con otras empresas públicas); un OEM habría aprovechado esta vía para maximizar la recuperación de sus créditos. En esa situación, un OEM habría evaluado y aplicado la alternativa correspondiente al proceso de venta a través de lotes de activos funcionales. Esta tercera opción ofrecía una mayor probabilidad de éxito que el Plan, especialmente en vista de los seis intentos fallidos de 2001, 2003, 2006, 2007, 2008 y 2012 de privatizar Oltchim de una manera similar a la privatización en bloque prevista en el Plan de Reorganización a través de la venta de Oltchim EFE. Puesto que el Plan de Reorganización propuesto implicaba una transferencia de activos, trabajadores y contratos a la EFE, era similar a los intentos anteriores.

⁽¹¹²⁾ Véanse los anexos 18 y 19 de la información suministrada por PCC el 2 de septiembre de 2016.

⁽¹¹³⁾ Tal y como se indica en la nota 37 a pie de página, Oltchim EFE podría haber estado formada por los activos de la plataforma de Vâlcea o por los del emplazamiento de Bradu. Habida cuenta del amplio historial de pérdidas que caracterizaba a Bradu, ningún comprador lo habría adquirido por separado (excepto a través de un procedimiento de liquidación). Además, no existía ningún plan para dividir los dos emplazamientos en diferentes lotes. Por lo tanto, lo más probable es que el supuesto de la EFE hubiera dado lugar a la venta *de facto* en bloque, en el caso de que realmente hubiera funcionado.

⁽¹¹⁴⁾ Artículos 33, apartado 4, y 94, apartado 1, letra c), de la Ley de insolvencia.

- (266) Esta alternativa habría incrementado el importe de la recuperación prevista para los acreedores al permitir más combinaciones de ofertas, sin descartar un único comprador y sin excluir la posibilidad de vender parte de Oltchim simultáneamente pieza por pieza como parte del proceso, basándose en el interés expresado por los licitadores en una fase temprana del procedimiento por los lotes propuestos para la venta. De este modo, el precio que se preveía obtener en un proceso de venta abierto y transparente a través de lotes de activos solo podría haber sido superior a, por una parte, los sumamente inciertos ingresos de la privatización en bloque prevista en el Plan de Reorganización y, por otra parte, los ingresos de la liquidación.
- (267) En segundo lugar, además de centrarse en la comparación erróneamente limitada llevada a cabo por R/BDO entre el supuesto de liquidación y el Plan de Reorganización propuesto en la que se basaron los acreedores públicos (excepto un proceso de venta abierto y transparente a través de lotes de activos), esta comparación también contenía los siguientes errores:
- a) los acreedores que aprobaron el Plan de Reorganización sobrestimaron sus beneficios, y el resultado del procedimiento de liquidación era mucho más seguro que el resultado previsto del Plan, y
 - b) por el contrario, los beneficios de la liquidación se calcularon incorrectamente.
- (268) Los acreedores que aprobaron el Plan de Reorganización sobrevaloraron sus ventajas por los siguientes motivos:
- a) Era poco probable que se lograra la venta prevista en el Plan, debido a los numerosos intentos fallidos previos por privatizar Oltchim. En el momento en que se propuso y se aceptó el Plan no había ningún inversor y no era posible obtener información fidedigna sobre el precio, a pesar de que se amplió en varias ocasiones el plazo de presentación de ofertas desde el 31 de enero hasta el 12 de diciembre de 2014.
 - b) Rumanía se muestra en desacuerdo con la visión de PCC de que la situación financiera de Oltchim era «inferior a los niveles aceptables» y que la empresa todavía generaba pérdidas, y hace hincapié en que Oltchim ocupaba el puesto 63 de las 100 empresas más rentables de Europa Sudoriental (considerando 156). Por una parte, ese rendimiento empresarial corresponde a una observación *a posteriori* no disponible en el momento de la votación y, por lo tanto, no resulta concluyente para la evaluación de esta medida ⁽¹¹⁵⁾; por otra parte, ese rendimiento fue un efecto aislado puramente excepcional de las importantes cancelaciones de la deuda, según se explica en ese mismo informe: «al analizar las tendencias del rendimiento empresarial nos centramos en Oltchim, que se situó en lo más alto de las clasificaciones de rentabilidad y crecimiento de los ingresos debido a una controvertida cancelación de deuda de 500 millones EUR que está siendo analizada por la Comisión Europea como posible ayuda estatal ilegal. Esta transacción, cuyo objetivo era aumentar el atractivo de la central para los inversores privados, convirtió las deudas de la empresa en ingresos, ayudándole a registrar un beneficio récord de 507 millones EUR en 2015, es decir, un 73 % de beneficios sobre los ingresos, y los ingresos se multiplicaron casi por cinco hasta alcanzar los 697 millones EUR».
 - c) La información presentada por una parte anónima (véase la sección 3.2.3) también respalda la falta de interés de los posibles inversores en una empresa como Oltchim, caracterizada por unas dificultades operativas importantes que implican un nivel de rentabilidad demasiado reducido como para que sus actividades pudieran ser sostenibles a largo plazo.
 - d) Además, los acreedores públicos deberían haber tenido en cuenta los siguientes elementos: i) la duración extremadamente larga de la fase de reorganización (casi seis años a partir de que diera comienzo la insolvencia), que con probabilidad comportaría una reducción del precio de Oltchim, y ii) las nuevas deudas contraídas por Oltchim durante dicho período a las que se concedería prioridad frente a las deudas previas a la insolvencia, reduciéndose de tal modo la recuperación prevista en el Plan de manera considerable. Este riesgo de desviación del importe de la deuda viva era mucho menor en el caso de la liquidación, cuya duración era reducida. Habida cuenta del deficiente rendimiento financiero de Oltchim, este riesgo era real, a pesar de que Rumanía afirme que Oltchim generaba un EBTIDA positivo (véase el considerando 165).
 - e) R/BDO aclararon que el precio de 306 millones EUR por las acciones de Oltchim EFE al que se hace referencia en el informe Winterhill 2013 era erróneo, si bien se había corregido a 294 millones EUR antes de la Junta de Acreedores celebrada el 4 de diciembre de 2014. No obstante, esta estimación superaba con creces el valor del patrimonio recogido en el estudio Raiffeisen 2011 (entre 28 y 97 millones EUR), aunque Oltchim había suspendido su producción entre tanto, postura que había sido respaldada por el accionista minoritario de Oltchim, PCC, cuyas actividades también correspondían a la industria química.

⁽¹¹⁵⁾ En virtud de la sentencia del Tribunal de Justicia de 5 de junio de 2012 en el asunto C-124/10 P, Comisión/EDF, ECLI:EU:C:2012:318, apartado 85: «Las evaluaciones económicas efectuadas después de la concesión de la referida ventaja, la apreciación retroactiva de la rentabilidad efectiva de la inversión realizada por el Estado miembro interesado o las justificaciones posteriores de la elección del procedimiento efectivamente seguido no pueden bastar [...]».

- f) Tal y como se explica en el considerando 141, el accionista minoritario de Oltchim PCC solicitó a [...] un informe sobre la situación financiera de Oltchim. Dicho informe, con fecha de agosto de 2016, se basa en un estudio llevado a cabo por un evaluador certificado independiente en el que se estimaba el valor de los activos tangibles de Oltchim a partir de un análisis de los supuestos A y B del informe sobre el Plan de Reorganización elaborado por R/BDO. El estudio utiliza la metodología de flujo de caja actualizado para evaluar los activos de Oltchim en el contexto del Plan de Reorganización. Rumanía mostró su desacuerdo con este enfoque al afirmar en el considerando 157 que la metodología de flujo de caja actualizado solo puede utilizarse para evaluar empresas; Rumanía respaldó esta afirmación con referencias a material didáctico de las universidades de Harvard y Stern. No obstante, si bien dicho material realmente refleja la idea de que la metodología de flujo de caja actualizado es una herramienta útil para evaluar empresas, no indica que no pueda utilizarse también para estimar el valor razonable de los activos. Además, la documentación de referencia de la universidad de Stern a que se refiere Rumanía en realidad define la metodología de flujo de caja actualizado como una de las metodologías apropiadas para estimar el valor razonable de los activos ⁽¹¹⁶⁾. Por consiguiente, este estudio, realizado con los datos disponibles al finalizar la votación, utiliza una metodología válida que demuestra que, habida cuenta de las deficiencias de la estimación de 306 millones EUR realizada por R/BDO anteriormente señaladas, un OEM que actuara con cautela y de manera responsable tal vez hubiera realizado una estimación alternativa del valor de los activos tangibles no realizables de Oltchim de entre 14 y 128 millones EUR en caso de que se llevara a cabo el Plan de Reorganización. Según el [informe...], dichos activos representaban aproximadamente el 85 % de los activos de Oltchim, por lo que un OEM habría concluido (tras haber tenido en cuenta el hecho de que una comprador habría deducido previamente de su precio de compra los pasivos asociados a la EFE, incluidos los pasivos relacionados con los trabajadores de Oltchim EFE) que los beneficios disponibles para los acreedores, equivalentes al precio que un posible comprador estuviera dispuesto a pagar por Oltchim EFE, neto de los costes procedimentales, habría sido de media más reducido que el resultado más pesimista del procedimiento de liquidación, estimado por Winterhill en la venta *ex situ* por un valor de 141 millones EUR. Teniendo en cuenta que el valor económico de los pasivos ambientales es similar en ambos supuestos (véase el considerando 269) y es probable que las deudas activas de Oltchim SA sean superiores en el caso del Plan de Reorganización que en el caso de la liquidación debido a su mayor duración ⁽¹¹⁷⁾, un acreedor en una economía de mercado habría concluido que el supuesto de la liquidación maximizaría la recuperación de sus créditos.
- g) Por los motivos expuestos a continuación, no es posible rebatir esta postura con las cifras citadas por Rumanía para la venta por el importe ofrecido por Chimcomplex como parte del proceso de venta en curso, iniciado en agosto de 2016, para la compra de aproximadamente el 57 % de los activos de Oltchim SA: i) ese valor corresponde a un proceso de venta distinto de la venta de Oltchim EFE (que incluye los pasivos, por ejemplo, frente a los trabajadores); ii) ese valor corresponde a una observación *a posteriori* que no podría haberse tenido en cuenta en el momento en que los acreedores sometieron el Plan a votación a principios de 2015; y iii) ese valor se centra en el 57 % de los activos de Oltchim y no tiene en cuenta el hecho de que puede que otros activos, principalmente relacionados con Bradu (que el Plan de Reorganización presentado por R/BDO preveía que también se incluyera en la EFE), tuvieran un valor negativo (y no un valor positivo adicional, según afirmó Rumanía en las observaciones realizadas el 16 de mayo de 2018), puesto que habían generado pérdidas de manera continuada durante años debido a su inactividad; el emplazamiento de Bradu (anteriormente conocido como Arpechim) ya generaba pérdidas incluso antes de ser adquirido por Oltchim en 2009 a un precio simbólico ⁽¹¹⁸⁾.
- h) Esto mismo se aplica a las observaciones *a posteriori* presentadas por Rumanía sobre la generación de un EBITDA positivo que permitiría a Oltchim reducir sus deudas vivas después de la insolvencia. La Comisión señala que Rumanía no se refirió a los demás valores *a posteriori* que afectaban a los beneficios relacionados con la venta en bloque de Oltchim, como el reducido valor de la oferta espontánea presentada en 2016 por

⁽¹¹⁶⁾ <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/country/fairvalue.pdf>, página 3, [Primer elemento] Enfoques para estimar el valor razonable-La evaluación del flujo de caja descontado vincula el valor de un activo con el valor actual de los futuros flujos de caja previstos para dicho activo.

⁽¹¹⁷⁾ El informe sobre el Plan de Reorganización elaborado por R/BDO se refiere a una deuda viva de 50,3 millones EUR a 30 de noviembre de 2014, que se convertiría en 58 millones EUR en el supuesto A del Plan y en 65 millones EUR en el supuesto B (páginas 86 y 90) durante el período de tres años en el que R/BDO preveían que se llevaría a cabo la venta en bloque, sin perjuicio de posibles variaciones en caso de que el proceso de venta se alargara, lo que era posible que sucediera teniendo en cuenta los numerosos intentos fallidos de privatización en bloque previos.

⁽¹¹⁸⁾ Fuente: observaciones de R/BDO sobre la decisión de incoación, apartados 11, 16 y 18. Según R/BDO, «en cuanto al valor de la plataforma Arpechim, en diciembre de 2009 el vendedor privado OMV Petrom consideró que el precio de 1 EUR solicitado al comprador Oltchim SA era suficiente para satisfacer sus intereses. Como parte de la transacción, según lo previsto en el Acuerdo de Venta y Compra Inmobiliaria firmado el 29 de enero de 2010, Oltchim SA pagó 1 RON por el terreno y 0,50 RON por los edificios». Además, R/BDO también señalan que «el resultado del examen de estos documentos revela que SC OMV Petrom SA estaba seguro de que el valor de la plataforma Arpechim, ajustado en función de los costes conexos que acarrearían estos activos (pasivos ambientales), era nulo para los acreedores y posiblemente negativo para el propietario».

Chimcomplex de [más de 100 millones EUR] limitada al emplazamiento de Vâlcea (según fuentes públicas) ⁽¹¹⁹⁾, de la que informó PCC, o la oferta del Sr. Diaconescu (45 millones EUR en 2012) notificada por PCC (véase el considerando 140), en comparación con el importe de 293,7 millones EUR estimado por Winterhill y respaldado por el informe sobre el Plan de Reorganización presentado por los acreedores R/BDO.

- i) Asimismo, si bien anteriormente se ha explicado (considerando 266) que el valor de la venta a través de lotes de activos implicaría un precio superior al del proceso limitado a la venta en bloque, el resultado real de dicha venta en lotes de activos (129 millones EUR), sin constituir un valor *ex ante*, demostró ser considerablemente inferior a la estimación de Winterhill sobre los beneficios del Plan de Reorganización.

(269) Sin embargo, los acreedores públicos infravaloraron los posibles beneficios de la liquidación ⁽¹²⁰⁾ al aprobar el Plan de Reorganización por confiar en informes de R/BDO, debido a los siguientes motivos:

- a) Un OEM no solo habría considerado la liquidación *ex situ* (141 millones EUR de recuperación prevista para los acreedores ⁽¹²¹⁾), sino que también habría evaluado el posible resultado de una venta *in situ* o de una situación intermedia en la que una parte importante de los activos se habrían adquirido como grupo funcional (véase el considerando 11 del anexo técnico).
- b) R/BDO observaron que la estimación de Winterhill sobre el valor de liquidación no incluía todos los pasivos ambientales. Sin embargo, el importe de 464 millones EUR de pasivos ambientales calculado por Oltchim y tenido en cuenta por los síndicos en su informe para apoyar el Plan de Reorganización en lugar de la liquidación de Oltchim es exagerado, ya que era probable que una parte importante de los activos fuera adquirida por un comprador que llevaría a cabo actividades industriales en el emplazamiento de Oltchim, evitando de tal modo la demolición integral de las instalaciones prevista en esta estimación. Por lo tanto, el valor central de los pasivos ambientales tenido en cuenta en el supuesto de la liquidación debería haber sido muy inferior a la estimación de Oltchim de 464 millones EUR, tal y como sostiene PCC, que también lleva a cabo actividades en el sector petroquímico. Por ejemplo, la sustitución plena de la tierra vegetal contaminada de Oltchim o el desmontaje de las estructuras de hormigón de la fábrica (que representaban un total de 420 millones EUR de la estimación de 464 millones EUR de Oltchim) no habrían sido necesarios en el caso de que el comprador hubiera asumido parte de los activos de Oltchim.
- c) Además, un OEM no se habría basado en una estimación realizada por el deudor, interesado directamente en su propia supervivencia (desacreditando el supuesto de la liquidación), sino en informes externos independientes.
- d) La Comisión considera que, por los motivos expuestos a continuación, los pasivos ambientales se habrían neutralizado y se habría considerado que afectaban por igual a las perspectivas de recuperación de un acreedor en una economía de mercado al comparar los beneficios que cabría esperar del procedimiento de liquidación y del Plan de Reorganización propuesto:
 - 1) Según Rumanía ⁽¹²²⁾, la distribución de los beneficios, deduciendo o sin deducir previamente los costes ambientales, correspondería a la venta de los activos, tanto *in situ* como *ex situ*. La venta *in situ* podría ser uno de los resultados de una liquidación basada en la información facilitada por R/BDO (véase el considerando 10 del anexo técnico). Esta situación equivaldría a un reconocimiento *de facto* ante las autoridades rumanas del hecho de que no todos los posibles resultados del procedimiento de liquidación implicaban pasivos ambientales.
 - 2) El posible comprador de Oltchim EFE también habría estudiado detalladamente los pasivos ambientales estimados por Oltchim en el supuesto de liquidación.
 - 3) En caso de transferirse al comprador de Oltchim EFE, incluso descontándose un valor temporal apropiado, el valor total de dichos pasivos habría sido similar al calculado para el supuesto de la liquidación, puesto que es probable que los costes de recuperación del emplazamiento de Oltchim hubieran aumentado con el paso del tiempo (en particular, debido a la inflación).

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

⁽¹²⁰⁾ En su informe para los acreedores, los síndicos determinaron los ingresos de la liquidación en función de una evaluación *ex situ* de Winterhill en la que se prevé la venta de los activos de Oltchim a su valor residual, una vez deducidos sus costes de desmantelamiento y eliminación. Winterhill es una consultora nombrada el 3 de junio de 2013 por R/BDO para evaluar el valor de liquidación y de mercado de Oltchim. R/BDO afirmaron que el valor de mercado era negativo debido a los pasivos ambientales por valor de 464 millones EUR determinados en una estimación de Oltchim.

⁽¹²¹⁾ 108 millones EUR para los activos garantizados y 32 millones EUR para los activos libres de gravamen, según el estudio Winterhill de 2013.

⁽¹²²⁾ Información suministrada el 16 de mayo de 2018, punto R13(i).

- 4) Además, el posible comprador de Oltchim EFE habría tenido en cuenta dichos pasivos en su oferta o habría pedido al vendedor que los conservara y los cubriera, tal y como sucedió en el caso de la privatización de Petrom, en el que OMV fijó como requisito previo para la transacción que Petrom (a través de su accionariado) conservara los pasivos ambientales asociados a la clausura de Arpechim Pitești (estimados en aprox. 600 millones EUR para el Estado rumano ⁽¹²³⁾).
 - 5) Además, de transferirse los pasivos al comprador, unas autoridades ambientales diligentes hubieran pedido a este último que facilitara una garantía que cubriera el coste de dichos pasivos; un acreedor en una economía de mercado habría esperado que un comprador tuviera dificultades para encontrar un garante o un banco en un contexto en el que la rentabilidad de Oltchim era baja en comparación con el valor posiblemente elevado de dichos pasivos.
 - 6) Por lo tanto, es muy probable que los posibles compradores hubieran pedido a Oltchim SA que se hiciera cargo del coste de los pasivos ambientales. Esta afirmación se funda en las explicaciones facilitadas por las autoridades rumanas, en las que se indica que Oltchim conservó la mayor parte de los pasivos ambientales (si no todos); según Rumanía, en caso de privatización las empresas contaminantes se adquieren junto con todas sus obligaciones (incluidos los pasivos ambientales del pasado), mientras que en el caso de Oltchim EFE seguirían siendo propiedad del vendedor debido a la estructura del intento de venta en bloque de los principales activos de Oltchim a través de Oltchim EFE.
 - 7) Como resultado, un acreedor en una economía de mercado habría considerado razonablemente que estos pasivos se deducirían de los beneficios de la venta de Oltchim EFE, de manera similar a lo señalado por Rumanía en lo relativo al supuesto de liquidación. De hecho, existía una gran probabilidad de que los pasivos ambientales debieran deducirse previamente de los beneficios de la venta de Oltchim EFE (en caso de que no se transfirieran) antes del pago a los acreedores (en el caso de que Oltchim SA debiera liquidarse poco después de la venta de Oltchim EFE), ya que no hacerlo podría haber constituido una violación del principio de «quien contamina paga» dentro de la UE debido a la compleja estructura de la EFE.
 - 8) El hecho de que en el supuesto de la liquidación deban pagarse los pasivos ambientales no puede servir como argumento para posponer indefinidamente la liquidación de una empresa no sostenible. El fracaso de los numerosos intentos de privatización previos habría hecho que un OEM hubiera considerado que el Plan de Reorganización diseñado en 2014 estaba destinado al fracaso y que los pasivos ambientales deberían pagarse en una fase posterior, cuando Oltchim probablemente se hubiera liquidado debido al fracaso del Plan (por lo que la deuda viva adicional posterior a la insolvencia también se deduciría de los beneficios de la liquidación).
 - 9) Por último, **Rumanía no facilitó ningún ejemplo de liquidación de empresas en el que los pasivos ambientales se hubieran deducido previamente de los beneficios del procedimiento de liquidación**, antes del pago de los acreedores. Esto también confirma que un OEM no habría podido considerar que, en el supuesto de liquidación, se habían deducido previamente los pasivos ambientales de los beneficios de la venta de los activos, mientras que en el contexto del procedimiento de reorganización dichos pasivos se pagarían a través de los beneficios del Plan tras el pago a los acreedores.
 - 10) Por lo tanto, un acreedor en una economía de mercado de Oltchim habría neutralizado dichos pasivos al comparar el Plan de Reorganización con el supuesto de liquidación.
 - 11) Si bien se observa que la AAAS criticó en su análisis económico el elevado valor asumido por Oltchim ⁽¹²⁴⁾, la Comisión señala que Rumanía no facilitó pruebas de que la AAAS u otros acreedores públicos hubieran realizado una estimación propia de los pasivos ambientales tomando como base dicha observación. Tampoco neutralizaron ese elemento al comparar los supuestos de liquidación y del Plan de Reorganización.
- e) Por último, R/BDO ⁽¹²⁵⁾ señalaron que, en caso de liquidación, solo los acreedores garantizados habrían recibido ingresos como resultado de la venta de los activos. Por consiguiente, reconocen que, en el supuesto de liquidación, existían perspectivas de recuperación para los acreedores garantizados, lo que significa que los acreedores no deberían haber tenido en cuenta la estimación de los pasivos ambientales realizada por Oltchim (véase el considerando 102). Posteriormente, Rumanía observó que la mayoría de los acreedores garantizados votaron a favor del Plan debido a que estaban convencidos de que en el supuesto de liquidación no recibirían ingresos que cubrieran plenamente sus propios créditos, de modo que no se denegaba la posibilidad de recuperación parcial para los acreedores garantizados.

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

⁽¹²⁴⁾ En concreto, la AAAS comparó la estimación de Oltchim de 464 millones EUR con las incluidas en el informe de Romcontrol por valor de 91,4 millones EUR, y consideró la primera de ellas excesiva.

⁽¹²⁵⁾ Punto 104 de la información facilitada el 1 de septiembre de 2016.

B) No se puede considerar que los votos de los acreedores públicos se emitieron en igualdad de condiciones

- (270) La Comisión considera que los argumentos presentados por Rumanía sobre el supuesto voto de los acreedores públicos en igualdad de condiciones (resumidos en los considerandos 168 a 170) carecen de fundamento. En concreto, no es posible considerar que la AAAS y Electrica se encontraban en igualdad de condiciones frente a los acreedores garantizados, puesto que la mayor parte de sus créditos pertenecían a la categoría de los acreedores presupuestarios (y por tanto a la categoría de los acreedores ordinarios).
- (271) Asimismo, la Comisión tampoco considera, debido a la ausencia de acreedores privados en esas categorías, que los acreedores públicos pertenecientes a las categorías de los acreedores presupuestarios (AAAS y Administración Nacional «Aguas Rumanas») y los proveedores esenciales (CET Govora y Administración Nacional «Aguas Rumanas») cumplan los requisitos relativos a la igualdad de condiciones. En cuanto a los acreedores ordinarios, la Comisión señala que las autoridades rumanas reconocen la irrelevancia de la prueba relativa a la igualdad de condiciones en esos casos debido a la ausencia de recuperación para los acreedores en el marco del Plan de Reorganización; la Comisión también observa que Electrica y Salrom no se encontraban en una situación comparable a la de otros acreedores ordinarios, puesto que poseían créditos tanto garantizados como ordinarios.
- (272) Además, las autoridades rumanas afirmaron que la mera aprobación del Plan por parte de los acreedores garantizados (que aceptaron una cancelación de entre el 20 % y el 27 %) demostró que los créditos de los acreedores presupuestarios carecían de valor; según Rumanía, los acreedores garantizados podrían haber logrado una cancelación inferior si no hubieran aceptado que el Plan garantizara una recuperación mínima del 20 % para los acreedores presupuestarios y del 30 % para los proveedores esenciales con miras a asegurar que estas dos categorías votaran a favor del Plan. Sin embargo, estos argumentos son erróneos: si el supuesto de liquidación no hubiera facilitado ningún tipo de recuperación para los acreedores presupuestarios y los proveedores esenciales, es muy probable que estos últimos hubieran aceptado porcentajes de recuperación mucho más reducidos, como el 5 % (o incluso el 10 %) de sus créditos, en comparación con la tasa de recuperación de entre el 20 % y el 30 % prevista en el Plan de Reorganización.
- (273) Las autoridades rumanas también pusieron de relieve que muchos de los acreedores privados votaron a favor del Plan con miras a que la votación de los acreedores públicos se ajustara al principio de OEM. De hecho, si bien los acreedores privados que poseían exclusiva o principalmente deuda garantizada votaron a favor del Plan, quienes poseían exclusivamente deuda ordinaria votaron en contra ⁽¹²⁶⁾. Esto demuestra que el hecho de que la AAAS y Electrica votaran a favor del Plan no se ajusta al principio de OEM, ya que, debido a su importante cancelación de la deuda y a su porcentaje de deuda ordinaria, se encontraban más cerca de los acreedores privados, que votaron en contra.
- (274) Además, teniendo en cuenta las deficiencias de la comparación realizada por R/BDO entre el Plan de Reorganización y la liquidación, un OEM diligente habría analizado en detalle los resultados de dicho estudio antes de emitir su voto. Sin embargo, no es razonable esperar que los acreedores privados tuvieran en cuenta las repetidas afirmaciones del accionariado de Oltchim SA (véanse los considerandos 27, 28 y 30) de que el Estado rumano no dejaría que Oltchim quebrara. Tampoco es razonable asumir que incumplieron el memorando aprobado por el primer ministro y que no tuvieron en cuenta la posibilidad de que, en ese contexto, el Estado rumano intentaría conceder a Oltchim una ayuda adicional, de modo que en esas circunstancias sería más favorable el Plan de Reorganización que la liquidación, precisamente debido a la posibilidad de que se concediera una ayuda adicional a Oltchim. Esto explica los votos a favor o las abstenciones de algunos de los acreedores privados, mientras que otros, como Electrica Furnizare, votaron en contra. Tal y como sostiene PCC, los acreedores privados que aprobaron el Plan de Reorganización actuaron más bien motivados por la decisión del Estado, en lugar de como promotores del Plan de Reorganización.
- (275) Tomando como base los considerandos 270 a 274, la Comisión concluye que el voto de los acreedores públicos no se emitió en igualdad de condiciones.

C) Una evaluación contrafactual exhaustiva basada en pruebas recientes habría hecho que los acreedores de mercado votaran en contra del Plan

- (276) Habida cuenta de las consideraciones anteriormente expuestas y de los numerosos puntos débiles de los planes de liquidación y reorganización presentados ante los acreedores en el informe de reorganización de R/BDO, así como del hecho de que los acreedores públicos no actuaron en igualdad de condiciones en comparación con los acreedores privados de cualquiera de las categorías, la Comisión considera que un acreedor en una economía de mercado diligente y prudente habría realizado un análisis propio para comparar el supuesto de la liquidación con el Plan de Reorganización antes de emitir su voto.

⁽¹²⁶⁾ Este es, por ejemplo, el caso de los siguientes acreedores ordinarios: Herbing Srl, Kronos Worldwide Limited, Tricon energy ltd Houston, Cooperative Centrale Raiffeisen-Rabobank International, Tesatoria Euro Tehnica Textil S.r.l., Electrica Furnizare SA y CFR Marfă. Además, entre los acreedores privados que poseían principalmente deuda ordinaria o presupuestaria y minoritariamente deuda garantizada, dos votaron en contra del Plan (Electrica Furnizare y DGFP Craiova), dos se abstuvieron (en concreto, Dutch Bank ING) y solo uno votó a favor (MFC Commodities GmbH).

- (277) El estudio de la AAAS era sumamente conciso y, a pesar de criticar el importe de los pasivos ambientales, no tuvo en cuenta los errores subyacentes al cálculo del valor del Plan de Reorganización, por lo que concluyó de manera errónea que el Plan maximizaba la recuperación. Según la información suministrada por Electrica, esta última no consideró útil llevar a cabo su propia prueba de OEM previa y tomó como base el estudio de R/BDO, a pesar de sus deficiencias. Las autoridades rumanas no facilitaron pruebas de que, en el momento de la votación Salrom, la Administración Nacional «Aguas Rumanas» o CET Govora hubieran llevado a cabo un estudio interno de acreedor en una economía de mercado.
- (278) **La Comisión llevó a cabo una prueba de OEM, detallada en el anexo técnico**, basándose en los datos de que disponían los acreedores en el momento de la votación. En la versión final de la prueba de OEM, la Comisión tuvo en cuenta, siempre que resultara justificado y apropiado, las observaciones que la Comisión invitó a las autoridades rumanas a formular sobre el proyecto de versión de esta prueba durante el procedimiento formal (véase el considerando 172).
- (279) **Los resultados de esta evaluación indican que los beneficios de la liquidación son mayores o iguales a los del Plan de Reorganización en los tres supuestos analizados para la AAAS, la Administración Nacional «Aguas Rumanas», Salrom, Electrica y CET Govora.**
- (280) Un OEM también habría tenido en cuenta el hecho de que, en vista de los numerosos intentos fallidos previos, el Plan de Reorganización tenía una elevada posibilidad de fracaso o de que se produjeran retrasos importantes. Esto implicaba que Oltchim SA podría adquirir una deuda viva adicional significativa que se deduciría previamente de los beneficios de la liquidación en caso de que la venta de Oltchim EFE prevista en el Plan de Reorganización resultara fallida (o requiriera más tiempo del previsto). Como resultado, se determinó que los beneficios del Plan de Reorganización para los acreedores eran incluso inferiores, independientemente de los costes administrativos y jurídicos inevitables en los que incurrirían para realizar un seguimiento interno de su exposición a Oltchim durante el Plan.
- (281) Por consiguiente, tal y como refleja la prueba descrita en el anexo técnico, **la AAAS, Electrica, Salrom y la Administración Nacional «Aguas Rumanas» no actuaron como OEM al votar a favor del Plan de Reorganización en lugar de respaldar el procedimiento de liquidación**, puesto que los beneficios del Plan eran inferiores y mucho menos seguros. Su voto concedió a Oltchim una ventaja correspondiente al importe de la cancelación de la deuda que aceptaron. La situación concreta en que se encontraba CET Govora, detallada en los considerandos 246 y 248, no permite a la Comisión concluir que este acreedor recibió una ventaja económica en relación con la medida 3.
- (282) Asimismo, la Comisión señala que estas cancelaciones realmente se llevaron a cabo, tal y como demuestra el excepcional resultado registrado por Oltchim en 2015, relacionado con la cancelación total por parte de acreedores públicos y privados de un total de 518 millones EUR (véanse los considerandos 91 y 268 b), que representa más del 95 % del límite inferior de la cancelación aprobada por los acreedores (véase el cuadro 4) en el Plan aprobado por el Tribunal.
- (283) **Por consiguiente, la Comisión considera que, como parte de la medida 3, si bien el voto de CET Govora no comportó una ventaja para Oltchim, los votos de la AAAS, Electrica, Salrom y la Administración Nacional «Aguas Rumanas» facilitaron a Oltchim una ventaja económica selectiva de 1 486 millones RON (327 millones EUR ⁽¹²⁷⁾), lo que corresponde al límite inferior del intervalo de cancelación de deudas por un importe de entre 1 486 millones RON (327 millones EUR ⁽¹²⁸⁾) y 1 525 millones RON (335 millones EUR) acordado por los acreedores en el Plan de Reorganización, tal y como se detalla en el siguiente cuadro:**

Acreedor	Ventaja concedida como parte de la medida 3	
	(EUR)	(RON)
AAAS	211 198 788	959 994 490
Electrica	109 574 383	498 065 377

⁽¹²⁷⁾ En función del tipo de cambio de 1 EUR = 0,22 RON utilizado en el momento de la votación (véase cuadro 4).

⁽¹²⁸⁾ En función del tipo de cambio de 1 EUR = 0,22 RON utilizado en el momento de la votación (véase cuadro 4).

Acreedor	Ventaja concedida como parte de la medida 3	
	(EUR)	(RON)
Salrom	4 014 997	18 249 986
Administración Nacional «Aguas Rumanas»	2 234 711	10 157 777
Total	327 022 879	1 486 467 630

6.1.2.4. Evaluación general de la ventaja económica e imputabilidad al Estado de las medidas 1, 2 y 3

- (284) Después de analizar cada una de las medidas de manera independiente, la Comisión considera necesario realizar una evaluación más general de la estrategia estatal en lo relativo a Oltchim durante el período comprendido entre septiembre de 2012 y abril de 2015.
- (285) Las medidas 1, 2 y 3 están intrínsecamente relacionadas entre sí y forman parte del mismo objetivo principal, es decir, ayudar a Oltchim y permitir que se mantenga en el mercado y salvaguardar los puestos de trabajo de sus empleados mediante la no ejecución de las deudas, su cancelación o la continuación del suministro. Todas estas medidas se canalizaron y garantizaron a través de la firma del memorando impulsado por el Estado y aprobado por el primer ministro (véanse los considerandos 1, 31, 150, 203 y 205). Además, estas medidas estuvieron respaldadas por repetidas declaraciones de prensa de representantes estatales de alto nivel en las que se indicaba claramente que el Gobierno tenía un interés estratégico en que Oltchim siguiera en funcionamiento, así como que pretendía evitar su liquidación a toda costa [véanse los considerandos 28, 30, 31, 204, letra d), 204, letra e), 204, letra f), 204, letra g), y 204, letra i)].
- (286) Esta estrategia parece incluso más clara al tener en cuenta los siguientes elementos: i) la misma identidad de quienes concedieron las medidas y su voto en relación con la reorganización de Oltchim, ii) la cronología de las medidas, iii) su objetivo, consistente en mantener a Oltchim en funcionamiento a toda costa y evitar la liquidación, y iv) la situación (financiera y de riesgo) de la empresa en el momento en que se adoptó la decisión sobre cada una de las medidas, es decir, el hecho de que Oltchim se encontraba al borde de la insolvencia ⁽¹²⁹⁾.
- (287) La medida 3 comporta una ventaja a favor de Oltchim no separable de las medidas 1 y 2. La medida 3 no habría existido sin las medidas 1 y 2. Las deudas contraídas frente a la AAAS en el marco de la medida 1 y frente a CET Govora en el marco de la medida 2, debido a que se siguieron facilitando suministros sin que se pagaran, se cancelaron posteriormente como parte de la medida 3.
- (288) Según lo previsto en el memorando, los agentes públicos y privados signatarios aceptaron cooperar con miras a diseñar una estrategia sostenible para la reanudación de las actividades de Oltchim, cuyos objetivos principales eran: i) estimular y proteger a los acreedores, en particular a los trabajadores, con miras a reanudar por completo las actividades rentables y mantenerlas a largo plazo, garantizando al mismo tiempo un nivel suficiente de confianza para que respalden la estrategia; ii) permitir que las partes informen a los mercados, la comunidad internacional y el público en general de que están evaluando una solución a largo plazo sostenible para Oltchim; y iii) garantizar una reorganización controlada de Oltchim.
- (289) Por lo general, un OEM en una situación similar a la de la AAAS, teniendo en cuenta los numerosos intentos previos de privatización en bloque fallidos, habría intentado en primer lugar imponer su visión de un plan de reorganización basado en una venta mediante lotes de activos. La AAAS disponía de medios (véase el considerando 265) para maximizar su recuperación de la deuda por parte de Oltchim mediante la solicitud en primer lugar al Tribunal de la ejecución de sus créditos, activando de ese modo la insolvencia de Oltchim, y presentando posteriormente, según lo previsto en la Ley de insolvencia, su propia propuesta de Plan de Reorganización (artículo 94, apartado 1, de la Ley de insolvencia).
- (290) A modo de conclusión, ya que no es posible separar la medida 3 de las medidas 1 y 2; todas ellas constituyen una serie de intervenciones relacionadas entre sí e imputables al Estado que concedieron a Oltchim una ventaja, tal y como se indica en el memorando.

⁽¹²⁹⁾ Véanse, por ejemplo, la sentencia en el asunto T-11/95 BP, Chemicals/Comisión, y el apartado 81 de la Comunicación de la Comisión sobre el concepto de ayuda estatal (2016/C 262/01).

- (291) **Por consiguiente, la Comisión considera de manera general que la AAAS concedió a Oltchim una ventaja económica selectiva total de 217 827 557 EUR ⁽¹³⁰⁾ (990 125 260 RON) y que la ventaja económica selectiva agregada concedida a Oltchim por los acreedores AAAS, Salrom, CET Govora, Administración Nacional «Aguas Rumanas» y Electrica equivale a 1 516 598 405 RON (333 651 649 EUR) para las medidas 1 y 3 combinadas ⁽¹³¹⁾, importe al que deberá sumarse la ventaja relacionada con la medida 2.**

6.1.3. Falseamiento de la competencia y consecuencias para los intercambios entre Estados miembros

- (292) Aunque el apoyo público no ayude a la empresa beneficiaria a expandirse y ganar cuota de mercado, es posible que falsee la competencia. Basta con que la ayuda le permita mantener una posición competitiva más fuerte de la que habría tenido de no haberla recibido. A este respecto, para que se considere que la ayuda falsea la competencia, suele ser suficiente que esta conceda al beneficiario una ventaja al liberarle de costes propios de su gestión corriente que normalmente debería haber soportado ⁽¹³²⁾.
- (293) El apoyo público a las empresas solo constituye ayuda estatal con arreglo al artículo 107, apartado 1, del TFUE si afecta «a los intercambios comerciales entre Estados miembros». A este respecto, no es necesario acreditar la incidencia real de la ayuda en los intercambios comerciales entre los Estados miembros, sino únicamente si la ayuda puede afectar a dichos intercambios ⁽¹³³⁾. En particular, los órganos jurisdiccionales de la Unión han dictaminado que «cuando una ayuda otorgada por un Estado miembro sirve para reforzar la posición de determinadas empresas frente a la de otras empresas que compiten con estas en los intercambios comerciales intracomunitarios, dichos intercambios deben considerarse afectados por la ayuda» ⁽¹³⁴⁾.
- (294) Cabe considerar que el apoyo público puede tener efectos en los intercambios comerciales entre Estados miembros aun cuando el beneficiario no participe directamente en intercambios comerciales transfronterizos. Por ejemplo, la subvención puede hacer más difícil que los operadores de otros Estados miembros entren en el mercado, manteniendo o aumentando la oferta local ⁽¹³⁵⁾.
- (295) La Comisión considera que, al ofrecer a Oltchim la posibilidad de seguir realizando sus actividades, reorganizarlas y cancelar deudas públicas, las medidas podrían haber mejorado la posición competitiva de Oltchim en comparación con sus competidores en el mercado interior.
- (296) Oltchim lleva a cabo actividades de elaboración de productos químicos básicos, tanto en mercados competitivos de Europa como en el resto del mundo.
- (297) Por lo tanto, la Comisión concluye que las medidas podrían falsear o amenazar con falsear la competencia y afectar a los intercambios entre Estados miembros.

6.1.4. Conclusión sobre la existencia de ayuda

- (298) Habida cuenta de que las tres medidas cumplen todos los requisitos previstos para la existencia de ayuda estatal en el sentido del artículo 107, apartado 1, del TFUE (véanse las subsecciones 5.1.1 a 5.1.3), la Comisión concluye lo siguiente:

— La *medida 1* constituye ayuda estatal;

⁽¹³⁰⁾ Con miras a no contabilizar doblemente la parte de la ventaja concedida por la AAAS en el marco de la medida 1 que se cancela como parte de la medida 3, el importe total de las medidas 1 y 3 combinadas es inferior a la suma de las ventajas computadas en el marco de la medida 1 (33 millones EUR) y la medida 3 (327 millones EUR). La ventaja concedida por la AAAS en el marco de las medidas 1 y 3 combinadas se calculó mediante la suma de la cancelación aceptada por la AAAS como parte de la medida 3 (211 millones EUR) y la parte de los 33 millones EUR de deuda adicional concedida en el marco de la medida 1 no cancelada como parte de la medida 3. Aproximadamente el 20 % de la ventaja de 33 millones EUR relativa a la pasividad de la AAAS entre septiembre de 2012 y enero de 2013 (medida 1) no se canceló en 2015 (medida 3), de modo que debe sumarse a la medida 1 con miras a calcular la ventaja concedida por la AAAS respecto de las medidas 1 y 3 combinadas.

⁽¹³¹⁾ Véase la nota 130 a pie de página.

⁽¹³²⁾ Sentencia del Tribunal de Justicia de 3 de marzo de 2005, Heiser, asunto C-172/03, ECLI:EU:C:2005:130, apartado 55.

⁽¹³³⁾ Sentencia del Tribunal de Justicia de 14 de enero de 2015, Eventech/The Parking Adjudicator, asunto C-518/13, ECLI:EU:C:2015:9, apartado 65; y sentencia del Tribunal de Justicia de 8 de mayo de 2013, Libert y otros, asuntos acumulados C-197/11 y C-203/11, ECLI:EU:C:2013:288, apartado 76.

⁽¹³⁴⁾ Sentencia del Tribunal de Justicia de 14 de enero de 2015, Eventech/The Parking Adjudicator, asunto C-518/13, ECLI:EU:C:2015:9, apartado 66; sentencia del Tribunal de Justicia de 8 de mayo de 2013, Libert y otros, asuntos acumulados C-197/11 y C-203/11, ECLI:EU:C:2013:288, apartado 77; sentencia del Tribunal General de 4 de abril de 2001, Friuli Venezia Giulia, asunto T-288/97, ECLI:EU:T:2001:115, apartado 41.

⁽¹³⁵⁾ Sentencia del Tribunal de Justicia de 14 de enero de 2015, Eventech/The Parking Adjudicator, asunto C-518/13, ECLI:EU:C:2015:9, apartado 67; sentencia del Tribunal de Justicia de 8 de mayo de 2013, Libert y otros, asuntos acumulados C-197/11 y C-203/11, ECLI:EU:C:2013:288, apartado 78; sentencia del Tribunal General de 24 de julio de 2003, Friuli Venezia Giulia, asunto C-280/00, ECLI:EU:C:2003:415, apartado 78.

- La *medida 2* constituye ayuda estatal para CET Govora y no constituye ayuda para Salrom;
- La *medida 3* constituye ayuda estatal para la AAAS, la Administración Nacional «Aguas Rumanas», Salrom y Electrica y no constituye ayuda para CET Govora.

(299) Consideradas en su conjunto, las medidas 1, 2 y 3 constituyen ayuda para la AAAS, la Administración Nacional «Aguas Rumanas», Salrom, CET Govora y Electrica. Con arreglo a lo previsto en el considerando 291, la Comisión concluye que el Estado rumano ha concedido a Oltchim una ayuda por valor de 1 516 598 405 RON (333 651 649 EUR), a la que se debe sumar la ventaja concedida a través de la medida 2.

6.1.5. Legalidad de la ayuda

- (300) La Comisión señala que las medidas 1, 2 (CET Govora) y 3 (AAAS, Administración Nacional «Aguas Rumanas», Salrom y Electrica) se concedieron entre 2012 y 2015 en incumplimiento de las obligaciones de notificación y suspensión previstas en el artículo 108, apartado 3, del TFUE.
- (301) Por consiguiente, puesto que se ha determinado que las medidas constituyen ayuda estatal en el sentido del artículo 107, apartado 1, del TFUE, la Comisión concluye que constituyen ayuda estatal ilegal.

6.2. Compatibilidad de la ayuda y base jurídica de la evaluación

- (302) La jurisprudencia reiterada prevé que el Estado miembro que solicite poder conceder una ayuda mediante una excepción a las normas de los tratados tiene el deber de colaborar con la Comisión.
- (303) Para cumplir con esta obligación, debe facilitar especialmente toda la información necesaria para que la Comisión pueda verificar el cumplimiento de las condiciones previstas para la excepción solicitada ⁽¹³⁶⁾. En este caso, las autoridades rumanas no hicieron referencia a ninguna base jurídica para la evaluación de la compatibilidad.
- (304) Puesto que Oltchim se puede considerar una empresa en crisis (véase el considerando 88), el único motivo de compatibilidad detectado por la Comisión en la Decisión de incoación ⁽¹³⁷⁾ fue la ayuda de salvamento y reestructuración concedida de conformidad con las Directrices de salvamento y reestructuración de 2014.
- (305) De hecho, las autoridades rumanas señalaron (en una fase bastante tardía del procedimiento ⁽¹³⁸⁾) la posible admisibilidad de las medidas como ayuda de reestructuración, y plantearon la posibilidad de considerar el Plan de Reorganización como plan de reestructuración con este fin. Para ello, Rumanía pone de relieve el sumamente importante progreso realizado por la empresa durante el período de reorganización.
- (306) Sin embargo, una vez finalizada la investigación, la Comisión concluye que ninguna de las medidas cumple los criterios de compatibilidad para las ayudas de salvamento o reestructuración previstos en las Directrices de salvamento y reestructuración, incluso en el marco del Plan de Reorganización aprobado y ejecutado por Rumanía.
- (307) En concreto, cuando menos, la Comisión no logró identificar ninguna contribución real, concreta y suficiente a los costes de reestructuración realizada con cargo a los recursos propios de Oltchim, en el sentido del punto 35 de las Directrices de salvamento y reestructuración de 2014. El importe de la ayuda supera con creces el precio de venta que se hubiera obtenido con la licitación. En concreto, el importe total de la ayuda supera los 333 millones EUR (cifra que solamente corresponde a las medidas 1 y 3 combinadas y a la que debería sumarse el importe de la ayuda correspondiente a la medida 2, mientras que el importe obtenido con la venta de la mayor parte de los activos de Oltchim no supera los 143 millones EUR, cifra sustancialmente inferior a la contribución propia mínima del 50 % requerida por las Directrices de salvamento y reestructuración de 2014 ⁽¹³⁹⁾). El Plan de Reorganización de Oltchim todavía no se ha finalizado, puesto que la nueva licitación para la venta de los activos restantes de Oltchim sigue en curso y no se espera que concluya antes de abril de 2019. Por consiguiente, la Comisión considera que las únicas posibles fuentes adicionales de financiación a partir de la venta de activos que se pueden tener en cuenta para determinar la contribución propia son las registradas como parte de los beneficios de la venta correspondientes a la primera licitación finalizada.

⁽¹³⁶⁾ Véase el asunto C-364/90, República Italiana/Comisión de las Comunidades Europeas, ECLI:EU:C:1993:157, apartado 20.

⁽¹³⁷⁾ Véase la Decisión de incoación relativa a la ayuda SA.36086 (2016/NN)(ex2013/CP), Posible ayuda de Rumanía para Oltchim SA, apartado 148, http://ec.europa.eu/competition/state_aid/cases/263778/263778_1773690_109_2.pdf

⁽¹³⁸⁾ Véase la respuesta de Rumanía de mayo de 2018 a la solicitud de 30 de enero de 2018, sección IV. Punto A, página 31.

⁽¹³⁹⁾ Si bien las medidas 1 y 2 se pusieron en marcha antes de que entraran en vigor las Directrices de salvamento y reestructuración de 2014, en lo relativo al principio de la contribución propia, la aplicación de las Directrices de salvamento y reestructuración de 2004 implicaría el mismo resultado (apartado 44).

- (308) El punto 65 de las Directrices de salvamento y reestructuración de 2014 establece que «si el apoyo estatal se concede en una forma que mejore el patrimonio neto del beneficiario, por ejemplo cuando el Estado ofrece subvenciones [...] o condona deuda, [...] las ayudas para cubrir pérdidas solo deben concederse en condiciones que impliquen un adecuado reparto de cargas por parte de los inversores existentes». Rumanía no facilitó información que demostrara un reparto de la deuda equitativo en el marco del Plan de Reorganización. El punto 67 de las Directrices de salvamento y reestructuración también requiere que «toda ayuda estatal que mejore el patrimonio neto del beneficiario deberá concederse en condiciones que permitan al Estado un porcentaje razonable de las futuras ganancias en valor del beneficiario, habida cuenta del importe de los fondos propios del Estados aportados en comparación con el patrimonio neto restante de la empresa después de haber contabilizado las pérdidas». En el caso de Oltchim, no se demostró este reparto equitativo.
- (309) Por último, habida cuenta de la importante posición de Oltchim en el sector químico de Rumanía y de sus importantes cuotas de mercado en los distintos mercados de productos y geográfico en los que opera, en virtud de la sección 3.6.2 de las Directrices de salvamento y reestructuración, Oltchim debería haber adoptado medidas para limitar el falseamiento de la competencia generado por la ayuda. En este contexto, la Comisión señala que Rumanía no propuso medidas estructurales o de conducta compensatorias.
- (310) Por consiguiente, la Comisión concluye que el Plan de Reorganización no cumple varias de las condiciones previstas en las Directrices de salvamento y reestructuración de 2014 y, por lo tanto, no es posible seguir aplicando esta vía a pesar de que Rumanía ha afirmado estar dispuesta a realizar observaciones adicionales para tal fin.

6.3. Recuperación

- (311) Con arreglo a lo previsto en el TFUE y en la jurisprudencia reiterada de los tribunales de la Unión, la Comisión dispone de competencias para decidir que el Estado miembro implicado debe eliminar o modificar una ayuda que se haya declarado incompatible con el mercado interior ⁽¹⁴⁰⁾. Los tribunales de la Unión también han señalado en repetidas ocasiones que la obligación de un Estado miembro de eliminar una ayuda que la Comisión considera incompatible con el mercado interior tiene como finalidad restablecer la situación que existía antes de su concesión ⁽¹⁴¹⁾.
- (312) A este respecto, los tribunales de la Unión han determinado que este objetivo se logra cuando el beneficiario ha devuelto los importes concedidos a través de una ayuda ilegal, eliminándose de tal modo la ventaja de que había disfrutado frente a sus competidores en el mercado, y se ha restablecido la situación existente antes de que se abonara la ayuda. ⁽¹⁴²⁾
- (313) De conformidad con la jurisprudencia correspondiente, el artículo 16, apartado 1, del Reglamento (UE) 2015/1589 del Consejo ⁽¹⁴³⁾ establece que «cuando se adopten decisiones negativas en casos de ayuda ilegal, la Comisión decidirá que el Estado miembro interesado tome todas las medidas necesarias para obtener del beneficiario la recuperación de la ayuda».
- (314) Tal y como se explica en los considerandos 291 y 299, la ayuda concedida a Oltchim en el marco de las tres medidas —por valor de 1 516 598 405 RON (333 651 649 EUR) en lo relativo a las medidas 1 y 3 combinadas, a lo que se debe sumar el importe de la ayuda relacionada con la medida 2— se ejecutó en incumplimiento del artículo 108 del TFUE y se considera ayuda ilegal e incompatible. Por lo tanto, dicha ayuda debe recuperarse con miras a restablecer la situación existente en el mercado antes de su concesión.
- (315) La recuperación deberá abarcar el período de tiempo transcurrido desde que se concediera la ventaja al beneficiario ⁽¹⁴⁴⁾, es decir, cuando se le abonó la ayuda, hasta su recuperación efectiva, y el importe recuperado deberá incluir los intereses aplicables hasta la recuperación efectiva.

⁽¹⁴⁰⁾ Véase el asunto C-70/72, Comisión/Alemania [1973], ECLI:EU:C:1973:87, apartado 13.

⁽¹⁴¹⁾ Véanse los asuntos acumulados C-278/92, C-279/92 y C-280/92, España/Comisión [1994], ECLI:EU:C:1994:325, apartado 75.

⁽¹⁴²⁾ Véase el asunto C-75/97, Bélgica/Comisión [1999], ECLI:EU:C:1999:31, apartados 64 y 65.

⁽¹⁴³⁾ Reglamento (UE) 2015/1589 del Consejo, de 13 de julio de 2015, por el que se establecen normas detalladas para la aplicación del artículo 108 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (DO L 248 de 24.9.2015, p. 9).

⁽¹⁴⁴⁾ Oltchim ha obtenido las siguientes ventajas: i) una ventaja económica de 152 millones RON (33 millones EUR) concedida por la AAAS correspondiente a la acumulación de deuda de Oltchim frente a la AAAS durante el período comprendido entre el 21 de septiembre de 2012 y el 30 de enero de 2013 en el marco de la medida 1, que representa el valor temporal asignado al aplazamiento de la solicitud de ejecución de los créditos de la AAAS que implicaba una mayor exposición de esta última respecto de Oltchim hasta el 21 de abril de 2015, desde dicho período hasta la adopción del Plan por parte del Tribunal el 22 de abril de 2015; ii) una ventaja económica de 1 516 598 405 RON concedida por la AAAS, Salrom, la Administración Nacional «Aguas Rumanas» de Rumanía y Electrica correspondiente a las medidas 1 y 3 combinadas (sin doble contabilización) a partir de la adopción del Plan por parte del Tribunal el 22 de abril de 2015; iii) una ventaja económica concedida en el marco de la medida 2 por CET Govora en el período comprendido entre el 21 de septiembre de 2012 y el 30 de enero de 2013 en forma de acumulación adicional de la deuda de Oltchim al seguir facilitando suministros durante dicho período.

6.4. La cuestión de la continuidad económica en el marco de la venta de Oltchim ⁽¹⁴⁵⁾

- (316) Si la Comisión adopta una decisión negativa sobre la recuperación de una ayuda incompatible concedida a una empresa en el contexto de los artículos 107 y 108 del TFUE, el Estado miembro implicado debe recuperar la ayuda incompatible. La obligación de recuperación podrá ampliarse a una nueva empresa a la que la empresa implicada haya transferido o vendido parte de sus activos, siempre que la estructura de la transferencia o la venta dé lugar a la conclusión de que existe continuidad entre ambas empresas ⁽¹⁴⁶⁾.
- (317) Según la decisión del Tribunal en el asunto Italia y SIM 2/Comisión ⁽¹⁴⁷⁾, en la que la Comisión basó sus decisiones en los asuntos Olympic Airlines, Alitalia y SERNAM ⁽¹⁴⁸⁾, la evaluación de la continuidad económica entre la «antigua» entidad y las nuevas estructuras se establece en función de un conjunto de indicadores. Podrán tenerse en cuenta los siguientes factores: el alcance de los activos vendidos (activos y pasivos, mantenimiento de los trabajadores, lotes de activos), el precio de venta, la identidad del comprador o compradores, el momento de la venta (una vez iniciada la evaluación preliminar, tras el procedimiento de investigación formal o después de la decisión final) y la lógica económica de la operación. El Tribunal confirmó este conjunto de indicadores en su decisión de 28 de marzo de 2012 sobre el asunto Ryanair/Comisión ⁽¹⁴⁹⁾, en la que se confirmó la sentencia en el asunto Alitalia.
- (318) Tal y como se menciona en el considerando 5, tras varios intercambios de información con las autoridades rumanas sobre la cuestión de la continuidad económica, el 23 de diciembre de 2016, la DG COMP envió a las autoridades rumanas una carta de evaluación preliminar sobre esta cuestión. En esta carta, basada en la información facilitada por las autoridades rumanas sobre el alcance de la venta de los nueve lotes de activos y sobre el proceso de venta (en forma de licitación orientada hacia el mercado), la DG Competencia adoptó la opinión preliminar de que el procedimiento de venta de Oltchim, según lo habían diseñado en aquel momento las autoridades rumanas, no implicaba necesariamente una continuidad económica entre Oltchim y la empresa o empresas que pudieran resultar del proceso de venta, sin perjuicio de la evaluación de elementos cruciales todavía desconocidos en aquel momento, como el resultado real y observado de la venta, el verdadero alcance de la transferencia, su precio y su lógica económica.
- (319) En la fase actual del proceso de venta, en la que la Junta de Acreedores ya ha aprobado por votación a dos de los compradores de la mayor parte de los activos de Oltchim, la mayoría de estos datos ya se conocen. Con miras a decidir si se ha concedido ayuda estatal que beneficie al comprador o compradores de Oltchim, la Comisión estudiará cada uno de los cinco criterios anteriormente enumerados.

6.4.1. Alcance de los activos vendidos como parte del Plan de Reorganización revisado

- (320) La Comisión observa que los activos asumidos por el principal comprador (Chimcomplex) a través de los lotes 1 a 5 y parte del lote 7 únicamente representan el 58 % de los activos y las instalaciones de producción de Oltchim (según la evaluación Winterhill). En cuanto a DSG, únicamente asumiría una parte limitada de los activos de Oltchim, en concreto el lote 6 (formado por la fábrica de tratamiento de PVC que alquila a Oltchim desde hace tiempo). Los activos adquiridos por DSG representan una parte muy pequeña de los activos y las instalaciones de producción de Oltchim (1,94 % según la evaluación Winterhill).
- (321) En cuanto a Chimcomplex, no adquirirá ni asumirá ninguno de los pasivos de Oltchim, contratos comerciales, materias primas restantes, productos finales o no acabados ni piezas de repuesto. Los posibles costes relacionados con la contaminación del terreno durante todo este tiempo corresponderán al vendedor, de conformidad con el principio de «quien contamina paga». Esta idea es acorde a la opinión expresada por la Comisión en su carta de 23 de diciembre de 2016 de que los pasivos de Oltchim, incluidas las deudas ambientales previas, deberán corresponder a Oltchim. Esta afirmación también se aplica a DSG.

⁽¹⁴⁵⁾ La información contenida en esta sección se basa principalmente en los informes tercero (punto 3.2.3), cuarto (puntos 2.2 y 3.1), quinto (sección 4) y sexto (punto 3.1) elaborados por los asesores de Oltchim sobre el proceso de venta de los activos de Oltchim por lotes.

⁽¹⁴⁶⁾ Sentencia del Tribunal de 28 de marzo de 2012, Ryanair Ltd/Comisión Europea, asunto T-123/09, ECLI:EU:T:2012:164, apartado 155.

⁽¹⁴⁷⁾ Sentencia del Tribunal de 8 de mayo de 2003, República Italiana y SIM 2 Multimedia SpA/Comisión de las Comunidades Europeas, asuntos acumulados C-328/99 y C-399/00, Rec. 2003 I-4035.

⁽¹⁴⁸⁾ Decisión de la Comisión de 17 de septiembre de 2008, ayudas estatales n.º 321/2008, n.º 322/2008 y n.º 323/2008, Grecia — Venta de determinados activos de Olympic Airlines/Olympic Airways Services; Decisión de la Comisión de 12 de noviembre de 2008, ayuda estatal n.º 510/2008, Italia — Venta de activos de Alitalia; y Decisión de la Comisión de 4 de abril de 2012, SA.34547, Francia — *Reprise des actifs du groupe SERNAM dans le cadre de son redressement judiciaire*.

⁽¹⁴⁹⁾ Sentencia del Tribunal General de 28 de marzo de 2012 en el asunto T-123/09, Ryanair Ltd./Comisión, ECLI:EU:T:2012:164.

- (322) En cuanto a los trabajadores, ni las especificaciones de la licitación ni el contrato de venta obligaban a los compradores a volver a contratar a la mano de obra. Sin embargo, se ofreció a los posibles compradores la posibilidad de volver a contratar a los trabajadores de Oltchim y se les pidió que indicaran si lo harían en sus ofertas indicativas, señalando el número de trabajadores que conservarían en el marco de sus planes empresariales. Por último, parece que, en el momento en que presentó su oferta vinculante, Chimcomplex tenía la intención de volver a contratar a 1 215 trabajadores, es decir, aproximadamente el 62 % de los empleados de Oltchim ⁽¹⁵⁰⁾. La cifra que el vendedor consideró pertinente para evaluar las ofertas vinculantes (véase el considerando 335) fue de un máximo de 984 trabajadores, es decir, el número de empleados que realmente había aceptado el paquete de reconstrucción, lo que representa aproximadamente el 50 % del número total de la mano de obra actual de Oltchim. En cualquier caso, la proporción de empleados que finalmente se transferiría a Chimcomplex sigue siendo inferior a las cifras de trabajadores reconstruidos en virtud de decisiones previas de la Comisión en las que no fue posible establecer una continuidad económica ⁽¹⁵¹⁾.
- (323) Además, la Comisión observa que cesarán contratos de suministro y venta importantes para el funcionamiento de la empresa. En concreto, Chimcomplex señala que tiene su propia red de clientes, de modo que la base de clientes cambiará en gran medida tras la adquisición de los activos correspondientes. Chimcomplex también confirmó explícitamente que no utilizaría la marca comercial de Oltchim.
- (324) Por último, la Comisión señala que el ámbito de las actividades que llevarán a cabo Chimcomplex y DSG una vez adquiridos los lotes de Oltchim diferirá en cierta medida de las actividades de Oltchim en el momento de la firma del acuerdo de venta y adquisición, tal y como se explica a continuación (véase la sección 5.4.5).
- (325) En cuanto a los lotes de activos no vendidos restantes, es decir, los lotes 8 y 9 y parte del 7, únicamente representan una parte minoritaria de las actividades de Oltchim y están compuestos por activos no operativos. Por consiguiente, está claro que el ámbito de las actividades que llevarán a cabo el comprador o posibles compradores no incluirá las actividades empresariales de Oltchim, y es muy probable que el ámbito de las actividades que se llevarán a cabo utilizando dichos activos difiera del de las de Oltchim.

6.4.2. Precio de venta

- (326) Con miras a evitar la continuidad económica, los activos incluidos en el proceso de licitación deben venderse a su precio de mercado. Dicho precio de mercado se define como el precio que podría fijar un inversor privado actuando en condiciones de mercado ⁽¹⁵²⁾.
- (327) Una vez concluida la licitación, Rumanía vendió la mayor parte de los activos incluidos en los diversos lotes vendidos (1 a 6 y parte del 7) a través de un proceso de licitación abierto, transparente, no discriminatorio y no condicionado a los licitadores que presentaron la oferta más elevada con financiación garantizada, tal y como se explica a continuación.
- (328) En primer lugar, la invitación a presentar una manifestación de interés por los diferentes lotes de activos de Oltchim no incluía ninguna limitación sobre el tipo de partes que podían presentar ofertas, de modo que cualquier entidad podía presentar una oferta para el proceso de licitación.
- (329) Tal y como reflejan los diversos informes sobre la venta de los activos de Oltchim (véase el considerando 8), Chimcomplex solo era uno de los numerosos participantes en la licitación para las diversas combinaciones de los activos de Oltchim (en la fase final había un total de nueve partes), que fue organizada por los administradores judiciales de Oltchim junto con AT Kearney («el vendedor»).
- (330) En segundo lugar, en lo relativo al principio de transparencia, el vendedor dejó tiempo suficiente a todos los licitadores y facilitó la información detallada necesaria, con miras a que pudieran llevar a cabo una evaluación adecuada de los activos como parte del proceso de comprobación previa. Según los informes segundo y tercero sobre la venta de Oltchim mencionados en el considerando 8, a los licitadores que facilitaron pruebas de financiación garantizada para el precio incluido en sus ofertas indicativas se les concedió acceso pleno a una sala de datos electrónica, tuvieron la opción de participar en reuniones con el personal directivo de Oltchim, pudieron visitar las diferentes instalaciones del emplazamiento y participaron en un proceso estructurado de preguntas y respuestas.

⁽¹⁵⁰⁾ Fuente: Cuarto informe sobre la venta de Oltchim.

⁽¹⁵¹⁾ Véase, por ejemplo, la Decisión (UE) 2016/151 de la Comisión, de 1 de octubre de 2014, sobre la ayuda estatal de Alemania SA.31550 (2012/C) (ex 2012/NN) en beneficio de Nürburgring (DO L 34 de 10.2.2016, p. 1), considerando 235, en la que se menciona que el comprador se hizo cargo del 85 % de los empleados del vendedor.

⁽¹⁵²⁾ Sentencia del Tribunal de 16 de diciembre de 2010 en el asunto C-239/09, Saydaland, apartado 34.

- (331) Además, se mantuvo una comunicación constante durante todo el proceso de licitación entre el vendedor (AT Kearney) y todos los licitadores que cumplían los requisitos de las respectivas fases del proceso de licitación, en el período posterior al anuncio público de venta y la distribución promocional a los posibles licitadores (a partir del 23 de agosto de 2016), durante la recepción de la manifestación de interés y la firma de acuerdos de no divulgación por parte de los licitadores interesados (entre septiembre y diciembre de 2016) y entre el 23 de enero de 2017 (fecha límite para presentar ofertas indicativas) y el 26 de junio de 2017 (fecha límite para presentar ofertas definitivas).
- (332) En tercer lugar, las pruebas presentadas por Rumanía indican que no se produjo discriminación alguna entre los licitadores en ninguna de las fases del proceso de licitación. De hecho, tal y como también se deriva claramente de los considerandos 328 y siguientes, todos los licitadores recibieron información y aclaraciones sobre los siguientes elementos: los criterios de selección de la licitación, las normas y los procedimientos, los plazos de presentación de ofertas indicativas y definitivas, la ampliación de dichos plazos, la situación financiera y económica de Oltchim, los elementos de que carecían las ofertas indicativas o definitivas y las posibles preguntas de los licitadores. A lo largo del proceso, una vez solucionadas una serie de faltas de transparencia iniciales en lo relativo al acceso igualitario a la información, se facilitó a todos los licitadores la información necesaria para llevar a cabo una evaluación apropiada de los activos vendidos como parte de los nueve lotes.
- (333) En cuarto lugar, a excepción de las limitaciones derivadas del marco judicial, no se fijaron condiciones para los licitadores, tal y como demuestra claramente la invitación de la licitación para presentar manifestaciones de interés y las diversas cartas que el vendedor (AT Kearney) envió a los licitadores.
- (334) En quinto lugar, la combinación de licitadores seleccionada fue la que ofrecía un mayor precio para el vendedor, teniendo en cuenta la retirada de White Tiger Management, quien no cumplió el requisito objetivo relativo a la seguridad de la transacción con miras a garantizar el pago del precio de su oferta mediante garantías (véase el considerando 181). Esta conclusión sobre el máximo precio obtenido no entra en contradicción con el rechazo de la oferta de White Tiger, superior a la de Chimcomplex, debido a que la financiación de dicha oferta resultaba incierta y no estaba garantizada en la medida necesaria, de modo que ofrecía escasa seguridad para la transacción.
- (335) El principio de la maximización del precio tampoco era contrario a la bonificación concedida por el vendedor a la transferencia de trabajadores al evaluar las ofertas, como suplemento al precio de las mismas. Esta bonificación, que correspondía al 40 % de los costes medios de despido (valor adicional de 5 000 EUR por empleado), se limitó a un máximo del 50 % de los trabajadores de Oltchim. En virtud de la Ley de insolvencia de Rumanía, los pagos por despido reciben prioridad sobre cualquier otro crédito de acreedores privados o públicos. Por lo tanto, desde el punto de vista de los acreedores, los pagos por despido equivalen a que el precio pagado sea inferior a ese mismo importe. Además, en este caso concreto, esta bonificación no implicó ninguna diferencia en la clasificación de las diferentes ofertas ⁽¹⁵³⁾.
- (336) En cuanto a los lotes restantes no vendidos (8, 9 y parte del 7), que representan la minoría de los activos de Oltchim, según la información facilitada por Rumanía en sus observaciones de 20 de abril de 2018, así como en el séptimo y último informe presentado por el vendedor el 16 de julio de 2018, también está previsto que se vendan a precios de mercado, establecidos a través de un procedimiento de licitación planificado diseñado de manera similar a la licitación ya concluida, es decir, de manera abierta, transparente y no discriminatoria, a los licitadores que presenten las ofertas más elevadas válidas y fiables para los lotes, a precios de mercado.
- (337) Habida cuenta de lo anterior, la Comisión considera que el proceso de selección como tal fue suficiente para garantizar que el precio de los activos vendidos a los compradores seleccionados y aprobados corresponde al precio de mercado, que era el único criterio de selección (a condición de que el licitador ofreciera pruebas de que la financiación para su oferta estaba asegurada). Por lo tanto, la Comisión concluye que la venta de los lotes de activos de Oltchim se ha realizado o está previsto que se realice a través de un proceso de licitación abierto, transparente, no discriminatorio y no condicionado, de modo que el proceso de licitación garantizaba que la venta se realizara o se realizará en función del precio de mercado de los lotes de activos vendidos.

⁽¹⁵³⁾ Véase la página 23 del informe para la Junta de Acreedores incluido en el anexo 1 del quinto informe sobre la venta de Oltchim.

6.4.3. Identidad del comprador o compradores

- (338) La identidad de los propietarios del vendedor y del comprador es un indicio firme de si la transferencia de activos dará lugar a una verdadera continuidad económica ⁽¹⁵⁴⁾. El principal comprador, Chimcomplex, está controlado por SCR, que a su vez es propiedad de su principal accionista (a quien pertenece el 97,25 %). Basándose en la información de que dispone, la Comisión concluye que ni la persona individual que controla SCR en última instancia ni ninguna de las entidades controladas directa o indirectamente por él o por SCR tienen un interés de capital en Oltchim o en alguno de los accionistas de Oltchim.
- (339) En cuanto a DSG, cabe señalar que mantenía una prolongada relación comercial con Oltchim. DSG alquila a Oltchim la instalación de procesamiento de PVC, incluidos sus trabajadores, desde enero de 2014. Antes de alquilar las instalaciones de Ramplast (lote 6 del procedimiento de venta), DSG era uno de los principales distribuidores de perfiles de PVC de Oltchim. Según la información de que dispone la Comisión, no existe ninguna relación empresarial entre DSG y Oltchim.

6.4.4. El momento de la venta

- (340) La Comisión debe evaluar si las fechas en que se llevó a cabo el procedimiento de licitación podrían comportar el incumplimiento de una decisión de la Comisión sobre la recuperación de una ayuda estatal incompatible.
- (341) En este caso, la Comisión señala que el procedimiento de insolvencia comenzó en 2013 y que el órgano jurisdiccional nacional competente nombró a los síndicos ese mismo año. La venta de los activos fue puesta en marcha por los síndicos en 2016, antes de que la Comisión adoptara una decisión sobre la conclusión del procedimiento de investigación formal. Además, en lo relativo al principal comprador, Chimcomplex, las cartas bancarias a través de las que se garantizó la venta se presentaron en diciembre de 2017 y a principios de 2018, es decir, antes de que se adoptara la presente Decisión.
- (342) En este caso, la Comisión considera que el hecho de que la venta fuera puesta en marcha por los administradores judiciales nombrados por el tribunal nacional competente y que la decisión sobre la transferencia de la mayor parte de los activos de Oltchim tuviera lugar antes de que se adoptara la presente Decisión resultan menos concluyentes en términos de continuidad económica que una situación en la que quienes adoptaran la decisión de vender fueran los propios beneficiarios de la ayuda, o en la que el proceso de venta no se pusiera en marcha hasta que se adoptara una decisión negativa con recuperación, como la presente Decisión.

6.4.5. Lógica económica de la operación

- (343) El criterio de la lógica económica tiene como objetivo evaluar si el comprador de los activos los utilizará igual que su anterior propietario. No existe continuidad económica si el comprador integra los activos en sus propias actividades económicas y, de ese modo, crea sinergias adicionales en lugar de limitarse a darles el mismo uso que el comprador ⁽¹⁵⁵⁾.
- (344) La Comisión señala, basándose en la información de que dispone, que Chimcomplex prevé integrar verticalmente los lotes de activos seleccionados (1 a 5 y parte del 7) en su propio modelo empresarial, junto con sus instalaciones de fabricación actuales situadas en Onești (Rumanía) con miras a crear un proveedor de productos químicos y petroquímicos con una cartera de productos de [...].
- (345) Asimismo, según los planes del comprador ⁽¹⁵⁶⁾, se efectuarán inversiones adicionales en los nuevos activos con miras a integrarlos en su propia cadena de producción y desarrollarlos en mayor medida, permitiendo a Chimcomplex aumentar determinadas cargas de capacidad y ganando de tal modo eficiencia y productividad.
- (346) En concreto, esto significa que Chimcomplex no utilizará los activos adquiridos igual que lo hacía la empresa insolvente Oltchim. Por el contrario, Chimcomplex integrará los activos adquiridos en su propia estrategia empresarial, logrando con ello sinergias, lo que justifica su interés en comprar los lotes de activos para los que presentó una oferta. Además, la gestión de algunos de los activos ha generado pérdidas estructurales y, por lo tanto, tal vez requieran una reestructuración, inversiones y tareas de optimización adicionales.

⁽¹⁵⁴⁾ Véase, por ejemplo, la Decisión (UE) 2015/1826 de la Comisión, de 15 de octubre de 2014, relativa a la ayuda estatal SA. 33797 (2013/C) (ex 2013/NN) (ex 2011/CP) ejecutada por Eslovaquia en favor de NCHZ (DO L 269 de 15.10.2015, p. 71), considerando 159.

⁽¹⁵⁵⁾ Véase la Decisión (UE) 2015/1826, considerando 164.

⁽¹⁵⁶⁾ Véanse las observaciones presentadas por Chimcomplex el 24 de noviembre de 2017 y el 16 de enero de 2018.

- (347) Los elementos anteriormente señalados demuestran que la lógica económica de la oferta de Chimcomplex no implica una continuación de la actividad económica de Oltchim, sino la integración de una parte de sus activos y de una parte de la mano de obra de los lotes adquiridos de Oltchim en un grupo independiente que aplica una lógica económica, una estrategia industrial y unos objetivos propios.
- (348) Basándose en estas consideraciones, la Comisión concluye que la lógica económica de la operación es lograr que Chimcomplex utilice los activos incluidos en los lotes de Oltchim 1 a 5 y parte del 7 en diferentes condiciones, y no dar continuación a la estrategia de Oltchim.
- (349) Por último, en cuanto a los lotes no vendidos restantes (8, 9 y parte del 7), representan una minoría de los activos de Oltchim y únicamente contienen activos no operativos. Por consiguiente, incluso en el hipotético caso extremo de que todos los lotes restantes fueran adquiridos por un solo posible comprador (distinto de Chimcomplex, que ya confirmó que no tenía ningún interés en adquirir los activos restantes), no corresponderían a la misma actividad empresarial que Oltchim llevaba a cabo antes de que finalizara el primer proceso de venta y sería improbable que su posible comprador pudiera considerarse como continuador de las actividades empresariales de Oltchim.

6.4.6. Conclusión sobre la (dis)continuidad económica de Oltchim a través de la venta de activos a Chimcomplex, DSG y otros posibles compradores de los lotes restantes no vendidos

- (350) Los activos de Oltchim se han vendido o está previsto que se vendan a su precio de mercado, fijado mediante un proceso de licitación abierto, transparente, no discriminatorio y no condicionado, a los licitadores que presentaron o que presentarán la oferta más elevada para la combinación de lotes que ofrezca los máximos ingresos como resultado de la venta. Rumanía ha informado a la Comisión de que el principal comprador aprobado para los lotes 1 a 5 y parte del 7 (Chimcomplex) carece de vínculo económico o empresarial con Oltchim. Asimismo, si bien DSG explota actualmente el lote de activos 6 (fábrica de procesamiento de PVC alquilada), carece de vínculo corporativo o de propiedad con Oltchim. En cualquier caso, la decisión sobre la venta se adoptó antes de que se emitiera la actual decisión negativa de la Comisión sobre el proceso de investigación formal. Por último, cada uno de los nuevos propietarios y posibles compradores utilizará los activos en distintas condiciones y en función de modelos empresariales distintos a los de Oltchim. El ámbito de las actividades de los compradores diferirá en gran medida del de las actividades de Oltchim.
- (351) Habida cuenta de lo anterior, la Comisión considera que no existe ninguna continuidad económica entre Oltchim y Chimcomplex o DSG, los compradores de la mayor parte de los activos de Oltchim, los cuales no son, por lo tanto, responsables de ninguna ayuda estatal que deba recuperarse de los beneficiarios. Asimismo, la Comisión considera sumamente improbable que exista una continuidad económica entre Oltchim y un posible comprador de los activos restantes, cuya venta está prevista que tenga lugar a través de una nueva licitación, tal y como se explica en la información facilitada por Rumanía el 20 de abril de 2018.

7. CONCLUSIÓN

- (352) La Comisión considera que las medidas 1, 2 (relativas a CET Govora) y 3 (relativa a la AAAS, la Administración Nacional «Aguas Rumanas», Salrom y Electrica), consideradas independientemente o en su conjunto, constituyen ayudas estatales a Oltchim SA en el sentido del artículo 107, apartado 1, del TFUE.
- (353) La Comisión considera que las medidas 2 (relativa a Salrom) y 3 (relativa a CET Govora) no constituyen ayudas estatales a Oltchim SA en el sentido del artículo 107, apartado 1, del TFUE.
- (354) Asimismo, la Comisión considera que Rumanía ha ejecutado de manera ilegal las medidas 1, 2 (relativas a CET Govora) y 3 (relativa a la AAAS, la Administración Nacional «Aguas Rumanas», Salrom y Electrica), incumpliendo el artículo 108, apartado 3, del TFUE.
- (355) La Comisión concluye que los elementos de ayuda incluidos en las medidas 1, 2 (relativas a CET Govora) y 3 (relativa a la AAAS, la Administración Nacional «Aguas Rumanas», Salrom y Electrica) son incompatibles con el mercado interior, puesto que no se cumplieron los requisitos pertinentes de las Directrices de salvamento y reestructuración de 2014 y no se identificaron otros motivos de compatibilidad, por lo que deben recuperarse del beneficiario junto con los intereses de recuperación correspondientes.
- (356) Esta recuperación no afectará a Chimcomplex ni a DSG, debido a la ausencia de continuidad económica entre Oltchim y estos dos compradores.

HA ADOPTADO LA PRESENTE DECISIÓN:

Artículo 1

Las siguientes medidas, examinadas en la presente Decisión, fueron ejecutadas ilegalmente por Rumanía incumpliendo el artículo 108, apartado 3, del TFUE, conjuntamente y de manera individual, y constituyen ayudas estatales:

- a) no ejecución y acumulación adicional de deudas entre septiembre de 2012 y enero de 2013;
- b) apoyo al funcionamiento de Oltchim al seguir facilitando suministros no pagados y acumulación adicional de deuda desde septiembre de 2012 por parte de CET Govora sin medidas apropiadas para proteger sus créditos, por el importe que se determinará con Rumanía durante la fase de recuperación;
- c) cancelación de la deuda en el marco del Plan de Reorganización por parte de la AAAS, la Administración Nacional «Aguas Rumanas», Salrom y Electrica SA por un importe total, junto con el mencionado en el artículo 1, letra a), de 1 516 598 405 RON.

Artículo 2

Las siguientes medidas, examinadas en la presente Decisión, no constituyen ayudas estatales en el sentido del artículo 107, apartado 1, del TFUE:

- a) apoyo de Salrom al funcionamiento de Oltchim en forma de mantenimiento del suministro desde septiembre de 2012;
- b) cancelación de la deuda de 2015 por parte de CET Govora en el marco del Plan de Reorganización.

Artículo 3

Las ayudas estatales a que se refiere el artículo 1, letras a) y c), que representan un total de 1 516 598 405 RON, y las ayudas estatales a que se refiere el artículo 1, letra b), que fueron concedidas ilegalmente por Rumanía en favor de Oltchim incumpliendo el artículo 108, apartado 3, del TFUE, son incompatibles con el mercado interior.

Artículo 4

1. Rumanía recuperará del beneficiario las ayudas mencionadas en el artículo 1.
2. Las cantidades pendientes de recuperación devengarán intereses desde la fecha en que se pusieron a disposición del beneficiario hasta la de su recuperación real.
3. Se aplicará un interés compuesto de conformidad con lo previsto en el capítulo V del Reglamento de la Comisión (CE) n.º 794/2004 ⁽¹⁵⁷⁾.

Artículo 5

1. La recuperación de las ayudas mencionadas en el artículo 1 será inmediata y efectiva.
2. Rumanía garantizará que la presente Decisión se ejecute en un plazo de seis meses a partir de la fecha en que se notifique.

Artículo 6

1. A más tardar cinco meses después de la fecha en que se notifique la presente Decisión, Rumanía presentará a la Comisión la información siguiente:
 - a) el importe total (importe principal e intereses de recuperación) que debe recuperarse del beneficiario;

⁽¹⁵⁷⁾ Reglamento de la Comisión (CE) n.º 794/2004 del 21 de abril de 2004 por el que se establecen disposiciones de aplicación del Reglamento (UE) 2015/1589 del Consejo por el que se establecen disposiciones de aplicación del artículo 108 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (DO L 140 de 30.4.2004, p. 1).

- b) una descripción detallada de las medidas ya adoptadas y previstas para cumplir lo dispuesto en la presente Decisión;
- c) documentos que demuestren que se ha reclamado al beneficiario la devolución de las ayudas.

2. Rumanía mantendrá informada a la Comisión acerca del curso de las medidas nacionales adoptadas para cumplir lo dispuesto en la presente Decisión hasta que se recuperen por completo las ayudas mencionadas en el artículo 1. Cuando la Comisión así lo solicite, deberá presentar inmediatamente información sobre las medidas ya adoptadas y previstas para cumplir lo dispuesto en la presente Decisión. También deberá facilitar información detallada sobre los importes de las ayudas y los intereses de recuperación ya abonados por el beneficiario.

Artículo 7

- 1. El destinatario de la presente Decisión es Rumanía.
- 2. No obstante lo dispuesto en el artículo 30 del Reglamento (UE) 2015/1589, la Comisión podrá publicar los importes de las ayudas y los intereses de recuperación recuperados en cumplimiento de la presente Decisión.

Hecho en Bruselas, el 17 de diciembre de 2018.

Por la Comisión
Margrethe VESTAGER
Miembro de la Comisión

ANEXO TÉCNICO

PRUEBA DEL ACREEDOR EN UNA ECONOMÍA DE MERCADO SOBRE LA ELECCIÓN ENTRE EL PLAN DE REORGANIZACIÓN Y EL PROCEDIMIENTO DE LIQUIDACIÓN**1. Beneficios brutos y costes asociados al Plan de Reorganización y al procedimiento de liquidación**

- 1) La Comisión evaluó en detalle los diferentes informes, datos y estudios disponibles sobre Oltchim que cabe esperar que un acreedor en una economía de mercado prudente, en la situación de la AAAS, Electrica, Salrom, CET Govora y la Administración Nacional «Aguas Rumanas», respectivamente, habría tenido en cuenta para evaluar los beneficios tanto del Plan de Reorganización propuesto a los acreedores el 9 de marzo de 2015 como de la vía alternativa consistente en activar el procedimiento de quiebra de Oltchim.
- 2) Basándose en esos datos previos, la Comisión estableció una hipótesis intermedia de referencia que un acreedor en una economía de mercado habría considerado como la más probable, tanto para el Plan de Reorganización como para el procedimiento de liquidación.
- 3) A continuación, la Comisión analizó la solidez de los resultados obtenidos a partir de dicha hipótesis intermedia mediante el estudio de los beneficios que recibirían los acreedores en un supuesto pesimista y en un supuesto optimista.

1.1. Beneficios brutos de la liquidación y del Plan de Reorganización

- 4) En su informe de 30 de abril de 2013, Winterhill llevó a cabo una evaluación de los activos de Oltchim en un supuesto *in situ* correspondiente a la hipótesis de que un comprador adquiriera los numerosos activos de Oltchim en un solo lote.
- 5) Dicho valor se utilizó para fijar el precio de venta inicial de Oltchim EFE en 306 millones EUR en el Plan de Reorganización (véase la Decisión de incoación, punto 47) ⁽¹⁾.
- 6) Winterhill calculó el valor de Oltchim SA *in situ* utilizando la metodología del coste neto de reposición. Esta metodología es un indicador aceptable del valor de liquidación de una empresa que será adquirida por un comprador en un solo lote: tal y como pone de relieve el informe Winterhill de 2013, este valor es realmente representativo del coste del terreno, los equipos y la maquinaria adquiridos, la puesta en marcha de los edificios asociados y el pago de los costes de instalación, así como de la depreciación generada por el tiempo en cada uno de los activos adquiridos.
- 7) Sin embargo, al contrario de lo previsto en el Plan de Reorganización, el valor *in situ* no era representativo del precio de mercado correspondiente a la venta de Oltchim SA como empresa en funcionamiento a través de Oltchim EFE. El posible comprador de las acciones de Oltchim EFE habría preferido en gran medida tomar como base los ingresos y beneficios previstos que podría obtener de su inversión en Oltchim EFE, considerada como una empresa en su totalidad (incluidas, por ejemplo, las obligaciones derivadas de transferir los contratos de los trabajadores de Oltchim SA), en lugar del coste neto de reposición de los activos de Oltchim SA, que no tiene en cuenta los pasivos asociados a hacerse cargo de la EFE y que normalmente pasa por alto el nivel de rentabilidad de la actividad empresarial que puede llevarse a cabo gracias a los activos vendidos.
- 8) Por consiguiente, aplicando el mismo enfoque adoptado por Raiffesen en 2009 (informe consultivo Raiffesen, p. 71), es posible calcular el valor empresarial de Oltchim EFE mediante un método de evaluación empresarial basado en múltiplos del EBITDA. Habida cuenta de que cuando se llevó a cabo la votación del Plan de Reorganización elaborado por los administradores designados por el Tribunal se disponía de previsiones del EBITDA detalladas, la metodología de los múltiplos del EBITDA constituye realmente una manera apropiada de determinar el valor empresarial de Oltchim EFE, que equivale al valor de las acciones de Oltchim EFE en ausencia de deuda financiera.

1.1.1. Beneficios brutos y duración del procedimiento de liquidación

- 9) Winterhill (a quien R/BDO hacen referencia en el informe sobre el Plan de Reorganización) calculó un valor *ex situ* correspondiente al valor de liquidación de Oltchim SA en caso de que sus activos se vendieran de manera individual, para lo que aplicó tasas estandarizadas de manera específica para el valor *in situ* de la mayor parte de los elementos integrantes de Oltchim SA. Por ejemplo, para calcular el valor *ex situ* de los equipos y las instalaciones (estimado en 99,1 millones EUR), Winterhill dividió por dos la estimación *in situ* de 198,2 millones EUR relativa al equipo y las instalaciones de Oltchim (que representa una parte importante del valor *in situ* total de los activos de Oltchim, estimado en 297 millones EUR).

⁽¹⁾ R/BDO aclararon que el precio de 306 millones EUR para las acciones de Oltchim EFE al que se hace referencia en el informe Winterhill 2013 era erróneo, si bien se había corregido a 294 millones EUR antes de la Junta de Acreedores del 4 de diciembre de 2014.

- 10) Esta situación respalda la idea de que existía un *continuum* de posibilidades intermedias entre la liquidación de los activos de Oltchim en un único lote o de manera individual, tal y como se reafirma en la información facilitada por R/BDO (punto 100): «los acreedores pudieron elegir entre la reorganización y la quiebra»; para esta segunda opción, se refieren a la existencia de dos posibles tipos de venta: *in situ* o *ex situ*. La venta *ex situ* corresponde a un supuesto pesimista en el que los activos no se comprarán como un solo grupo funcional. La venta *in situ* es representativa de un supuesto optimista en el que un solo comprador adquirirá todos los activos. La hipótesis intermedia correspondería al probable supuesto medio en el que aproximadamente la mitad del valor de los activos se vendería como grupo funcional, mientras que la otra mitad se vendería a su valor residual. Por ello, resulta apropiado utilizar la media de los valores *ex situ* e *in situ* de Winterhill para estimar el valor de liquidación intermedio que un OEM podría haber esperado ⁽²⁾, mientras que el valor *ex situ* ⁽³⁾ de Winterhill representaría el resultado pesimista del procedimiento de liquidación y el valor *in situ* ⁽⁴⁾ de Winterhill el resultado optimista.
- 11) Además, cabía esperar razonablemente que la liquidación se concluiría en 18 meses, según la información facilitada por R/BDO en el Plan de Reorganización (página 110).

1.1.2. Beneficios brutos del Plan de Reorganización

Supuesto de referencia

- 12) En lo relativo al Plan de Reorganización, el supuesto A prevé la venta de Oltchim EFE a un comprador interesado en gestionar los activos a través de la reactivación de la planta de oxoalcoholes, sin necesidad de financiación adicional externa. Este supuesto es representativo de una opinión intermedia sobre la posible perspectiva de venta de Oltchim EFE.
- 13) En este supuesto, los administradores nombrados por el Tribunal supusieron que la venta de Oltchim EFE se produciría en un período de 36 meses ⁽⁵⁾. Por consiguiente, de media, podría considerarse que una opinión intermedia sería su realización en 18 meses.
- 14) Un acreedor en una economía de mercado habría calculado el precio de venta de Oltchim EFE asociado a dicho supuesto, de conformidad con la metodología de los múltiplos del EBITDA descrita en el considerando 8, mediante la multiplicación de la media de las previsiones del EBITDA para el período de tres años calculadas por R/BDO ⁽⁶⁾ en el Plan de Reorganización por el múltiplo 5,0x para los fabricantes de productos químicos básicos recomendado por Raiffesen en su informe de 2009. Al contrario de lo supuesto por las autoridades rumanas en la información facilitada el 16 de mayo de 2018 (sección E, capítulo II, puntos 13 y 14), un OEM no habría tenido motivos para suponer previsiones del EBITDA superiores a las propuestas por R/BDO en el supuesto B del Plan. Un OEM tampoco habría considerado la estimación de Raiffesen como errónea ni habría tenido en cuenta múltiplos del EBITDA alternativos, como el propuesto por las autoridades rumanas, basados parcialmente en datos posteriores no disponibles en el momento el que los acreedores llevaron a cabo la votación.

Supuesto pesimista

- 15) En un supuesto pesimista, cabría considerar que los posibles compradores de Oltchim EFE habrían tomado como base estrictamente el historial económico de Oltchim SA para fijar el precio de sus ofertas. La media del EBITDA de Oltchim SA durante los últimos diez años fue de -7,4 millones EUR. Sin embargo, este resultado negativo se debe exclusivamente a las dificultades experimentadas por Oltchim a partir de 2012. Por lo tanto, un OEM habría hecho hincapié en el EBITDA supuesto por R/BDO en el supuesto de referencia mediante la aplicación, por ejemplo, de un descuento del 50 % a la media de las previsiones del EBITDA para los tres años siguientes realizadas por BDO en el supuesto de referencia (es decir, 3,4 millones EUR). Por tanto, el múltiplo del EBITDA 5,0x también resultaba apropiado para establecer el precio de las acciones de Oltchim EFE en este supuesto pesimista.
- 16) En un supuesto pesimista, tenía sentido suponer que se necesitaría el período máximo de treinta y seis meses para lograr la venta de Oltchim EFE.
- 17) Para comparar los beneficios de un procedimiento de liquidación de dieciocho meses de duración y de un Plan de Reorganización correspondiente al supuesto pesimista de treinta y seis meses de duración, se debe aplicar un factor de descuento basado en el CMCP sectorial ⁽⁷⁾ para los dieciocho meses de diferencia en lo relativo a los beneficios y a los costes asociados a la venta de Oltchim EFE.

⁽²⁾ Aprox. 217 millones EUR, de los que 171 millones EUR corresponden a activos garantizados.

⁽³⁾ Aprox. 140 millones EUR, de los que 108 millones EUR corresponden a activos garantizados.

⁽⁴⁾ Aprox. 294 millones EUR, de los que 234 millones EUR corresponden a activos garantizados.

⁽⁵⁾ Decisión de incoar, considerando 47.

⁽⁶⁾ 6,85 millones EUR.

⁽⁷⁾ CMCP medio del 11,58 % para la industria química en función de la base de datos del Profesor Aswath Damodaran, especialista en finanzas empresariales y evaluación del capital de la Escuela de Negocios Stern (Nueva York), ratio valor empresarial/EBITDA, enero de 2015 (<http://people.stern.nyu.edu/adamodar/>).

Supuesto optimista

- 18) Un acreedor en una economía de mercado también habría considerado como supuesto optimista el supuesto B del Plan de Reorganización ⁽⁸⁾, que supone que el comprador mejoraría la actividad empresarial de Oltchim al volver a poner en funcionamiento la planta de anhídrido ftálico y plastificantes DOF (dioctilftalato) utilizando financiación externa. Sin embargo, un OEM no habría considerado realista suponer una reanudación ampliada de las operaciones de Bradu (incluida la planta petroquímica y de PVC/cloroetileno) según lo propuesto por las autoridades de Rumanía en sus observaciones de 16 de mayo de 2018 (sección E, capítulo II, punto 19), ya que un OEM de mercado no tendría ningún motivo para suponer previsiones del EBITDA superiores a las propuestas por R/BDO en el supuesto B de su plan.
- 19) Se supuso un período limitado de dieciocho meses (al igual que en el supuesto de la liquidación), puesto que un plazo más breve habría sido demasiado exigente para Oltchim con miras a obtener la financiación externa necesaria para la reanudación preliminar de la planta de anhídrido ftálico-DOF. La concesión de esa ventaja era de hecho un requisito para garantizar el precio superior asignado al supuesto optimista B por parte de un comprador de Oltchim EFE.
- 20) En cuanto al múltiplo del EBITDA, en un supuesto optimista se podría haber calculado la media entre el múltiplo de 5,0× propuesto por Raiffesen y otros más elevados correspondientes a otras fuentes, como el múltiplo de 8,46× recogido en la base de datos especializada de la Escuela de Negocios Stern ⁽⁹⁾, para el grupo de empresas químicas diversificadas al que se ha indicado que pertenece Oltchim (es decir, 6,73×).

2. Costes deducibles de los beneficios de la venta de Oltchim EFE o del procedimiento de liquidación de Oltchim SA

- 21) En el marco de ambos procedimientos se supuso que los costes de la UNPIR, correspondientes al 2 % de los beneficios, eran deducibles de conformidad con lo afirmado por R/BDO en el informe sobre el Plan de Reorganización (página 96). También se dedujo de los beneficios el 4 % de la remuneración de los administradores, en función de las observaciones presentadas por Rumanía el 16 de mayo de 2018. Además, en virtud de los artículos 121 y 123 de la Ley de insolvencia, relativos al procedimiento de liquidación, 12 millones EUR de los activos garantizados y libres de cargas se destinaron a costes sociales necesarios para la conservación de los activos (calculados en virtud de las estimaciones prorrateadas de R/BDO para los 18 meses que se preveía que durara la liquidación).
- 22) En los tres supuestos se dedujo de los beneficios de la liquidación el importe de la deuda viva (tras la insolvencia) calculado por R/BDO ⁽¹⁰⁾.
- 23) Tanto para el supuesto intermedio (A) ⁽¹¹⁾ como para el optimista (B), se adoptó el importe medio de la deuda viva (incluido el importe total de deuda previsto para los sueldos tras la insolvencia en el momento de la venta de Oltchim EFE) correspondiente al Plan de Reorganización de tres años calculado por R/BDO. Para tener en cuenta las consecuencias de un aumento de la deuda viva en el caso de que el Plan de Reorganización diera lugar a una continuación de los deficientes resultados financieros de Oltchim, se mantuvo el importe de la deuda viva estimado por R/BDO en el supuesto A a finales del primer año ⁽¹²⁾ como importe de la deuda viva que debería devolverse en el supuesto pesimista del Plan de Reorganización.
- 24) De manera similar, en los supuestos de referencia y optimista del Plan de Reorganización se ha conservado, respectivamente, el impuesto medio calculado por R/BDO para cada posible año de venta de Oltchim EFE durante el período de tres años para los supuestos A y B (véase el cuadro incluido a continuación), de conformidad con la información facilitada por Rumanía ⁽¹³⁾.
- 25) Según R/BDO, la reactivación de Oltchim en caso de una liquidación que implicara la venta de activos *in situ* habría generado 2,5 millones EUR de costes iniciales, de modo que se han deducido dichos costes del precio ofrecido por un posible comprador en caso de una licitación *in situ* ⁽¹⁴⁾. En el supuesto de referencia se han modelado el 50 % de dichos costes, puesto que se supone que solo la mitad del valor de los activos se venderá como grupo funcional y seguirá operando como planta, lo que requiere su reactivación, mientras que se presupone que el resto se venderá a su valor residual.

⁽⁸⁾ Media de 10,9 millones EUR durante el período de tres años evaluado por R/BDO.

⁽⁹⁾ Ibid a la nota a pie de página 7 (múltiplos del valor empresarial global, enero de 2015).

⁽¹⁰⁾ 50,34 millones EUR a 30 de noviembre de 2014.

⁽¹¹⁾ 66,36 millones EUR para el supuesto A (supuesto de referencia para esta prueba del OEM) y 69,52 millones EUR para el supuesto B (supuesto optimista para esta prueba del OEM) (informe de BDO sobre el Plan de Reorganización, página 97).

⁽¹²⁾ 70,43 millones EUR.

⁽¹³⁾ Sección E, capítulo II, punto 35 de la información facilitada por Rumanía el 16 de mayo de 2018.

⁽¹⁴⁾ En el supuesto de referencia se tienen en cuenta el 50 % de esos costes, puesto que se supone que solo una parte de los activos de Oltchim se adquiere en grupo con miras a su explotación, mientras que el resto se vende de manera individual.

- 26) Un acreedor en una economía de mercado habría neutralizado los pasivos ambientales al comparar los beneficios que cabría esperar del procedimiento de liquidación con los del Plan de Reorganización propuesto, tal y como respalda la justificación detallada en el considerando 269 que figura en la presente Decisión.
- 27) Se ha determinado que los costes de desmontaje de la planta de electrolisis de mercurio y de transformación del suelo (26,6 millones EUR), así como de la mejora de las instalaciones tanto necesaria según R/BDO en caso de liquidación (24,6 millones EUR) como gradualmente requerida si se mantiene a Oltchim en funcionamiento, son neutros al comparar la hipótesis de liquidación y el Plan de Reorganización. Este enfoque es acorde al aplicado para los pasivos ambientales (véase el considerando 26) en el sentido de que dichos costes excepcionales deben haberse tenido en cuenta, por una parte, por los acreedores de Oltchim SA en el supuesto de la liquidación y, por otra, por un posible comprador al presentar una oferta para Oltchim EFE. En el punto 10 de sus observaciones de 16 de mayo de 2018, las autoridades rumanas no se mostraron en desacuerdo con el hecho de que, en caso de que se adquirieran esas instalaciones con miras a ponerlas en funcionamiento, los licitadores habrían considerado esos costes como iguales tanto en el supuesto de liquidación como en el de reorganización. Cabe señalar que esta suposición influye positivamente en los beneficios del Plan en comparación con los de la liquidación, ya que en los supuestos pesimista y de referencia de la liquidación no habría sido necesario incurrir en todos esos costes de mejora.
- 28) Por último, el procedimiento de liquidación habría requerido que Oltchim SA soportara pagos compensatorios destinados a los demás trabajadores despedidos en marzo de 2015. En los supuestos de referencia y pesimista, esos pagos se calculan en función de la información facilitada por R/BDO (24,6 millones EUR), mientras que en el supuesto optimista de Raiffesen son de 9,6 millones EUR ⁽¹⁵⁾.
- 29) En el supuesto de reorganización, se han tenido en cuenta 1,5 millones EUR de tasas relacionadas con las transferencias de activos basándose en el informe de R/BDO a favor del Plan de Reorganización.

3. Cálculo de los beneficios netos de cada acreedor en el marco del Plan de Reorganización y del procedimiento de liquidación

- 30) En función de los supuestos anteriormente descritos, los beneficios brutos y netos totales del procedimiento de liquidación y del Plan de Reorganización se dividen en las siguientes subsecciones.

Procedimiento de liquidación

- 31) Teniendo en cuenta lo dispuesto en la Ley de insolvencia, en especial en los artículos 121 y 123, en el supuesto de liquidación se ha simulado la siguiente cascada de efectivo: los beneficios de los activos garantizados (véase el elemento A del gráfico) se distribuyen de manera prioritaria entre los acreedores garantizados, una vez pagados los costes procedimentales conexos (C).
- 32) Los beneficios de los activos libres de cargas se asignan en primer lugar al pago de los costes procedimentales o de conservación, así como de los salarios.
- 33) En los tres supuestos, los beneficios de los activos libres de cargas tras los costes procedimentales y relativos a los trabajadores no bastan para cubrir por completo la deuda viva tras la insolvencia y los costes de despido y puesta en marcha. Por consiguiente, el excedente de los beneficios de los activos garantizados resultante en el supuesto optimista se destina a cubrir dichos costes. Si todavía quedaran beneficios sin asignar, se repartirán entre los acreedores presupuestarios de conformidad con la clasificación de los acreedores prevista en el artículo 123 de la Ley de insolvencia. Ninguno de los tres supuestos prevé asignar beneficios a los acreedores ordinarios situados por detrás de los acreedores salariales y presupuestarios en la clasificación de los acreedores.

Procedimiento de liquidación			
	Supuesto pesimista Venta <i>ex situ</i> (millones EUR)	Supuesto intermedio (millones EUR)	Supuesto optimista Venta <i>in situ</i> (millones EUR)
Beneficios brutos (total)	140	216,9	293,7
— de activos garantizados (A)	108	171,1	234,2
— de activos libres de cargas (B)	32	45,8	59,5

⁽¹⁵⁾ Raiffesen estimó en 2009 unos costes compensatorios de 58 millones RON en caso de despido de trabajadores asalariados de Oltchim a finales de 2008. Esto corresponde a un pago compensatorio de 74,3 millones RON en caso de despido de trabajadores a finales de 2014 debido al ajuste del importe anterior a los siguientes elementos: i) una inflación del 4,22 % de la tasa de crecimiento anual compuesto entre 2008 y 2014 (calculada a partir de los datos de inflación anuales de Eurostat), y ii) la reducción del número de personal de Oltchim de 4 204 trabajadores a finales de 2008 a 2 345 a finales de 2014 (fuente: Bloomberg).

Procedimiento de liquidación			
	Supuesto pesimista Venta ex situ (millones EUR)	Supuesto intermedio (millones EUR)	Supuesto optimista Venta in situ (millones EUR)
Costes procedimentales (UNPIR) y costes sociales, de conservación y de administración de activos	(15,9)	(18,4)	(20,9)
— de activos garantizados (C)	(13,2)	(15,9)	(18,5)
— de activos libres de cargas (D)	(2,7)	(2,5)	(2,4)
Reclamaciones de trabajadores (<i>pagadas antes que la deuda viva</i>) (E) a partir de activos libres de cargas	(2,1)	(2,1)	(2,1)
Deuda viva pendiente de devolución, pagos por despido, costes de iniciación (F)	(75,2)	(76,5)	(62,4)
Cobertura de la deuda viva mediante los beneficios totales netos de la devolución de la deuda procedimental, por despido o garantizada a partir de activos garantizados y de los costes de despido y puesta en marcha	29,1 %	44 %	114 %
Beneficios netos:			
— de activos garantizados ($\Omega = A-C$)	94,8	155,2	215,7
— de activos libres de cargas ($\Phi = B-D-E-F$)	(49,3)	(37,1)	(9,7)

Pago a los acreedores (distintos de los trabajadores)

Acreedores garantizados (G), entre ellos:	94,8	155,2	195,8
— tramo garantizado de la AAAS	1	1,7	2,1
— tramo garantizado de Electrica	21,4	35,7	44,2
— Salrom	1,7	2,7	3,47
Presupuestarios, entre ellos:	0	0	10,1 (= $\Omega + \Phi - G$)
— AAAS	0	0	9,5
— Administración Nacional «Aguas Rumanas»	0	0	0,7
Acreedores ordinarios en virtud del artículo 96 de la Ley de insolvencia, entre ellos:	0	0	0
CET Govora	0	0	0
Administración Nacional «Aguas Rumanas»	0	0	0
Otros acreedores ordinarios	0	0	0
Salrom	0	0	0

- 34) En la simulación incluida en sus observaciones de 16 de mayo de 2018, las autoridades rumanas no dedujeron la deuda viva de los beneficios de la liquidación (pero sí de los beneficios de la venta de Oltchim EFE). Si bien esta omisión por parte de las autoridades rumanas parece ser errónea, si un OEM hubiera considerado ese supuesto, habría concluido que los beneficios de los diferentes acreedores antes de la insolvencia en caso de liquidación habrían sido incluso superiores a los recogidos en el siguiente cuadro:

Procedimiento de liquidación (sin deducirse previamente la deuda viva)			
	Supuesto pesimista Venta ex situ (millones EUR)	Supuesto intermedio (millones EUR)	Supuesto optimista Venta in situ (millones EUR)
Beneficios brutos (total)	140	216,9	293,7
— de activos garantizados (A)	108	171,1	234,2
— de activos libres de cargas (B)	32	45,8	59,5
Costes procedimentales (UNPIR) y costes sociales, de conservación y de administración de activos	(15,9)	(18,4)	(20,9)
— de activos garantizados (C)	(13,2)	(15,9)	(18,5)
— de activos libres de cargas (D)	(2,7)	(2,5)	(2,4)
Reclamaciones de trabajadores (pagadas antes que la deuda viva) (E) a partir de activos libres de cargas	(2,1)	(2,1)	(2,1)
Pagos por despido, costes de iniciación (F)	(24,9)	(26,2)	(12,1)
Beneficios netos:			
— de activos garantizados ($\Omega = A - C$)	94,8	155,2	215,7
— de activos libres de cargas ($\Phi = B - D - E - F$)	1,1	13,2	40,6
Pago a los acreedores (distintos de los trabajadores)			
Acreedores garantizados (G), entre ellos:	94,8	155,2	195,8
— tramo garantizado de la AAAS	1	1,7	2,1
— tramo garantizado de Electrica	21,4	35,7	44,2
— Salrom	1,7	2,7	3,47
Presupuestarios, entre ellos:	1,1	13,2	60,5 (= $\Omega + \Phi - G$)
— AAAS	1,0	12,4	56,6
— Administración Nacional «Aguas Rumanas»	0,1	0,9	3,9
Acreedores ordinarios en virtud del artículo 96 de la Ley de insolvencia, entre ellos:	0	0	0
CET Govora	0	0	0
Administración Nacional «Aguas Rumanas»	0	0	0
Otros acreedores ordinarios	0	0	0
Salrom	0	0	0

Plan de Reorganización

- 35) En el Plan de Reorganización, los beneficios derivados de la venta de Oltchim EFE se han asignado de la siguiente forma: en primer lugar, se emplean para devolver la deuda viva, incluidos los costes de la transferencia de activos y los costes procedimentales (UNPIR), y para el impuesto sobre los beneficios obtenidos en virtud del artículo 102, apartado 1, de la Ley de insolvencia.

- 36) En los supuestos estudiados, los beneficios brutos del plan serían inferiores al mínimo previsto en el Plan de Reorganización (295 millones EUR). Según el Plan de Reorganización (véase en concreto la página 101 del informe de BDO) y en virtud de las explicaciones presentadas por las autoridades rumanas el 16 de mayo de 2018, el posible importe neto residual (tras los costes procedimentales y las deudas vivas) se distribuirá de la siguiente forma: el 70 % del importe neto para los acreedores garantizados, el 100 % de cuyos créditos se destinará a los trabajadores para cubrir la deuda previa a la insolvencia; el importe restante se facilitará a los proveedores esenciales, hasta un límite del 30 % de su crédito inicial; y la posible suma restante se destinará a los acreedores presupuestarios. **En el siguiente supuesto no existe ningún importe residual disponible, puesto que solo los acreedores de la deuda viva recuperan parte de sus créditos mediante los beneficios de la venta de Oltchim EFE.**

Plan de Reorganización: metodología de los múltiplos del EBITDA			
	Supuesto optimista (Supuesto B) (millones EUR)	Supuesto intermedio (Supuesto A) (millones EUR)	Hipótesis pesimista (millones EUR)
Valor empresarial, <i>basado en:</i>	73,5	34,3	17,2
EBITDA	10,9	6,9	3,4
EBITDA múltiple	6,7	5,0	5,0
Deuda viva (incl. la deuda posterior a la insolvencia debida a los empleados), coste de la transferencia de activos y costes de la UNPIR	(72,5)	(68,5)	(72,2)
Cobertura de la deuda viva a partir de los beneficios netos de los costes de la UNPIR, las tasas de transferencia de activos y los impuestos	102 %	48 %	22 %
Impuestos sobre los ingresos obtenidos	(7,8)	(7,4)	(3,7) ⁽¹⁾
Beneficios netos	0	0	0
Pago a los acreedores			
Trabajadores	0	0	0
Acreedores garantizados, <i>entre ellos:</i>	0	0	0
— <i>tramo garantizado de la AAAS</i>	0	0	0
— <i>tramo garantizado de Electrica</i>	0	0	0
— <i>Salrom</i>	0	0	0
Presupuestarios, <i>entre ellos:</i>	0	0	0
— <i>AAAS</i>	0	0	0
— <i>Administración Nacional «Aguas Rumanas»</i>	0	0	0
Acreedores ordinarios en virtud del artículo 96 de la Ley de insolvencia, <i>entre ellos:</i>	0	0	0
<i>CET Govora</i>	0	0	0
Otros acreedores ordinarios	0	0	0
<i>Salrom</i>	0	0	0

⁽¹⁾ En el supuesto de referencia se supone en un 50 % del impuesto sobre la renta, teniendo en cuenta que los beneficios se dividen por dos entre el supuesto de referencia y el pesimista.

Evaluación alternativa de los beneficios del Plan de Reorganización: modelo de descuento del dividendo

- 37) Un OEM habría querido contrarrestar esos resultados utilizando el modelo de descuento del dividendo (en lo sucesivo, el «MDD»), otra herramienta de evaluación utilizada frecuentemente por los inversores privados. La cotización de las acciones de Oltchim EFE podría determinarse analizando el flujo de caja del dividendo previsto desde el punto de vista de un inversor.

- 38) El valor empresarial podría calcularse de la siguiente manera:

$$EV = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{(\text{Profit}_1 \times \text{Dividend distribution Rate}) \times (1 + g)^i}{(1 + \text{WACC})^i}$$

Donde:

Beneficio₁ puede calcularse como el beneficio (ingreso neto) que cabe prever razonablemente una vez realizada la reestructuración de las operaciones de Oltchim EFE.

Tasa de distribución de los dividendos corresponde al porcentaje de los beneficios que se distribuye entre los accionistas.

g es la tasa de crecimiento aplicable a los agentes de la industria química diversificados en aquel momento.

CMCP es el coste medio ponderado del capital del sector.

- 39) Al igual que en la evaluación del valor empresarial basada en múltiplos del EBITDA, un OEM habría supuesto lo siguiente:
- En el supuesto de **referencia**, cabe suponer de manera realista que el beneficio₁ corresponde al beneficio medio calculado por R/BDO en su informe sobre el Plan de Reorganización durante el período de tres años correspondiente al supuesto A (5,7 millones EUR) dentro del cual se esperaba vender Oltchim EFE.
 - En el supuesto **pesimista**, puede suponerse razonablemente que el beneficio₁ corresponde a la mitad del beneficio esperado en el supuesto de referencia (2,85 millones EUR).
 - En el supuesto **optimista**, se puede suponer de manera realista que el beneficio₁ corresponde al beneficio medio calculado por R/BDO en su informe sobre el Plan de Reorganización durante el período de tres años dentro del cual se esperaba vender a Oltchim EFE en el supuesto B (7 millones EUR).
- 40) En los tres supuestos se ha supuesto una tasa de crecimiento **g** del 4 % ⁽¹⁶⁾ (en términos de valor), una tasa de distribución del 46,56 % ⁽¹⁷⁾ y un CMCP (véase la nota a pie de página 7) del 11,58 %. La tasa de distribución supuesta para los tres supuestos es relativamente optimista teniendo en cuenta las elevadas necesidades de inversión de Oltchim en aquel momento.
- 41) La fórmula anteriormente descrita puede simplificarse de la siguiente manera:

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

- 42) A través del MDD, un acreedor en una economía de mercado habría realizado las siguientes estimaciones sobre el valor empresarial de Oltchim EFE:

Plan de Reorganización: modelo de descuento del dividendo			
	Supuesto optimista (Supuesto B) (millones EUR)	Supuesto intermedio (Supuesto A) (millones EUR)	Hipótesis pesimista (millones EUR)
Valor empresarial, <i>basado en el MDD</i> :	44,7	36,4	18,2
Deuda viva (incl. la deuda posterior a la insolvencia debida a los empleados), coste de la transferencia de activos y costes de la UNPIR	(72,5)	(68,5)	(72,2)
Impuestos sobre los ingresos obtenidos	(7,8)	(7,4)	(7,0)
Beneficios netos	0	0	0
Pago a los acreedores			
Trabajadores	0	0	0

⁽¹⁶⁾ Tasa de crecimiento anual compuesto calculada en virtud de la base de datos del profesor Damodaran a 5 de enero de 2015; el crecimiento medio agregado de los ingresos netos de las empresas químicas diversificadas durante los cinco años previos fue del 21,49 %.

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

⁽¹⁷⁾ Ibid, pago medio para los accionistas de empresas químicas diversificadas. Estudio de 5 de enero de 2015.

Plan de Reorganización: modelo de descuento del dividendo			
	Supuesto optimista (Supuesto B) (millones EUR)	Supuesto intermedio (Supuesto A) (millones EUR)	Hipótesis pesimista (millones EUR)
Acreedores garantizados, <i>entre ellos</i> :	0	0	0
— <i>tramo garantizado de la AAAS</i>	0	0	0
— <i>tramo garantizado de Electrica</i>	0	0	0
— <i>Salrom</i>	0	0	0
Presupuestarios, <i>entre ellos</i> :	0	0	0
— <i>AAAS</i>	0	0	0
— <i>Administración Nacional «Aguas Rumanas»</i>	0	0	0
Acreedores ordinarios en virtud del artículo 96 de la Ley de insolvencia, <i>entre ellos</i> :	0	0	0
<i>CET Govora</i>	0	0	0
<i>Administración Nacional «Aguas Rumanas»</i>	0	0	0
Otros acreedores ordinarios	0	0	0
<i>Salrom</i>	0	0	0

- 43) Esta evaluación basada en el MDD confirma que, en el supuesto correspondiente a la reorganización, un OEM habría concluido que no existía ningún importe residual disponible que permitiera la recuperación a partir de la venta de Oltchim EFE, en el caso de que se hubiera llevado a cabo, puesto que solo los acreedores de deuda viva recuperan sus créditos a través de los beneficios de la venta de Oltchim EFE.

4. Resultados de la prueba del OEM para cada categoría de acreedores y análisis de sensibilidad

Acreedores garantizados

- 44) Tomando como base los cálculos anteriormente referidos, cabe concluir que los acreedores garantizados logran una recuperación positiva de entre 94,8 y 195,8 millones EUR en los tres supuestos relacionados con el procedimiento de liquidación, mientras que en el caso del Plan de Reorganización no existe ningún excedente debido a que los beneficios no permiten pagar la totalidad de la deuda viva y los costes procedimentales, según tanto la metodología de los múltiplos del EBTIDA como el MDD. Por consiguiente, **un acreedor garantizado que actuara como acreedor en una economía de mercado habría preferido el procedimiento de liquidación desde la perspectiva de su crédito garantizado de forma independiente.**
- 45) El siguiente análisis de sensibilidad corrobora esta conclusión: incluso con un múltiplo del EBITDA optimista de 6,7x [véase el considerando (20)], se habría requerido un EBITDA mínimo de aproximadamente 32,5 millones EUR (es decir, aprox. tres veces el EBTIDA del supuesto optimista del Plan de Reorganización) para que el valor de Oltchim EFE alcanzara una cantidad (219 millones EUR) que permitiera a los acreedores garantizados obtener más beneficios en el Plan de Reorganización que en el supuesto pesimista del procedimiento de liquidación (es decir, 94,8 millones EUR de beneficios para los acreedores garantizados).
- 46) Un acreedor en una economía de mercado habría observado que este EBITDA mínimo de 32,5 millones EUR (que garantizaría mayores beneficios en el marco del Plan que en el de la liquidación) no era realista, puesto que era muy superior al del supuesto optimista anteriormente mencionado (10,9 millones EUR), calculado a partir de una evaluación de las actividades de Oltchim. Además, la estimación del síndico nombrado por el Tribunal de que los beneficios del Plan serían de entre 295 y 306 millones EUR implicaba que un comprador habría estado dispuesto a considerar que Oltchim era capaz de lograr un EBTIDA incluso superior (aprox. 44 millones EUR de EBITDA p. a. en función de un múltiplo del EBTIDA optimista de 6,7x), lo que era incluso menos realista.
- 47) **Por consiguiente, un acreedor garantizado que quisiera maximizar sus beneficios habría preferido poner en marcha el procedimiento de liquidación.**

Acreedores presupuestarios

- 48) En dos de los tres supuestos, los beneficios del procedimiento de liquidación resultan insuficientes para devolver, incluso parcialmente, los créditos contraídos con los acreedores presupuestarios. Sin embargo, en el supuesto optimista del procedimiento de liquidación, los acreedores presupuestarios recuperan 10 millones EUR. Por el contrario ninguno de los tres supuestos del Plan de Reorganización daría lugar a distribuciones para los acreedores presupuestarios, y además implican un riesgo sustancial de fracaso de la venta de Oltchim EFE habida cuenta del anterior intento de privatización fallido y del aumento de las deudas vivas tras la insolvencia [véase el considerando (52)].
- 49) Además, incluso para los sumamente escasos beneficios descritos en los supuestos pesimista y de referencia del procedimiento de liquidación, los acreedores presupuestarios, en virtud del artículo 96 de la Ley de insolvencia, tienen preferencia sobre la deuda de los proveedores esenciales previa a la insolvencia, mientras que en el marco del Plan de Reorganización tienen preferencia estos últimos.
- 50) **Por consiguiente, un acreedor presupuestario que actuara como acreedor en una economía de mercado habría preferido el procedimiento de liquidación desde la perspectiva de su crédito presupuestario de forma independiente.**

Acreedores ordinarios

- 51) Los acreedores comerciales ordinarios, incluidos los proveedores esenciales, no recuperan ninguno de los créditos registrados en estas dos categorías en ninguno de los supuestos relacionados con el procedimiento de liquidación, ni tampoco en los supuestos correspondientes al Plan de Reorganización.
- 52) Incluso al comparar hipótesis en las que se esperaban beneficios nulos tanto en la liquidación como en la reorganización, un OEM habría preferido la liquidación y no la reorganización con miras a evitar una acumulación adicional de deuda viva en un contexto de generación incierta de nuevos ingresos suficientes en el marco del Plan. Este comportamiento habría sido coherente con el de DGFP Craiova durante la junta de acreedores de agosto de 2016, cuando se opuso a la ampliación del período de reorganización con miras a evitar un aumento de la deuda viva, según la información facilitada por PCC, lo que demostró que, independientemente del hecho de que DGFP Craiova perteneciera tanto a los acreedores garantizados como a los ordinarios, se consideraba que el riesgo de desviación de la deuda viva durante el período de reorganización era real.
- 53) Además, los costes administrativos y jurídicos incurridos por los acreedores para realizar un seguimiento de su exposición debido al Plan de Reorganización serían superiores a los correspondientes al procedimiento de liquidación, que se esperaba que fuera más breve.
- 54) **Por consiguiente, un acreedor ordinario que actuara como acreedor en una economía de mercado habría preferido el procedimiento de liquidación desde la perspectiva de su crédito de forma independiente, con miras a evitar una acumulación de deuda viva.**

5. Conclusión de la prueba del acreedor en una economía de mercado

- 55) Como conclusión de esta prueba del acreedor en una economía de mercado, especialmente en virtud de los considerandos 47 y 50 del presente anexo técnico, **la AAAS, si hubiera actuado como un OEM, en tanto que acreedor tanto garantizado como presupuestario, debería haber votado a favor de la liquidación (tal y como hizo otro acreedor garantizado y presupuestario, DGFP Craiova), por lo que concedió una ventaja a Oltchim en el marco de la medida 3 correspondiente a la aceptación de la cancelación parcial de su crédito (de 211 a 216 millones EUR).**
- 56) En virtud de los considerandos 47 y 54 del presente anexo técnico, **Electrica, si hubiera actuado como un OEM, en tanto que acreedor tanto garantizado como ordinario, debería haber votado a favor de la liquidación, por lo que concedió una ventaja a Oltchim en el marco de la medida 3 correspondiente a la aceptación de la cancelación parcial de su crédito (de 110 a 112 millones EUR).**
- 57) En virtud de los considerandos 50 y 54 del presente anexo técnico, **la Administración Nacional «Agua Rumanas» de Rumanía, si hubiera actuado como un OEM, en tanto que acreedor tanto presupuestario como ordinario en virtud del artículo 96 de la Ley de insolvencia, debería haber votado a favor de la liquidación, por lo que concedió una ventaja a Oltchim en el marco de la medida 3 correspondiente a la aceptación de la cancelación parcial de su crédito (2 millones EUR).**

- 58) Además, las consideraciones anteriormente expuestas indican que Salrom también debería haberse mostrado a favor de la liquidación para maximizar sus beneficios. Esta conclusión también es aplicable a CET Govora, basándose estrictamente en esas consideraciones.
- 59) En cuanto a CET Govora y Salrom, además de por sus créditos ordinarios, también estaban expuestos a Oltchim en tanto que acreedores de deuda viva tras la insolvencia. Por lo tanto, puede que también hubieran considerado su posible recuperación a través de los créditos derivados de la deuda viva. Los cálculos (véanse los cuadros anteriormente referidos) indican que los porcentajes de cobertura de la deuda viva eran, de media, superiores en el supuesto de la liquidación (71 %) que en el Plan de Reorganización (57 %).
- 60) **En cuando a Salrom, en virtud de los considerandos 54 y 59 del presente anexo técnico, la conclusión de esta prueba de OEM es que, si hubiera actuado como un OEM, debería haber votado a favor de la liquidación, por lo que concedió una ventaja económica a Oltchim correspondiente a la aceptación de la cancelación de su crédito (4 millones EUR).**
- 61) En cuanto a CET Govora, deben tenerse en cuenta las limitaciones específicas de este acreedor: un OEM en la situación de CET Govora habría considerado la ausencia de beneficios tanto en el marco de la liquidación como en el del Plan de Reorganización; habría comparado el riesgo de aumentar su exposición a Oltchim SA en el Plan de Reorganización con las circunstancias especiales relativas a su propia supervivencia debido a su importante interdependencia con Oltchim (superior a la de Salrom). Por lo tanto, puede que ese OEM hubiera votado a favor del Plan de Reorganización.
- 62) **Habida cuenta de lo anterior, la conclusión de esta prueba del acreedor en una economía de mercado es que el comportamiento de CET Govora al votar a favor del Plan fue acorde al principio del acreedor en una economía de mercado.**
-