

BESLUT

KOMMISSIONENS BESLUT (EU) 2019/1144

av den 17 december 2018

om det statliga stöd SA.36086 (2016/C) (f.d. 2016/NN) som Rumänien har genomfört till förmån för Oltchim SA

[delgivet med nr C(2018) 8592]

(Endast den rumänska texten är giltig)

(Text av betydelse för EES)

EUROPEISKA KOMMISSIONEN HAR ANTAGIT DETTA BESLUT

med beaktande av fördraget om Europeiska unionens funktionssätt, särskilt artikel 108.2 första stycket,

med beaktande av avtalet om Europeiska ekonomiska samarbetsområdet, särskilt artikel 62.1 a,

efter att i enlighet med nämnda artiklar ha gett berörda parter tillfälle att yttra sig⁽¹⁾, och med beaktande av dessa synpunkter, och

av följande skäl:

1. FÖRFARANDE

- (1) Den 17 juli 2009 anmälde Rumänien till kommissionen den planerade konverteringen till eget kapital av en av Oltchim SA:s (nedan kallat *Oltchim*) skulder till offentliga fordringsägare. Den 7 mars 2012 antog kommissionen beslut 2013/246/EU⁽²⁾ i ärende SA.29041 – *Stödåtgärder till förmån för Oltchim SA Râmnicu Vâlcea* (nedan kallat *kommissionens beslut 2012*), i vilket kommissionen konstaterade att konverteringen av skulden på 1 049 miljoner rumänska lei (231 miljoner euro) inte innefattade något statligt stöd. Slutsatsen baserades på ett bestämt åtagande från den rumänska regeringens sida att helt privatisera Oltchim, inklusive de offentliga myndigheternas hela ägarandel, efter skuldkonverteringen.
- (2) Efter det misslyckade försöket att privatisera Oltchim inledde de rumänska myndigheterna kontakter med kommissionen i oktober 2012 som en förberedelse för en formell anmälan om undsättningsstöd till förmån för Oltchim (registrerat som ärende SA.35558).
- (3) I november 2012 rapporterades i nyhetsmedier att de rumänska myndigheterna hade slutit en överenskommelse med de banker som tillhandahållit lån till Oltchim om finansiering för att återuppta Oltchims verksamhet. Mot bakgrund av detta beslutade kommissionen att på eget initiativ inleda ett ärende som registrerades som SA.36086, och begärde genom en skrivelse av den 18 januari 2013 upplysningar från Rumänien. Rumänien besvarade denna begäran den 7 februari 2013. Kommissionen lämnade en begäran om ytterligare upplysningar den 18 februari 2013, som besvarades av Rumänien den 11 mars 2013. Rumänien lämnade ytterligare upplysningar vid ett möte i juni 2013 och genom en skrivelse av den 25 september 2013.
- (4) Kommissionen begärde ytterligare upplysningar genom skrivelser av den 5 augusti 2014, den 16 oktober 2014 och den 3 mars 2015, som Rumänien besvarade den 15 september 2014, den 26 november 2014, den 26 mars 2015 och den 16 april 2015. Den 11 maj 2015 begärde kommissionen ytterligare upplysningar, som Rumänien

⁽¹⁾ EUT C 284, 5.8.2016, s. 7.

⁽²⁾ Kommissionens beslut 2013/246/EU av den 7 mars 2012 om statligt stöd nr SA.29041 (C 28/2009, f.d. N 433/2009) Stödåtgärder till förmån för Oltchim SA Râmnicu Vâlcea (EUT L 148, 1.6.2013, s. 33).

lämnade vid ett möte den 26 maj 2015 och genom skrivelser av den 10 juni 2015 och den 25 juni 2015. Den 3 september 2015 begärde kommissionen ytterligare upplysningar, som Rumänien lämnade den 10 september 2015. Rumänien lämnade också på eget initiativ upplysningar den 22 oktober 2015 och begärde möten, som hölls den 23 oktober 2015 och den 22 januari 2016.

- (5) Genom en skrivelse av den 8 april 2016 underrättade kommissionen Rumänien om att kommissionen hade beslutat att inleda ett förfarande i enlighet med artikel 108.2 i EUF-fördraget i ärende SA.36086. Kommissionens beslut att inleda förfarandet offentliggjordes i *Europeiska unionens officiella tidning* ⁽³⁾. Kommissionen uppmanade berörda parter att inkomma med sina synpunkter på stödet.
- (6) Kommissionen mottog inledande synpunkter från Rumänien (den 15 juni 2016) och från fyra berörda parter. Synpunkterna från tredje parter vidarebefordrades till Rumänien, som gavs möjlighet att bemöta dem; Rumäniens svar mottogs genom en skrivelse av den 28 november 2016.
- (7) Genom en skrivelse av den 29 juli 2016 föreslog Rumänien en ändring av förfarandet för försäljningen av Oltchim i syfte att främja ekonomisk diskontinuitet. De rumänska myndigheterna lämnade ytterligare upplysningar (den 14 september 2016, den 4 november 2016 och den 5 december 2016) och ändrade villkoren för det ursprungliga försäljningsförfarandet.
- (8) Efter ovannämnda skriftväxlingar lämnade konsultfirman AT Kearney, i egenskap av företrädare för Oltchim (nedan kallad *säljaren*), en följd av rapporter om framstegen i försäljningen av Oltchims tillgångar den 27 januari 2017, den 4 april 2017, den 25 juli 2017, den 15 september 2017, den 21 november 2017, den 18 januari 2018 och den 16 juli 2018. ⁽⁴⁾
- (9) En rad tredje parter var involverade i försäljningsförfarandet, och de rumänska myndigheterna lämnade uppgifter om varje parts involvering.
- (10) En ytterligare begäran om uppgifter skickades till Rumänien den 26 januari 2018, som Rumänien besvarade den 16 maj 2018.

2. BAKGRUND

2.1 Stödmottagare

- (11) Oltchim är ett av de största petrokemiska företagen i Rumänien och sydöstra Europa. Den rumänska staten har (för närvarande via ekonomiministeriet) en majoritetsandel på 54,8 % i företaget.
- (12) Oltchim producerar i huvudsak kaustiksoda, propenoxidpolyoler, mjukgörare och oxoalkoholer. Oltchim är den största tillverkaren av flytande kaustiksoda på den europeiska marknaden (med en marknadsandel inom EU på 41 % 2015), Centraleuropas enda tillverkare av kaustiksoda i granulerad form, och den enda tillverkaren av polyvinylklorid och polyetrar i Rumänien och den tredje största i Europa. Mer än 74 % av Oltchims tillverkning går på export inom och utanför Europa ⁽⁵⁾.
- (13) Oltchim är den största industriella arbetsgivaren i Vâlcea (en rumänsk region som får stöd enligt artikel 107.3 a i EUF-fördraget). År 2015 uppgick antalet anställda till 2 208 personer, av vilka 1 982 var anställda vid anläggningen i Râmnicu Vâlcea och 226 vid den petrokemiska Bradu-divisionens anläggning i Pitești.

⁽³⁾ Se fotnot 1.

⁽⁴⁾ Generaldirektoratet för konkurrens mottog sju rapporter om strukturen och förfarandet för försäljningen av Oltchims tillgångar, som var och en omfattade olika perioder i försäljningsförfarandet: "den första rapporten" (juli 2016–23 januari 2017), "den andra rapporten" (23 januari–30 mars 2017), "den tredje rapporten" (30 mars–21 juli 2017), "den fjärde rapporten" (21 juli–15 september 2017), "den femte rapporten" (16 september–17 november 2017), "den sjätte rapporten" (17 november 2017–18 januari 2018) och "den sjunde rapporten" (18 januari–16 juli 2018).

⁽⁵⁾ Uppgifter från Rumäniens inläga av den 23 oktober 2015.

2.2 Omständigheter

2.2.1 Oltchims skuld till offentliga fordringsägare och misslyckade privatiseringsförsök (1995–2011)

- (14) Oltchim har en lång historia av ekonomiska svårigheter. Under perioden 1995–2000 tog företaget upp en rad affärslån med statliga garantier som säkerhet. Oltchim kunde inte återbetala lånen varpå bankerna återopade de statliga garantierna. År 2002 överförde finansministeriet Oltchims skulder som härrörde från de statliga garantierna till den rumänska privatiseringsmyndigheten (AAAS⁽⁶⁾). Finansministeriet fortsatte att göra utbetalningar av de statliga garantierna fram till december 2006, och överförde återigen alla fordringar för de efterföljande betalningarna av de statliga garantierna till AAAS.
- (15) Under åren 2007–2012 förvärrades Oltchims ekonomiska ställning, den ekonomiska redovisningen uppvisade återkommande en ökande rörelseförlust, ackumulerade förluster och en negativ kapitalbas. Den 31 december 2012 (innan insolvensförfarandet inleddes) visade Oltchims ekonomiska redovisning på en rörelseförlust på 62,9 miljoner euro, en nettoförlust på 127,8 miljoner euro och ackumulerade förluster på 383 miljoner euro.
- (16) Rumänien gjorde flera försök att privatisera Oltchim (2001, 2003, 2006, 2007 och 2008), men alla försök misslyckades.
- (17) År 2001 förhandlade exempelvis staten fram och undertecknade en överenskommelse med det kanadensiska gruvbolaget Exall Resources om en försäljning av en ägarandel på 53,2 %. Eftersom köparen inte betalade för värdet av aktierna (10 miljoner US-dollar, dvs. cirka 8,9 miljoner euro⁽⁷⁾) och inte garanterade de tekniska och miljömässiga investeringar som utlovades fullföljdes emellertid inte affären.⁽⁸⁾ År 2002 beslutade staten att göra ett nytt privatiseringsförsök, och valde tillvägagångssättet att konvertera skulderna till AVAS (föregångaren till AAAS) till eget kapital. Tidsfristen för att lämna in anbud sköts emellertid upp två gånger, och till följd av motstånd från en potentiell investerare och från minoritetsägare, bland annat genom att väcka talan i domstol, drogs erbjudandet tillbaka 2003.⁽⁹⁾ Efter att den skuldkonvertering som ursprungligen hade godkänts 2003 drogs tillbaka 2006 försökte de rumänska myndigheterna åter att privatisera Oltchim tillsammans med skulden 2006 och 2008. Enligt de rumänska myndigheterna fanns emellertid ingen investerare som var intresserad av att köpa Oltchim under dessa förhållanden.⁽¹⁰⁾

2.2.2 Kommissionens beslut 2012

- (18) Genom kommissionens beslut 2012 beslutade kommissionen att den planerade konverteringen av skulder till AAAS på 1 049 miljoner rumänska lei⁽¹¹⁾ (cirka 231 miljoner euro) till eget kapital inte innefattade statligt stöd. Beslutet baserades på Rumäniens bestämda åtagande att privatisera hela den statliga andelen i Oltchim till följd av skuldkonverteringen senast i slutet av maj 2012, vilket angavs i två skrivelser från de respektive premiärministrarna vid den aktuella tidpunkten⁽¹²⁾.
- (19) Kommissionen gjorde detta ställningstagande efter att noga ha analyserat de rapporter som tagits fram av oberoende konsulter⁽¹³⁾ och lämnats in av de rumänska myndigheterna under förfarandets gång. I rapporterna jämfördes intäkterna från en likvidation av Oltchim med intäkterna från en privatisering. I likvidationsscenarioet uppskattades värdet på Oltchims tillgångar till 692 055 000 rumänska lei (152,2 miljoner euro), fördelat på 264 119 000 rumänska lei i ställda säkerheter och 427 936 000 rumänska lei i icke intecknade tillgångar.⁽¹⁴⁾

⁽⁶⁾ Vid den aktuella tidpunkten överfördes skulden till den rumänska myndigheten AVAB (*Autoritatea pentru Valorificarea Activelor Bancare* – myndigheten för återvinning av banktillgångar), som i maj 2004 slogs samman med privatiseringsmyndigheten APAPS (*Autoritatea pentru Privatizare și Administrarea Participațiilor Statului* – myndigheten för privatisering och förvaltning av statligt ägande) och döptes om till AVAS (*Autoritatea pentru Valorificarea Activelor Statului* – myndigheten för återvinning av statliga tillgångar), och som sedan döptes om till AAAS (*Autoritatea pentru Administrarea Activelor Statului* – myndigheten för förvaltning av statliga tillgångar) i december 2012.

⁽⁷⁾ Den genomsnittliga växelkursen mellan euro och US-dollar 2001 uppgick till 1 euro = 0,89 US-dollar.

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

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

⁽¹⁰⁾ Se skäl 28 ff. i kommissionens beslut av den 15 september 2009 om inledande av ett granskningsförfarande avseende stödåtgärder till förmån för Oltchim SA Râmnicu Vâlcea, som finns på http://ec.europa.eu/competition/state_aid/cases/233028/233028_1337483_956_3.pdf.

⁽¹¹⁾ 538 miljoner rumänska lei i skuld och 511 miljoner rumänska lei i räntor för perioden 1 januari 2007–31 december 2011.

⁽¹²⁾ I en skrivelse av den 21 oktober 2011 meddelade Rumäniens premiärminister Emil Boc den rumänska regeringens bestämda åtagande när det gällde att helt privatisera Oltchim, inklusive hela de offentliga myndigheternas ägarandel efter skuldkonverteringen. Privatiseringsmeddelandet skulle offentliggöras i slutet av mars 2012, och privatiseringen skulle vara genomförd i slutet av maj 2012. I en skrivelse av den 16 februari 2012 bekräftade den nye rumänske premiärministern Mihai-Răzvan Ungureanu detta åtagande.

⁽¹³⁾ Raiffeisens likvidationsrapport från februari 2011 (uppdaterad i oktober 2011) (nedan kallad *Raiffeisens rapport från 2011*) och Romcontrol București SA:s utvärderingsrapport från mars 2011.

⁽¹⁴⁾ Raiffeisens rapport från 2011 (februari), tabell på sidorna 16 och 17.

- (20) Enligt Raiffeisens rapport från 2011 skulle AAAS i likvidationsscenariot ha fått in cirka 105,4 miljoner rumänska lei (cirka 23 miljoner euro), motsvarande 12 % av sin fordringar.
- (21) Detta belopp jämfördes med värdet av AAAS fordringar i ett scenario med skuldkonvertering plus privatisering. I det scenariot uppskattades Oltchims marknadsvärde till mellan 28 miljoner och 97 miljoner euro, beroende på vilken metod som används för att uppskatta företagsvärdet. Efter konvertering av skulden till eget kapital och en efterföljande privatisering skulle AAAS få in mellan 22,9 miljoner och 79,5 miljoner euro ⁽¹⁵⁾.
- (22) Mot bakgrund av denna jämförelse drog kommissionen slutsatsen att "den anmälda åtgärden (skuldkonvertering med efterföljande fullständig privatisering), förutsatt att företaget privatiseras fullständigt en kort tid efter skuldkonverteringen, inte innebär en fördel för Oltchim [...] eftersom åtgärden ger den statliga fordringsägaren AVAS [AAAS] möjlighet att återfå en större andel av sin fordran än vid en likvidation av bolaget" och att kommissionen "[i] det avseendet noterar [...] de rumänska myndigheternas åtagande [...] att ha genomfört en fullständig privatisering av företaget senast den 31 maj 2012" ⁽¹⁶⁾.
- (23) Oltchim genomförde emellertid inte konverteringen av skulden till AAAS till eget kapital i enlighet med godkännandet i kommissionens beslut 2012. Produktionen hade just lagts ned i augusti 2012 efter att Oltchims viktigaste leverantör Electrica SA (nedan kallad *Electrica*) hade upphört med sina leveranser på grund av utebliven betalning.
- (24) Omedelbart efter det att Oltchims verksamhet hade lagts ned började de rumänska myndigheterna att skicka tydliga signaler till allmänheten om att de var beredda att göra allt för att rädda företaget. Bara några få dagar före privatiseringsdatumet angav den dåvarande rumänske ekonomiministern att Oltchims produktion skulle återupptas inom två till fyra veckor. Han uppgavs ha sagt att han hade "diskuterat med ledningen för företaget, som har en plan för att återuppta verksamheten vid anläggningarna" ⁽¹⁷⁾.
- (25) Den 22 september 2012 misslyckades privatiseringsförfarandet, samtidigt som ett antal ärenden rörande detta förfarande var under behandling vid nationella domstolar ⁽¹⁸⁾.

2.2.3 Oltchims situation efter den misslyckade privatiseringen den 22 september 2012

- (26) Efter den misslyckade privatiseringen förvärrades Oltchims ekonomiska ställning ytterligare. Under perioden omedelbart efter den misslyckade privatiseringen förklarade de rumänska myndigheterna sig åter vara beredda att göra vad som krävdes för att rädda Oltchim. ⁽¹⁹⁾
- (27) Den 1 oktober 2012 presenterades en ny strategi för att skapa förutsättningar för Oltchims verksamhet, bland annat genom ekonomiskt stöd i form av undsättningsstöd. I en nyhetsartikel från den aktuella tidpunkten förklarade den dåvarande rumänske premiärministern att privatiseringsförfarandet hade misslyckats och att "[v]i i dag måste presentera reservplanen för att återuppta verksamheten, rädda arbetstillfällena och förbereda ett nytt privatiseringsförfarande på helt annorlunda och avsevärt förbättrade villkor" ⁽²⁰⁾. Premiärministern förklarade i samma anda att det fanns en förestående överenskommelse med olika fordringsägare för att rädda företaget: "Oltchims plan för att återuppta verksamheten kommer att presenteras på torsdag och innehåller de nästa stegen för anläggningen i Vâlcea [...] Ministern för ekonomi, handel och företagande och finansministern kommer att inleda formella diskussioner med alla större fordringsägare, AVAS, Electrica och de tre banker som är de största långgivarna till Oltchim: BCR, Banca Transilvania och CEC. Tillsammans med dem kommer vi att på torsdag presentera en plan för att Oltchim ska kunna återuppta sin verksamhet som tydligt anger vilka åtgärder som krävs för en ny ledning av Oltchim, för att finansiera ett återupptagande av produktionen, för verksamhetsperioden, för utbetalning av obetalda löner och för att förbereda en privatisering, som med största sannolikhet kommer att genomföras under 2013 och på andra villkor än de som för närvarande gäller." ⁽²¹⁾

⁽¹⁵⁾ Se tabell 7 i kommissionens beslut 2012.

⁽¹⁶⁾ Kommissionens beslut 2012, punkt 153.

⁽¹⁷⁾ Se t.ex. nyhetsartiklar från den 19 september 2012 på <http://economie.hotnews.ro/stiri-companii-13255610-ministrul-economiei-daniel-chitoiu-din-informatile-noastre-deja-mai-multi-investitori-interesati-de-puna-ofertele-pentru-combinat-firme-din-vest.htm?nomobile>.

⁽¹⁸⁾ Se Rumäniens svar på kommissionens beslut att inleda granskningsförfarandet, inläga av den 15 juni 2016, punkt 64.

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

⁽²⁰⁾ Se nyhetsartikel från den 1 oktober 2012 på <https://www1.agerpres.ro/politica/2012/10/01/victor-ponta-am-cerut-ca-abordarea-fata-de-oltchim-sa-fie-complet-schimbata-joi-vom-prezenta-planul-de-relansare-21-19-23>.

⁽²¹⁾ Se nyhetsartikel från den 1 oktober 2012 på <https://www1.agerpres.ro/politica/2012/10/01/victor-ponta-am-cerut-ca-abordarea-fata-de-oltchim-sa-fie-complet-schimbata-joi-vom-prezenta-planul-de-relansare-21-19-23>.

- (28) Den 17 oktober 2012 förklarade statssekreteraren på ekonomiministeriet för pressen att delar av Oltchim skulle återuppta sin verksamhet inom några få dagar och att regeringen avsåg att bevilja Oltchim ett undsättningsstöd på 20 miljoner euro ⁽²²⁾.
- (29) Den 24 oktober 2012 lyckades Oltchim återuppta produktionen tack vare att två av Oltchims offentliga leverantörer hade gått med på att ändra sina affärsvillkor (CET Govora och det nationella saltbolaget Salrom) ⁽²³⁾:
- CET Govora undertecknade ett nytt elavtal med Oltchim den 15 september 2012 och gick därefter med på att öka elleveranserna (till att börja med från den 25 oktober 2012 och sedan från den 12 november 2012), och sedan att fortsätta sina leveranser från och med den 1 januari 2013. Dessa förändringar av avtalen med Oltchim tycks ha gjorts i samband med genomförandet av en rad beslut ⁽²⁴⁾ som antagits av distriktsstyrelsen för Vâlcea för att säkerställa elleveranserna till Oltchim.
 - Det nationella saltbolaget Salrom (nedan kallat *Salrom*) accepterade att betalningen för företagets leveranser sköts upp.
- (30) Den 15 november 2012 gjorde ekonomiministern uttalanden till pressen om regeringens åtagande att hålla företaget vid liv: "Tanken på insolvens är inte längre aktuell så länge vi har en uppgörelse med de viktigaste fordringsägarna. Det är anledningen till att vi har slutit en överenskommelse om rekonstruktion, en kontrollerad omstrukturering, med Oltchims största fordringsägare. Det innebär att vi slipper vakna i morgon med stora fordringsägare – banker, privata fordringsägare, näringsidkare, råvaruleverantörer – som begär att Oltchim ska försättas i insolvens. Vårt syfte med denna överenskommelse är att vi ska kunna återuppta verksamheten, rädda och omstrukturera Oltchim på ett kontrollerat sätt genom uppgörelsen med fordringsägarna." ⁽²⁵⁾
- (31) Den 23 november 2012 undertecknade finansministeriet, ekonomiministeriet, ministeriet för transport och infrastruktur, AAAS och OPSPI ⁽²⁶⁾ ett samförståndsavtal (nedan kallat *samförståndsavtalet*) med Oltchims fordringsägare, dvs. olika privata och statsägda banker och statsägda företag som Electrica, Salrom och CFR Marfă SA. Parterna i samförståndsavtalet enades om att ekonomiministeriet och OPSPI skulle registrera ett företag för särskilt ändamål, fritt från skulder och med uteslutande statligt kapital (Oltchim SPV) senast den 1 januari 2013, så att bankerna kunde garantera nödvändig finansiering för att återuppta Oltchims produktion. För detta ändamål gav regeringen genom undantagsförordning nr 59/2012 ekonomiministeriet i uppdrag att inleda rättsliga förfaranden för att inrätta ett företag för särskilt ändamål.
- (32) Även om samförståndsavtalet och målen för det upprätthölls övergav ekonomiministeriet emellertid tillfälligt planerna på att på kort sikt inrätta Oltchim SPV. I stället inledde Oltchim på egen begäran det insolvensförfarande som regleras i lag nr 85/2006 (nedan kallad *insolvenslagstiftningen*) den 30 januari 2013.

2.2.4 Oltchims insolvensförfarande från och med den 30 januari 2013

2.2.4.1 Den rättsliga ramen: den rumänska insolvenslagstiftningen

- (33) I insolvenslagstiftningen föreskrivs ett kollektivt förfarande för att täcka skulderna hos en gäldenär som försatts i insolvens.
- (34) När ett företag har inlett ett kollektivt insolvensförfarande överförs beslutsbefogenheterna i fråga om företagets förvaltning från aktieägarna till en särskild förvaltare som ska agera i företagets intresse. ⁽²⁷⁾ Efter att förvaltningsbefogenheten återkallats representeras och leds företaget av en av domstol utsedd förvaltare eller likvidator, beroende på vilket av alternativen som väljs. Den särskilde förvaltarens uppdrag begränsas då till att agera i aktieägarnas intresse.

⁽²²⁾ Se t.ex. nyhetsartikel från den 17 oktober 2012 på <http://economie.hotnews.ro/stiri-companii-13431372-daniel-chitoiu-spune-luni-reporni-productia-una-dintre-sectiile-oltchim.htm>.

⁽²³⁾ Rumäniens inlagor av den 11 mars 2013 och den 7 februari 2013.

⁽²⁴⁾ Beslut nr 27 av den 31 augusti 2012, beslut nr 58 av den 31 oktober 2012, beslut nr 61 av den 16 november 2012, beslut nr 86 av den 28 december 2012.

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

⁽²⁶⁾ Myndigheten för statligt deltagande i privatiseringen av industrin (*Oficiului Participatorilor Statului si Privatizării in Industrie*).

⁽²⁷⁾ Artikel 18 i insolvenslagstiftningen.

- (35) Företagets bolagsstämma utser förvaltaren, som måste godkännas av domstolen. Inom den tidsfrist som föreskrivs av konkursdomaren (en domare med speciella befogenheter i samband med konkurs- eller insolvensförfaranden) ska den förvaltare eller likvidator som domstolen utsett utarbeta en rapport som ska lämnas till konkursdomaren om skälen och omständigheterna som lett fram till gäldenärens insolvens. ⁽²⁸⁾ Rapporten ska ange om det finns någon möjlighet till rekonstruktion av gäldenärens verksamhet eller eventuella skäl till att rekonstruktion inte är möjlig. I det senare fallet ska den förvaltare som domstolen utsett föreslå att ett konkursförfarande inleds. Om förvaltaren anger att det finns möjligheter att återuppta gäldenärens verksamhet på grundval av en rekonstruktionsplan (nedan kallad *rekonstruktionsplanen* eller *planen*), måste rapporten ange vem som tar fram rekonstruktionsplanen (gäldenären eller den förvaltare som domstolen utsett, på egen hand eller i samarbete med en eller flera borgenärer).
- (36) Efter att förfarandet har inletts blir alla borgenärsfordringar vilande, och inga nya fordringar kan ställas ⁽²⁹⁾. Alla leverantörer av tjänster (el, gas, vatten, telefoni) saknar rätt att ändra, vägra eller tillfälligt avbryta leveranserna av dessa tjänster till gäldenären om gäldenären är en bunden kund ⁽³⁰⁾.
- (37) Förvaltaren ska underrätta borgenärerna om att de ska lämna en sammanställning av sina fordringar inom en rättslig bindande tidsfrist som fastställts i konkursdomarens beslut att inleda insolvensförfarandet. På grundval av den tar förvaltaren fram en så kallad preliminär borgenärsförteckning. Förteckningen ska innehålla uppgifter om borgenärerna fördelade på två huvudkategorier: borgenärer med säkerhetsrätt (borgenärer med fordringar som innehas av enheter med säkerhetsrätt i gäldenärens tillgångar, oavsett om egendomen tillhör huvudgäldenären eller en tredje part som gått i borgen för de personer för vilka säkerheterna är ställda) och borgenärer utan säkerhetsrätt (borgenärer med fordringar utan säkerhetsrätt i gäldenärens tillgångar). Andra kategorier av fordringar som ska ingå i förteckningen är löner samt skattefordringar o.dyl.
- (38) Gäldenären, borgenärerna och övriga berörda parter har rätt att överklaga den preliminära borgenärsförteckningen till konkursdomaren. ⁽³¹⁾ Efter att alla överklaganden har avgjorts tar förvaltaren fram en slutlig borgenärsförteckning med uppgift om belopp, prioritet och villkor (säkerhetsrätt eller ingen säkerhetsrätt) för varje fordran och skickar förteckningen till domstolen för godkännande. När alla överklaganden har avgjorts har förteckningen vunnit laga kraft.
- (39) Insolvenslagstiftningen föreskriver två olika förfaranden:
- a) **Rekonstruktion** (artiklarna 94–105 i insolvenslagstiftningen, som omfattas av det allmänna förfarandet), som syftar till att omstrukturera gäldenärens verksamhet för att betala fordringarna enligt betalningsplanen för fordringar.
 - b) **Konkursförfarande** (artiklarna 107–129 i insolvenslagstiftningen, som omfattas av det förenklade förfarandet), enligt vilket gäldenärens verksamhet begränsas till endast de åtgärder som krävs för en likvidation för att betala skulderna genom försäljning av gäldenärens tillgångar och inkassering av fordringarna.
- (40) Rekonstruktion är det förfarande som tillämpas för att gäldenären ska betala sina skulder efter en omstrukturering av verksamheten och enligt en betalningsplan. Enligt detta förfarande ska en rekonstruktionsplan tas fram, godkännas, genomföras och följas, och planen kan föreskriva antingen samtliga eller någon av följande åtgärder: a) verksamhetsmässig eller finansiell omstrukturering av gäldenären, b) omstrukturering av bolaget genom ändring av aktiekapitalstrukturen, eller c) begränsning av verksamheten genom likvidation av vissa tillgångar.
- (41) Den förvaltare som domstolen utsett tar fram rekonstruktionsplanen, jämte borgenärsförteckningen, och skickar den till domstolen för godkännande. Planen måste även diskuteras och godkännas av borgenärerna. Insolvenslagstiftningen föreskriver följande kategorier av fordringar, som är föremål för separata omröstningar: a) fordringar med säkerhetsrätt, b) lönefordringar, c) budgetmässiga fordringar, d) fordringar utan säkerhetsrätt som fastställs i artikel 96.1, dvs. fordringar från så kallade väsentliga leverantörer, e) övriga fordringar utan säkerhetsrätt ⁽³²⁾.

⁽²⁸⁾ Artikel 59 i insolvenslagstiftningen.

⁽²⁹⁾ Artikel 36 i insolvenslagstiftningen.

⁽³⁰⁾ Artikel 38 i insolvenslagstiftningen.

⁽³¹⁾ Artikel 73 i insolvenslagstiftningen.

⁽³²⁾ Artikel 100.3 i insolvenslagstiftningen.

- (42) Enligt artiklarna 100 och 101 i insolvenslagstiftningen
- a) betraktas planen som godkänd om en absolut majoritet av borgenärskategorierna röstar till förmån för planen, under förutsättning att åtminstone en av de missgynnade kategorierna ⁽³³⁾ godkänner planen,
 - b) betraktas planen som godkänd av en kategori av borgenärer om den godkänns av en absolut majoritet av värdet av fordringarna inom kategorin,
 - c) medför varje fordran en rösträtt för borgenären i den kategori av fordringar där fordran i fråga ingår,
 - d) ska varje missgynnad kategori av borgenärer som avvisar planen behandlas på ett opartiskt och rättvist sätt enligt planen.
- (43) Enligt definitionen i artikel 3.21 i insolvenslagstiftningen innebär termen "missgynnad kategori" en kategori av fordringar för vilken rekonstruktionsplanen föreskriver minst en av följande förändringar:
- a) Nedskrivning av fordrans belopp.
 - b) Nedskrivning av säkerheter eller försämring av andra villkor, såsom omläggning av betalningarna till nackdel för borgenären.
 - c) Värdet justerat med den rumänska centralbankens referensränta, om inte annat föreskrivs i avtalet om fordran eller i särskild lagstiftning, är lägre än det värde som anges i den konsoliderade förteckningen över fordringar.
- (44) När beslutet att godkänna en plan träder i kraft ska gäldenärens verksamhet omstruktureras i enlighet med planen och borgenärernas och andra berörda parter fordringar och rättigheter ändras i enlighet med planen. Om ingen plan godkänns ska konkursdomaren besluta om ett omedelbart inledande av konkursförfarandet.
- (45) Konkursförfarandet innebär att gäldenärens tillgångar likvideras för att täcka skulderna och att gäldenären därefter stryks ur företagsregistret.
- (46) Enligt artikel 107 i insolvenslagstiftningen inleds konkursförfarandet för en gäldenär på ett av följande sätt:
- a) På gäldenärens egen begäran, genom att denne lämnar en ansökan till konkursdomaren om att direkt försättas i konkurs.
 - b) Om gäldenären ursprungligen förklarat sin avsikt att genomföra en rekonstruktion men inte föreslagit någon rekonstruktionsplan eller om rekonstruktionsplanen inte har godkänts och bekräftats.
- (47) I konkursförfarandet finns två kategorier av tillgångar som kan säljas (pantsatta/säkerställda tillgångar och icke pantsatta/icke säkerställda tillgångar) och därmed två sätt att mellan borgenärerna fördela de belopp som inkommer genom försäljningen (artikel 121 för pantsatta tillgångar och artikel 123 för icke pantsatta tillgångar och eventuellt överskott från försäljningen av pantsatta tillgångar). Likvidation ska inledas omedelbart efter det att likvidatorn har slutfört inventeringen av gäldenärens tillgångar. Tillgångarna kan säljas som en enhet – som en operativ grupp – eller individuellt. Beroende på omständigheterna i fallet och om möjligheten finns ska gäldenärens tillgångar värderas var för sig och som en enhet, en funktionell grupp.
- (48) Enligt artikel 121 i insolvenslagstiftningen ska de medel som erhålls genom försäljningen av gäldenärens pantsatta tillgångar fördelas i följande ordning: 1) skatter, stämpelavgifter och andra utgifter som rör försäljningen av tillgångarna, inklusive kostnader som härrör från bibehållande och förvaltning av tillgångarna, samt ersättning till likvidatorer, och 2) fordringar från borgenärer med säkerhetsrätt.
- (49) Om beloppen från försäljningen av de pantsatta tillgångarna inte täcker fordringarna från borgenärer med säkerhetsrätt, ska borgenärer med säkerhetsrätt erhålla skillnaden i form av fordringar utan säkerhetsrätt. Om det efter betalningen till borgenärer med säkerhetsrätt uppstår ett överskott, ska detta fördelas mellan borgenärer utan säkerhetsrätt.

⁽³³⁾ Artikel 3.21 i insolvenslagstiftningen.

- (50) Enligt artikel 123 i insolvenslagstiftningen ska fordringarna betalas enligt följande: 1) skatter, stämpelavgifter och andra utgifter som rör förfarandet, 2) lönefordringar, 3) krediter som beviljats av kreditinstitut efter att förfarandet inletts och fordringar som uppkommit till följd av upprätthållandet av gäldenärens verksamhet efter att förfarandet inletts (kortfristiga skulder), 4) budgetmässiga fordringar, 5–7) övriga fordringar (t.ex. barn- och familjeunderhåll, banklån), 8) övriga fordringar utan säkerhetsrätt.

2.2.4.2 Framtagande och godkännande av Oltchims rekonstruktionsplan

- (51) Borgenärerna beslutade vid borgenärssammanträdet den 15 april 2013 att utse Rominsolv S.p.r.l och B.D.O. – Business Restructuring S.p.r.l. (nedan kallade R/BDO) till officiella förvaltare för Oltchim (nedan kallade konsortiet). Utnämningen godkändes av domstolen den 13 maj 2013.
- (52) Vid domstolsförhandlingen den 19 juni 2013 förklarade Oltchim sin avsikt att genomföra en rekonstruktion och att betala fordringarna genom en rekonstruktionsplan. Begäran grundades på en "Rapport om skälen till insolvens" som tagits fram av konsortiet i enlighet med artikel 59.1–59.3 i insolvenslagstiftningen. I rapporten om skälen till insolvens angavs att det fanns en realistisk möjlighet till en effektiv omstrukturering av gäldenärens verksamhet enligt en av domstol godkänd rekonstruktionsplan, som gäldenären avsåg att ta fram och lämna in till domstolen.
- (53) Den 3 juni 2013 gav förvaltarna Winterhill S.r.l. i uppdrag att bedöma marknadsvärdet och likvidationsvärdet för Oltchims tillgångar (nedan kallad *rapporten från Winterhill*), vilket var nödvändigt för att ta fram en betalningsplan.
- (54) Winterhill S.r.l. fastställde marknadsvärdet för Oltchims tillgångar och likvidationsvärdet i enlighet med internationella värderingsstandarder enligt följande:
- a) Marknadsvärdet: "Det belopp till vilket en villig säljare skulle sälja en egendom till en villig köpare på värderingsdagen inom ramen för en transaktion med ett objektivt fastställt pris, efter en lämplig saluföringsperiod under vilken både säljaren och köparen har agerat med insikt, försiktighet och utan tvång."
 - b) Likvidationsvärdet (värdet vid tvångsförsäljning): "Det belopp som rimligen skulle kunna erhållas vid försäljning av en egendom efter en kortare tid än den saluföringsperiod som är förenlig med det fastställda marknadsvärdet."
- (55) I rapporten från Winterhill värderades Oltchims olika tillgångsklasser ⁽³⁴⁾ med hjälp av olika värderingsmetoder beroende på typen av tillgång (marknadsjämförelse eller nettoersättningskostnad).
- (56) I fråga om värderingen av anläggningstillgångarna (anläggningar, utrustning och maskiner) innehöll rapporten från Winterhill en bedömning av marknadsvärdet *in situ* respektive *ex situ*. Enligt rapporten från Winterhill förutsätter marknadsvärdet *in situ* att anläggningen är fullt funktionsduglig för fortsatt användning på platsen för verksamheten. Värdet tar hänsyn till installationskostnader, elektriska såväl som mekaniska, som är betydande för denna typ av anläggningar. Marknadsvärdet *ex situ* förutsätter att anläggningen inte är i funktion, och enskilda tillgångar bedöms under förutsättningen att de ska avlägsnas på köparens bekostnad. I Oltchims fall gjordes bedömningen att den elektriska och mekaniska utrustningen inte hade något betydande värde, och att den, beroende på komplexitet, till och med hade en negativ inverkan på värdet av tillgången. Likvidationsvärdet för anläggningstillgångar definierades i rapporten från Winterhill som marknadsvärdet *ex situ* minus uppskattade kostnader för att montera ner och avlägsna tillgångarna från företags området. I värderingen ingick en uppskattning av kostnaderna för att rengöra och förbereda tillgången för försäljning, som förväntades vara betydande i Oltchims fall på grund av föroreningar och riskerna med mycket av det material som användes på anläggningarna. I värderingen beaktades även avsättningar för marknadsföringskostnader, försäljningskostnader, försäljningsavgifter och kostnader för inblandad personal.
- (57) Den 20 juli 2013 avslutade Winterhill S.r.l. sin värdering. I rapporten från Winterhill uppskattades Oltchims marknadsvärde till 293,7 miljoner euro (cirka 1 270 miljoner rumänska lei) och likvidationsvärdet till 141 miljoner euro (636 miljoner rumänska lei), av vilket 108 miljoner euro (491 miljoner rumänska lei) rörde säkerställda tillgångar och 32 miljoner euro (145 miljoner rumänska lei) icke säkerställda tillgångar ⁽³⁵⁾.

⁽³⁴⁾ I rapporten används följande tillgångsklasser: i) anläggningstillgångar – mark, ii) anläggningstillgångar – byggnader och särskilda konstruktioner, iii) anläggningstillgångar – anläggningar, utrustning, maskiner, iv) inventarier, v) finansiella tillgångar, vi) immateriella tillgångar – handelsnamn, rykte, varumärken, patent och vii) pågående investeringar.

⁽³⁵⁾ För marknadsvärdet, se bilaga 1C till rapporten. För likvidationsvärdet, se bilaga 1D till rapporten.

- (58) Rapporten från Winterhill presenterades för borgenärssammanträdet den 2 december 2013 och godkändes den 4 december 2013. AAAS ifrågasatte inledningsvis värderingen i rapporten från Winterhill och ingav ett klagomål mot borgenärssammanträdets beslut att godkänna den. Som en följd av detta godkände domstolen en dubbelkontroll av värderingsrapporten och avslog slutligen AAAS klagomål, och konstaterade vidare att AAAS inte ställde resultatet av granskningen av rapporten som villkor för att rösta till förmån för planen. ⁽³⁶⁾
- (59) På grundval av rapporten från Winterhill utarbetade förvaltarna i juli 2013 rekonstruktionsplanen för Oltchim. Planens huvudsyfte var att hitta en ny investerare som var villig att ta över Oltchims tillgångar/verksamhet. Försäljningen kunde ske enligt något av de tre alternativ som föreslogs:

Alternativ 1 – Inrättande av ett nytt företag (Oltchim SPV) och överföring av alla lönsamma tillgångar från Oltchim SA till det senare; försäljning av aktierna i Oltchim SPV:

- (60) Oltchim SPV skulle vara ett företag utan skulder. Oltchim SPV skulle överta den funktionella delen av Oltchim SA enligt fortlevnadsprincipen. ⁽³⁷⁾ Oltchim SPV skulle till 100 % ägas av Oltchim SA med målsättningen att inom ett till tre år säljas till en investerare. Försäljningspriset för aktierna i Oltchim SPV uppskattades till 306 miljoner euro, och utgångspriset skulle sättas till en nivå över detta pris. Uppskattningen av priset gjordes mot bakgrund av det marknadsvärde på 293,7 miljoner euro som fastställdes i rapporten från Winterhill ⁽³⁸⁾.
- (61) Eftersom vissa tillgångar som överfördes till Oltchim SPV hade in-tecknats till förmån för några av Oltchim SA:s borgenärer, skulle säkerhetsobjekten ersättas med aktier i Oltchim SPV i förhållande till säkerheternas värde. Borgenärer med säkerhetsrätt skulle därmed ha rätt (inom tio dagar från konkursdomarens godkännande av rekonstruktionsplanen) att välja att avstå från befintliga säkerheter i tillgångarna i utbyte mot full betalning i form av aktier i Oltchim SPV.
- (62) Oltchims borgenärer skulle betalas i enlighet med de belopp som angavs i betalningsplanen (se *Table 3* nedan).

Alternativ 2 – Utbyte av skulder mot aktier:

- (63) Oltchims borgenärer skulle kunna konvertera skulderna till aktier (i Oltchim SA) i enlighet med de belopp som angavs i betalningsplanen (se *Table 3* nedan).

Alternativ 3 – Utbyte av skulder mot tillgångar:

- (64) Vissa skulder till staten skulle betalas genom kostnadsfri överlåtelse av Oltchim SA:s tillgångar, såsom mark och byggnader.
- (65) Enligt planen fanns två scenarier för Oltchims fortsatta verksamhet:
- a) **Scenario A:** Oltchim fortsätter sin verksamhet genom att återuppta driften av anläggningen för oxoalkoholer, för vilken ingen extern finansiering krävs.
 - b) **Scenario B:** Oltchim stärker sin verksamhet genom att återuppta driften av anläggningen för ftalsyraanhydrid-dioctylftalat med hjälp av extern finansiering.
- (66) I planen angavs perioden för genomförandet – tre år efter att planen godkänts av domaren. Under denna period skulle den särskilda förvaltaren säkerställa förvaltningen av Oltchim, under överinseende av den förvaltare som domstolen utsett.

⁽³⁶⁾ Vilket framgår av domstolens beslut av den 22 april 2015 om att godkänna Oltchims rekonstruktionsplan, ärende nr 887/90/2013, sidorna 21 och 32.

⁽³⁷⁾ Följande skulle överföras till Oltchim SPV: de av Oltchim SA:s tillgångar som finns i industriplattformen i Râmnicu Vâlcea och/eller den petrokemiska Bradu-divisionen, de immateriella rättigheterna, handelsnamnet, kunderna, de avtal som tecknats med leverantörer och kunder, alla anställda vid var och en av Oltchim SA:s industri-anläggningar vid tidpunkten för överförandet samt alla godkännanden och tillstånd som krävs för företagets verksamhet och drift.

⁽³⁸⁾ Enligt rumänsk lagstiftning måste utgångspriset vid förhandlingen vara högre än det uppskattade marknadsvärdet för tillgången.

- (67) När alla överklaganden hade avgjorts slutförde och skickade den förvaltare som domstolen utsett den slutliga borgenärsförteckningen för Oltchim till domstolen den 9 januari 2015, med uppgift om belopp, prioritet och status – med eller utan säkerhetsrätt – för varje fordran. Förteckningen omfattade fem kategorier av borgenärer: 1) borgenärer med säkerhetsrätt, 2) lönefordringar, 3) borgenärer med budgetmässiga fordringar, 4) borgenärer utan säkerhetsrätt enligt artikel 96 i insolvenslagstiftningen (så kallade "väsentliga leverantörer") och 5) övriga borgenärer utan säkerhetsrätt.

Tabell 1

Borgenärsförteckning enligt tabellen över fordringar

Borgenärskategorier	Total skuld (RON)	Total skuld (EUR) (*)	% inom skuld-kategorin (%)
1) Borgenärer med säkerhetsrätt, varav	890 222 871	195 849 032	
ALPHA Bank România	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 NV.	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
Nationella saltbolaget och gruvbolaget i Râmnicu Vâlcea	15 750 820	3 465 180	1,77
Unicredit Țiriac Bank SA	17 095 609	3 761 034	1,92

Borgenärskategorier	Total skuld (RON)	Total skuld (EUR) (*)	% inom skuld-kategorin (%)
2) Löner	9 704 264	2 134 938	
3) Borgenärer med budgetmässiga fordringar, varav	1 274 807 584	280 457 668	
AAAS	1 191 856 674	262 208 468	93,49
Miljömyndigheten	59 205 056	13 025 112	4,64
Den nationella vattenmyndigheten (Apele Române)	872 967	192 053	0,07
DGFP Craiova	19 732 303	4 341 107	1,55
Rumäniens energitillsynsmyndighet	18 484	4 066	0,001
Kommunen Bradu	1 000 653	220 144	0,08
Kommunen Râmnicu Vâlcea	2 118 976	466 175	0,17
Kommunen Băbeni	2 471	544	0,0002
4) Borgenärer utan säkerhetsrätt enligt artikel 96 i insolvenslagstiftningen	150 384 370	33 084 561	
CET Govora	136 899 919	30 117 982	91,03
Den nationella vattenmyndigheten (Apele Române)	13 484 451	2 966 579	8,97 %
5) Övriga borgenärer utan säkerhetsrätt, varav (exempel)	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 NV.	13 431 574	2 954 946	1,19
CFR Marfă	115 293 055	25 364 472	10,21
Nationella saltbolaget och gruvbolaget i 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
Totalt	3 454 458 105	759 980 783	

(*) Växelkurs som används (1 RON = 0,22 EUR).

(**) Offentliga fordringsägare eller statsägda företag markerade med fet stil.

- (68) Oltchims utestående skulder till staten eller statsägda företag uppgick till cirka 519 miljoner euro, varav cirka 264 miljoner euro till AAAS, cirka 232 miljoner euro till olika statsägda företag (varav cirka 145 miljoner euro till Electrica), cirka 19 miljoner euro till nationella och regionala organ (t.ex. cirka 13 miljoner euro till miljömyndigheten) och cirka 12 miljoner euro till statligt ägda CEC Bank.

Tabell 2

Oltchims offentliga borgenärer

Borgenär	Total skuld (RON)	Total skuld (EUR)	% av total skuld (%)
Borgenärer med budgetmässiga fordringar			
AAAS	1 201 301 222	264 286 269	34,77
DGFP Craiova	25 442 102	5 597 262	0,73
Miljömyndigheten	59 205 056	13 025 112	1,71
Den nationella vattenmyndigheten (<i>Apele Române</i>)	14 357 418	3 158 632	0,41
Rumäniens energitillsynsmyndighet	18 484	4 066	0,00054
Kommunen Bradu	1 000 653	220 144	0,028
Kommunen Râmnicu Vâlcea	2 118 976	466 175	0,06
Kommunen Băbeni	2 471	544	0,0000
Statsägda företag (exempel)			
CEC Bank	56 321 014	12 390 623	1,63
Nationella saltbolaget	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
Totalt	2 357 857 339	518 728 615	68,25

- (69) Följande borgenärer hade störst fordringar på Oltchim: AAAS (cirka 35 % av den totala skulden), Electrica (19 % av den totala skulden), Erste Group Bank AG (10 % av den totala skulden), MFC Commodities GmbH (4,71 % av den totala skulden), Banca Transilvania SA (4,63 % av den totala skulden), CET Govora (3,96 % av den totala skulden), CFR Marfă (3,34 % av den totala skulden) och CEC Bank (1,63 % av den totala skulden).
- (70) Förvaltaren skickade rekonstruktionsplanen, jämte borgenärsförteckningen, till domstolen den 4 februari 2015. Vid borgenärssammanträdet den 9 mars 2015 diskuterade och godkände borgenärerna planen i enlighet med artikel 101 i insolvenslagstiftningen.
- (71) Mer i detalj innebär planen att
- intäkterna från försäljningen av Oltchim SPV (som enligt planen uppskattas till 306 miljoner euro) kommer att användas för att prioritera betalningen av diverse administrativa kostnader för överföringen av Oltchim SA: s tillgångar till Oltchim SPV, ersättningen till de förvaltare som domstolen utsett och skatter på inkomsterna samt de kortfristiga skulder som Oltchim SA ådragit sig efter inledandet av insolvensförfarandet ⁽³⁹⁾,

⁽³⁹⁾ Efter att insolvensförfarandet hade inletts tog Oltchim på sig ytterligare skulder för att fortsätta driften, framför allt till statsägda företag såsom CET Govora, den nationella vattenmyndigheten Apele Române (nedan kallad *den nationella vattenmyndigheten*) och DGFP Craiova. Uppgifter från den 30 november 2014 som lämnades till domstolen jämte planen visar att Oltchims kortfristiga skulder uppgick till 221 495 571 rumänska lei (cirka 50 miljoner euro), av vilket skulder till offentliga borgenärer uppgick till cirka 8,8 miljoner euro.

- b) det belopp på cirka 212 miljoner euro som återstår efter att betalningarna i punkt a har gjorts (nettobeloppet) kommer att användas för att betala delar av Oltchim SA:s äldre skulder, i enlighet med betalningsplanen (se Table 3 nedan).

Tabell 3

Betalningsplan

Borgenärskategorier	Total skuld (EUR)	Fördelade belopp (EUR)		Täckningsgrad (%)	
		lägst	högst	lägst	högst
1) Borgenärer med säkerhetsrätt	195 849 032	143 509 496	156 394 852	73	80
ALPHA Bank România SA	674 605	494 321	538 705		
Areleco 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		
Nationella saltbolaget och gruvbolaget i Râmnicu Vâlcea	3 465 180	2 539 134	2 767 116		
Unicredit Țiriac Bank SA	3 761 034	2 755 922	3 003 370		

Borgenärskategorier	Total skuld (EUR)	Fördelade belopp (EUR)		Täckningsgrad (%)	
		lägst	högst	lägst	högst
2) Löner	2 134 938	2 134 938	2 134 938	100	100
3) Borgenärer med budgetmässiga fordringar	280 457 668	49 485 271	55 007 562	18	20
AAAS	262 208 468	46 265 297	51 428 256		
Miljömyndigheten	13 025 112	2 298 212	2 554 680		
Den nationella vattenmyndigheten (Apele Române)	192 053	33 887	37 668		
DGFP Craiova	4 341 107	765 965	851 443		
Rumäniens energitillsynsmyndighet	4 066	717	798		
Kommunen Bradu	220 144	38 843	43 178		
Kommunen Râmnicu Vâlcea	466 175	82 254	91 433		
Kommunen Băbeni	544	96	107		
4) Borgenärer utan säkerhetsrätt enligt artikel 96 i insolvenslagstiftningen	33 084 561	9 883 865	9 883 865	30	30
CET Govora	30 117 982	8 997 613	8 997 613		
Den nationella vattenmyndigheten (Apele Române)	2 966 579	886 252	886 252		
5) Övriga borgenärer utan säkerhetsrätt, varav (exempel)	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 NV.	2 954 946	0	0		
CFR Marfă	25 364 472	0	0		
Nationella saltbolaget och gruvbolaget i Râmnicu Vâlcea	3 316 933	0	0		
MFC Commodities GmbH	32 934 833	0	0		
Kronos Worldwide Limited	11 365 281	0	0		
Totalt	759 980 783	205 013 570	223 421 217		

- (72) Enligt ovanstående betalningsplan tillämpas följande skuldtäckning:
- a) Löner – 100 % skuldtäckning.
 - b) Borgenärer med säkerhetsrätt – 73–80 % skuldtäckning.
 - c) Väsentliga leverantörer (statsägda företag: CET Govora och den nationella vattenmyndigheten) – 30 % skuldtäckning.
 - d) Borgenärer med budgetmässiga fordringar (t.ex. AAAS och miljömyndigheten) – 18–20 % skuldtäckning.
 - e) Övriga borgenärer utan säkerhetsrätt (t.ex. Electrica och Electrica Furnizare) – 0 % skuldtäckning.
- (73) Planen medför därmed omfattande skuldavskrivningar, framför allt i fråga om borgenärerna med budgetmässiga fordringar, såsom anges i tabellerna 4 och 5 nedan.

Tabell 4

Skulder som ska avskrivas

Borgenärskategorier	Total skuld (RON)	Total skuld (EUR)	Skuld som ska avskrivas enligt planen (EUR)	
			Lägst	Högst
1) Borgenärer med säkerhetsrätt, varav	890 222 871	195 849 032	39 453 960	52 339 316
ALPHA Bank România SA	3 066 386	674 605	135 900	180 284
Areleco 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

Borgenärskategorier	Total skuld (RON)	Total skuld (EUR)	Skuld som ska avskrivas enligt planen (EUR)	
			Lägst	Högst
Nationella saltbolaget	15 750 820	3 465 180	698 064	926 047
Unicredit Țiriac Bank SA	17 095 609	3 761 034	757 664	1 005 112
2) Löner	9 704 264	2 134 938	0	0
3) Borgenärer med budgetmässiga fordringar, varav	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
Miljömyndigheten	59 205 056	13 025 112	10 470 432	10 726 900
Den nationella vattenmyndigheten (Apele Române)	872 967	192 053	154 385	158 166
DGFP Craiova	19 732 303	4 341 107	3 489 664	3 575 141
Rumäniens energitillsynsmyndighet	18 484	4 066	3 269	3 349
Kommunen Bradu	1 000 653	220 144	176 966	181 300
Kommunen Râmnicu Vâlcea	2 118 976	466 175	374 742	383 921
Kommunen Băbeni	2 471	544	437	448
4) Borgenärer utan säkerhetsrätt enligt artikel 96 i insolvenslagstiftningen	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
Den nationella vattenmyndigheten (Apele Române)	13 484 451	2 966 579	2 080 327	2 080 327
5) Övriga borgenärer utan säkerhetsrätt, varav (exempel)	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 NV.	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
Nationella saltbolaget och gruvbolaget i 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
Totalt	3 454 458 105	759 980 783	536 559 566	554 967 213

Tabell 5

Skulder till offentliga borgenärer som ska avskrivas

Borgenär	Total skuld (EUR)	Skulder som ska avskrivas (EUR)		% av skulden som ska avskrivas (%)	
		lägst	högst	lägst	högst
Borgenärer med budgetmässiga fordringar					
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
Miljömyndigheten	13 025 112	10 470 432	10 726 900	80,39	82,3
Den nationella vattenmyndigheten (Apele Române)	3 158 632	2 234 711	2 238 493	70,75	70,8
Rumäniens energitillsynsmyndighet	4 066	3 269	3 349	80,39	82,3
Kommunen Bradu	220 144	176 966	181 300	80,39	82,3
Kommunen Râmnicu Vâlcea	466 175	374 742	383 921	80,39	82,3
Kommunen Băbeni	544	437	448	80,37	82,3
Statsägda företag (exempel)					
CEC Bank	12 390 623	2 496 105	3 311 312	20,15	26,7
Nationella saltbolaget	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
Totalt	518 728 615	398 495 819	408 577 686	77	78,7

(74) Borgenärerna röstade om denna plan. Enligt protokollet från borgenärssammanträdet den 9 mars 2015 (det ska noteras att endast de största offentliga och privata fordringsägarna anges nedan):

- AAAS röstade för planen, både i kategorin fordringar med säkerhetsrätt (där dess fordringar utgjorde 1,061 % av kategorin) och i kategorin budgetmässiga fordringar (där dess fordringar utgjorde 98,04 % av kategorin). AAAS gick därmed med på att skriva ned sina totala fordringar gentemot Oltchim med mellan 80 och 82 %.
- DGFP Craiova ⁽⁴⁰⁾ röstade *emot* planen, både i kategorin fordringar med säkerhetsrätt (där dess fordringar utgjorde till 0,64 % av kategorin) och i kategorin budgetmässiga fordringar (där dess fordringar utgjorde 1,55 % av kategorin). DGFP Craiova röstade *emot* en avskrivning på mellan 67 och 70 % av sina fordringar gentemot Oltchim.

⁽⁴⁰⁾ DGFP Craiova hade inte undertecknat samförståndsavtalet, och dess fordringar var förhållandevis små jämfört med AAAS och Electrica.

- c) CEC Bank röstade för planen i kategorin fordringar med säkerhetsrätt (där dess fordringar utgjorde 6,33 % av kategorin). CEC Bank hade inga fordringar i andra kategorier. CEC Bank gick därmed med på att skriva ned sina totala fordringar gentemot Oltchim med mellan 20 och 27 %.
 - d) Salrom röstade för planen, både i kategorin fordringar med säkerhetsrätt och i kategorin fordringar utan säkerhetsrätt (där dess fordringar utgjorde 1,77 respektive 1,34 %). Salrom gick därmed med på att skriva ned sina totala fordringar gentemot Oltchim med mellan 59 och 62 %.
 - e) CET Govora och den nationella vattenmyndigheten röstade för planen i kategorin fordringar utan säkerhetsrätt enligt artikel 96 i insolvenslagstiftningen. CET Govora och den nationella vattenmyndigheten gick därmed med på att skriva ned sina respektive fordringar gentemot Oltchim med mellan 70 och 71 %.
 - f) Electrica röstade för planen, både i kategorin fordringar med säkerhetsrätt och i kategorin fordringar utan säkerhetsrätt (där dess fordringar utgjorde 22,5 respektive 40,5 %). Electrica gick därmed med på att skriva ned sina totala fordringar gentemot Oltchim med mellan 76 och 77 %.
 - g) Electrica Furnizare ⁽⁴¹⁾ röstade emot planen, både i kategorin fordringar med säkerhetsrätt och i kategorin fordringar utan säkerhetsrätt (där dess fordringar utgjorde 3,01 respektive 2,63 %). Electrica Furnizare röstade emot en avskrivning på mellan 62 och 65 % av sina fordringar gentemot Oltchim.
 - h) De anställda röstade för planen. De anställda garanterades 100 % skuldtäckning.
- (75) Planen godkändes eftersom den uppfyllde villkoren i insolvenslagstiftningen:
- a) En absolut majoritet av borgenärskategorierna röstade för planen (av de fem skuldkategorierna röstade alla fem för planen).
 - b) Inom varje kategori godkändes planen av en absolut majoritet av värdet av fordringarna i kategorin.
 - c) Minst en missgynnad kategori godkände planen (i själva verket röstade alla missgynnade kategorier ⁽⁴²⁾ för planen).
- (76) Vid domstolsförhandlingarna den 25 mars 2015 begärde konkursdomaren ytterligare förtydliganden av planen och sköt upp förhandlingarna till den 22 april 2015. Vid förhandlingarna den 22 april 2015 stödde domstolen planen genom att godkänna endast det första alternativet, dvs. partiell avskrivning av skulder enligt borgenärernas överenskommelse och *skapandet av ett nytt företag (Oltchim SPV) och överföringen av alla lönsamma tillgångar från Oltchim SA till det senare*. Den 24 september 2015 avslog appellationsdomstolen i Pitești ANAF:s (*Agencia Națională de Administrare Fiscală*) och Electrica Furnizares överklaganden av domstolsbeslutet att godkänna rekonstruktionsplanen. Genom detta beslut vann planen laga kraft.

2.2.4.3 Genomförande av rekonstruktionsplanen

- (77) Under insolvensförfarandet, före godkännandet av rekonstruktionsplanen, genomförde Oltchim en rad åtgärder för att minska sina kostnader, bland annat genom att säga upp 918 anställda i juni 2013 (ytterligare 225 anställda skulle sägas upp senast i november 2015). I juni 2014 bytte Oltchim ut en elektrolysör i sin huvudanläggning (för en kostnad på totalt 800 000 euro). För att ytterligare förbättra sitt resultat före vinst räntor, skatt, av- och nedskrivningar (EBITDA) återstartade Oltchim sin anläggning för oxoalkoholer den 9 september 2014.

⁽⁴¹⁾ Electrica Furnizare är sedan 2014 ett privat företag och hade inte undertecknat samförståndsavtalet 2012 (se skäl 235 nedan). Dess fordringar gentemot Oltchim var mycket små jämfört med de fordringar som Electrica själv hade.

⁽⁴²⁾ Konsortiet betraktade alla skuldkategorier som missgynnade i den mening som avses i insolvenslagstiftningen, eftersom alla skulder enligt rekonstruktionsplanen skulle få en skuldtäckning på mindre än 100 % eller betalas senare än 30 dagar efter det att planen hade godkänts av konkursdomaren (se rekonstruktionsplanen, avsnitten 1.2.1 och 5.1.1).

- (78) Enligt de rumänska myndigheterna ⁽⁴³⁾ förbättrade Oltchim sitt ekonomiska och finansiella resultat. Omsättningen ökade 2015 med 31 % jämfört med 2014 och med 59 % jämfört med 2013 till följd av ökad försäljning av de viktigaste produkterna som tillverkades (en ökning på 33 % för polyeterpolyoler och på 7 % för kloralkali-produkter). EBITDA förbättrades med 109 miljoner rumänska lei jämfört med 2013.
- (79) Nya försök att privatisera företaget gjordes med början i juni 2013, men misslyckades på nytt senare under året.
- (80) Enligt den plan som borgenärerna enats om och som godkännts av domstolen (se *Table 5* ovan) skulle borgenärer med budgetmässiga fordringar och statsägda företag skriva av upp till totalt 408,5 miljoner euro av sina fordringar (cirka 216 miljoner euro för AAAS, motsvarande 81,9 % av dess totala fordringar, och 174,3 miljoner euro för statsägda företag).
- (81) De så kallade väsentliga leverantörerna (dvs. CET Govora och den nationella vattenmyndigheten) skulle skriva av 21,2 miljoner euro respektive 2,2 miljoner euro, motsvarande mellan 70 och 71 % av deras totala fordringar. Electrica skulle skriva av 112 miljoner euro, motsvarande 77,6 % av dess totala fordringar.
- (82) När det gäller de skuldbelopp som skulle avskrivas för olika offentliga fordringsägare och som återges i tabell 5, anges i tabell 6 nedan de skuldbelopp som skulle återvinnas i scenariot med en försäljning av Oltchim SPV som en enhet enligt rekonstruktionsplanen, om de högsta avskrivningsbeloppen skulle godkännas.

Tabell 6

Offentliga borgenärer (skuldavskrivning och återvinning av skulder enligt planen)

(EUR)

Borgenär	Total skuld	Skulder som ska avskrivas (EUR) (högsta avskrivningsbelopp som godkännts)	Lägsta skuldbelopp som återvinns vid en framtida försäljning av Oltchim SPV (EUR)
Borgenärer med budgetmässiga fordringar			
AAAS	264 286 269	216 498 450	47 787 819
DGFP Craiova	5 597 262	3 910 841	1 686 422
Miljömyndigheten	13 025 112	10 726 900	2 298 212
Den nationella vattenmyndigheten	3 158 632	2 238 493	920 139
Rumäniens energitillsynsmyndighet	4 066	3 349	717
Kommunen Bradu	220 144	181 300	38 843
Kommunen Râmnicu Vâlcea	466 175	383 921	82 254
Kommunen Băbeni	544	448	96
Statsägda företag (exempel)			
CEC Bank	12 390 623	3 311 312	9 079 311
Nationella saltbolaget	6 782 113	4 242 980	2 539 134

⁽⁴³⁾ Rumäniens inläga av den 22 oktober 2015.

(EUR)			
Borgenär	Total skuld	Skulder som ska avskrivas (EUR) (högsta avskrivningsbelopp som godkänts)	Lägsta skuldbelopp som återvinns vid en framtida försäljning av Oltchim SPV (EUR)
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
Totalt	518 728 615	408 577 686	110 150 928

- (83) Redan efter godkännandet av rekonstruktionsplanen gjordes betydande skuldavskrivningar. I sin inlägga i oktober 2015 informerade Rumänien om att skulder på cirka 2,358 miljarder rumänska lei (518 miljoner euro) hade skrivits av under perioden april–oktober 2015. ⁽⁴⁴⁾
- (84) De rumänska myndigheterna informerade också om att ett erbjudande om försäljning av Oltchim SPV hade skickats till alla bilaterala handelskammare i Rumänien (juli 2015) och till 30 andra handelskammare runt om i världen (september 2015). De första mötena med potentiella köpare ägde rum i september/oktober 2015.

3. KOMMISSIONENS BESLUT ATT INLEDA DET FORMELLA GRANSKNINGSFÖRFARANDET

- (85) Den 8 april 2016 beslutade kommissionen att inleda ett formellt granskningsförfarande. Kommissionen hyste tvivel i fråga om tre stödåtgärder:
- Åtgärd 1:** Sedan 2012 har Oltchims skulder gentemot AAAS inte drivits in och tillåtit att växa ytterligare. Trots det bestämda åtagande som meddelades kommissionen 2012 konverterade de rumänska myndigheterna inte de ackumulerade skulderna till AAAS till eget kapital och privatiserade inte Oltchim. I stället fortsatte Oltchim sin affärsverksamhet och tog på sig ytterligare skulder till offentliga fordringsägare, bland annat till AAAS (skulden till AAAS ökade från 1 049 miljoner rumänska lei till 1 201 miljoner rumänska lei, dvs. från cirka 231 miljoner euro till cirka 264 miljoner euro). AAAS drev inte in sina fordringar gentemot Oltchim efter den misslyckade privatiseringen i september 2012. AAAS krävde inte ersättning för sina fordringar genom en likvidation av Oltchim, utan inväntade i stället konverteringen av skulder till eget kapital, trots att Oltchims privatisering misslyckats på nytt.
 - Åtgärd 2** ⁽⁴⁵⁾: CET Govoras och Salroms stöd till Oltchims verksamhet i form av fortsatta leveranser mellan september 2012 och januari 2013. Efter den misslyckade privatiseringen i september 2012 försämrades Oltchims ekonomiska ställning och produktionen avbröts. De rumänska myndigheterna vidtog olika åtgärder för att göra det möjligt för Oltchim att återuppta produktionen. Att återuppta produktionen skulle inte ha varit möjligt om inte Oltchims statsägda leverantörer – CET Govora och Salrom – hade beslutat att fortsätta sina leveranser till Oltchim trots att Oltchim inte betalade sina skulder.
- CET Govora undertecknade ett nytt elavtal med Oltchim den 15 september 2012 och gick därefter med på att öka elleveranserna, till att börja med från och med den 25 oktober 2012 och sedan från och med den 12 november 2012, och sedan att fortsätta sina leveranser från och med den 1 januari 2013. Dessa förändringar av avtalen med Oltchim tycktes ha gjorts i samband med genomförandet av en rad beslut som antagits av distriktsstyrelsen för Vâlcea för att säkerställa elleveranserna till Oltchim.

⁽⁴⁴⁾ Rumäniens inlägga av den 22 oktober 2015, s. 2.

⁽⁴⁵⁾ Denna åtgärd betecknades ursprungligen som åtgärd 3 i beslutet att inleda förfarandet. Eftersom den tidsmässigt genomfördes samtidigt med åtgärd 1 och båda dessa åtgärder genomfördes före en tredje åtgärd (som ursprungligen betecknades som åtgärd 2 i beslutet att inleda förfarandet), kommer den emellertid i detta beslut att betecknas som åtgärd 2.

— *Salrom* godtog förseningar av betalningar för sina leveranser och accepterade därför en ökning av *Oltchims* skulder till företaget.

3) **Åtgärd 3** ⁽⁴⁶⁾: AAAS och statsägda företags ⁽⁴⁷⁾ godkännande av skuldavskrivningar inom ramen för rekonstruktionsplanen 2015; AAAS, *Salrom*, *CET Govora*, den nationella vattenmyndigheten och *Electrica* röstade alla för rekonstruktionsplanen. Som en följd gick AAAS med på att avskriva 216 miljoner euro av sina fordringar inför en framtida (osäker) återvinning av 47 miljoner euro. *Salrom* gick med på att avskriva skulder på 4,2 miljoner euro, *CET Govora SA* gick med på att avskriva skulder på 21,1 miljoner euro, den nationella vattenmyndigheten gick med på att avskriva skulder på 2,2 miljoner euro och *Electrica* gick med på att avskriva skulder på 112 miljoner euro. I utbyte förväntade sig dessa statsägda företag följande skuldtäckning om försäljningen lyckades: 2,5 miljoner euro för *Salrom*, 8,9 miljoner euro för *CET Govora SA*, 0,9 miljoner euro för den nationella vattenmyndigheten och 32 miljoner euro för *Electrica* (se tabellerna 4 och 5).

- (86) I beslutet att inleda förfarandet intog kommissionen preliminärt ståndpunkten att de ovannämnda åtgärderna omfattade statliga medel och kunde tillskrivas staten. Med tanke på att det var osannolikt att en rationell privat investerare skulle ha beviljat *Oltchim* dessa åtgärder ansåg kommissionen också preliminärt att åtgärderna innebar en otillbörlig selektiv fördel för *Oltchim*; denna fördel var selektiv eftersom *Oltchim* var den enda stödmottagaren.
- (87) Kommissionen konstaterade också att åtgärderna kunde antas påverka handeln mellan medlemsstaterna, eftersom *Oltchim* konkurrerade med andra producenter av kemikalier i andra medlemsstater och i övriga världen. Genom åtgärderna kunde *Oltchim* fortsätta sin verksamhet, och de gjorde det möjligt för företaget att, till skillnad från andra konkurrenter, undvika följderna av sina svaga ekonomiska resultat.
- (88) Kommissionen uttryckte även tvivel om åtgärdernas förenlighet, i synnerhet då de rumänska myndigheterna inte lämnade några uppgifter om eventuella grunder för förenligheten. Kommissionens preliminära ståndpunkt var att *Oltchim* kunde betraktas som ett företag i svårigheter i den mening som avses i 2014 års riktlinjer för statligt stöd till undsättning och omstrukturering av icke-finansiella företag i svårigheter (nedan kallade *stödriktlinjerna från 2014*) ⁽⁴⁸⁾, framför allt mot bakgrund av det insolvensförfarande som inleddes den 30 januari 2013. De kriterier för förenligt undsättnings- och omstruktureringsstöd som fastställs i *stödriktlinjerna från 2014* tycktes emellertid inte vara uppfyllda för någon av åtgärderna. I synnerhet innebar avsaknaden av en anmäld omstruktureringsplan (de rumänska myndigheterna åberopade inte omstruktureringsstöd som grund för åtgärderna) att kommissionen inte kunde bedöma innehållet i rekonstruktionsplanen, bland annat i fråga om investerings- och moderniseringsåtgärder, och inte heller bedöma om åtgärderna skulle återställa den långsiktiga lönsamheten och begränsas till ett minimum för att undvika otillbörlig snedvridning av konkurrensen.
- (89) På grundval av ovanstående var kommissionens preliminära ståndpunkt att åtgärderna föreföll utgöra statligt stöd i den mening som avses i artikel 107.1 i EUF-fördraget. Eftersom åtgärderna skulle ha beviljats i strid med den anmälningsskyldighet och det genomförandeförbud som föreskrivs i artikel 108.3 i EUF-fördraget, konstaterade kommissionen också att de föreföll utgöra olagligt statligt stöd. Utan en anmälan av rekonstruktionsplanen till kommissionen kunde åtgärderna inte anses vara förenliga med den inre marknaden.

4. SYNUNKTER PÅ BESLUTET ATT INLEDA FÖRFARANDET

4.1 Rumäniens synpunkter

- (90) I sina synpunkter på beslutet att inleda förfarandet gör Rumänien en rad iakttagelser rörande de tre åtgärder som beskrivs ovan.

4.1.1 Rumäniens synpunkter på åtgärd 1

- (91) Rumänien hävdar att AAAS under perioden september 2012–januari 2013 agerade som en privat borgenär, och att AAAS inte verkställde sina fordringar var helt motiverat under denna korta period på fem månader på grund av både rättsliga och praktiska begränsningar:

⁽⁴⁶⁾ Såsom anges i fotnoten ovan betecknades denna åtgärd ursprungligen som åtgärd 2 i beslutet att inleda förfarandet.

⁽⁴⁷⁾ Framför allt *Electrica*, *Salrom*, *CET Govora* och den nationella vattenmyndigheten.

⁽⁴⁸⁾ Riktlinjer för statligt stöd till undsättning och omstrukturering av icke-finansiella företag i svårigheter (EUT C 249, 31.7.2014, s. 1).

- (92) De rättsliga begränsningarna rör effekterna av det så kallade särskilda förvaltningsförfarandet (artikel 16.5 c i den rumänska lagen nr 137/2002), enligt vilket borgenärer med fordringar för skatter och avgifter inte kan verkställa sina fordringar så länge företaget förbereder sig för privatisering. Detta skulle ha förhindrat AAAS från att begära omedelbar verkställighet av sina fordringar i samband med den privatiseringsprocess som genomfördes av ministeriet för ekonomi, handel och företagande, även efter den misslyckade privatiseringen i september 2012. Rumänien hävdar också att bristen på säljbara tillgångar som inte använts som säkerhet för borgenärer med säkerhetsrätt i praktiken begränsade AAAS möjligheter att verkställa sina fordringar, och skulle även förklara varför inte heller privata borgenärer verkställde sina fordringar. Som exempel på detta lyfter Rumänien fram den privata banken Banca Comercială Română, som inte inledde verkställighetsförfarandet utan till och med beviljade ytterligare finansiering på totalt cirka 1 miljon euro för att återuppta driften av polyol-polyeter-verksamheten och för en konsultrapport om möjligheterna att återuppta Oltchims verksamhet.
- (93) Rumänien hävdar vidare att det faktum att AAAS inte begärde en omedelbar verkställighet av sina fordringar även motiverades av att Rumänien inlett ett förfarande före anmälan till kommissionen rörande undsättningsstöd (stöd som senare inte visade sig vara förenligt med principen i stödriktlinjerna från 2014 om att stöd får beviljas endast en gång).
- (94) Rumänien konstaterar på grundval av Raiffeisens rapport att AAAS, utan hänsyn till de avsättningar som skulle göras för miljöförpliktelser, snarare skulle ha återvunnit 10 än 12 % av sina fordringar i likvidationsscenariot, eftersom AAAS fordringar gentemot Oltchim var nästan 1,2 gånger högre än vad Raiffeisen uppgav 2011 i sin jämförelse mellan Oltchims marknadsvärde och likvidationsvärde. I sin inläga i maj 2018 går Rumänien till och med ett steg längre och hävdar att i samband med en konkurs skulle den högre prioriterade betalningen av miljöförpliktelser ha överstigit de sammanlagda intäkter man kunde vänta sig från en tvångsförsäljning i linje med likvidationsscenariot, och konstaterar att skuldtäckningen i fråga om AAAS fordringar skulle ha uppgått till noll.
- (95) Rumänien hävdar att AAAS inriktade sig på att skaffa sig en detaljerad bild av situationen för Oltchim vid den aktuella tidpunkten för att kunna fatta ett välgrundat beslut, och att de få månader som gick mellan privatiseringens misslyckande och inledandet av insolvensförfarandet var en godtagbar reflektionsperiod.
- (96) Slutligen konstaterar Rumänien att AAAS tog ut ränta från Oltchim på marknadsnivå fram till inledandet av insolvensförfarandet. Enligt Rumänien visar detta att underlåtenheten att driva in skulderna inte utgör statligt stöd, vilket enligt Rumänien är i linje med resonemanget i punkt 98 ff. i kommissionens beslut 2012. Rumänien hävdar vidare att den ytterligare ackumuleringen av skulder härrör från räntor på redan befintliga skulder, som är av mindre betydelse med tanke på att återvinningen av huvudskulden redan från början är realistisk.

4.1.2 Rumäniens synpunkter på åtgärd 2

- (97) Rumäniens uppfattning är att CET Govora och Salrom när de beslutade om fortsatta leveranser och förmånligare affärsvillkor "agerade som privata fordringsägare så länge den nya skulden garanterades (säkrades)" och eftersom de genom besluten att leverera de råvaror som krävdes för att återuppta Oltchims verksamhet agerade på liknande sätt som vissa privatägda företag. Skälet till beslutet skulle vara möjligheten att återvinna en större del av skulderna om verksamheten återupptogs. Rumänien hävdar vidare att CET Govora och Salrom (om än i mindre grad) på grund av sitt ömsesidiga tekniska beroende i fråga om leveransen av industrivatten och demineraliserat vatten till Oltchim agerade som rationella väsentliga leverantörer. Eftersom Oltchim stod för 14 % av Salroms omsättning 2015 och 39 % av CET Govoras intäkter fanns ingen praktisk lösning för CET Govora att ersätta Oltchims inköp av industriånga.
- (98) I Salroms fall uppger Rumänien också att det fick betalningar på sammanlagt mer än 33 miljoner rumänska lei efter att Oltchim hade inlett insolvensförfarandet och ställt förskottsbetalning som villkor för ytterligare leveranser till Oltchim efter att insolvensförfarandet inletts, ett villkor som Oltchim efter förhandlingar godtog och följde.
- (99) När det gäller leveranserna från CET Govora hävdar Rumänien att försäljningspriset för el och ånga till Oltchim är marknadsmässigt och har betalats till fullo från den 1 februari 2013 till den 31 mars 2016 (476 miljoner rumänska lei).

4.1.3 Rumäniens synpunkter på åtgärd 3

- (100) Rumänien hävdar att AAAS och de statsägda företagen genom att rösta för planen följde principen om en privat fordringsägare i en marknadsekonomi såsom beskrivs nedan.
- (101) För det första delar Rumänien uppfattningen att värdet i samband med en konkurs för Oltchim är negativt. Till stöd för sin uppfattning hänvisar Rumänien till de värden som anges i Romcontrols utvärderingsrapporter från februari 2009 (– 281 miljoner euro) respektive december 2010 (– 407 miljoner euro). Rumänien hänvisar även till Winterhills uppskattning av skuldåtervinningen i likvidationsscenarioet, som uppgår till 108 miljoner euro för säkerställda tillgångar och 32 miljoner euro för icke intecknade tillgångar (av de senare skulle 22 miljoner euro ha avsatts till avgångsvederlag för uppsagd personal).
- (102) Med hänvisning till skäl 120 i beslutet att inleda förfarandet uppger Rumänien även att de miljöförpliktelser som anges i rapporten från Winterhill bara rör rengöring och förberedelser av tillgångarna som ska säljas och inte omfattar stängningen av deponier för ofarligt avfall och en tipp för farligt avfall, och inte heller avvecklingen och rivningen av utrustning och byggnader och återställning av marken och miljön till ursprungligt skick. Miljöförpliktelserna uppgår enligt Oltchim till cirka 464 miljoner euro och skulle därmed överstiga Winterhills uppskattning av intäkterna för borgenärer utan säkerhetsrätt i likvidationsförfarandet.
- (103) Sannolikheten att AAAS och de statsägda företagen skulle få någon betalning från Oltchim var betydligt högre med rekonstruktionsförfarandet.
- (104) För det andra hävdar Rumänien att det inte var möjligt för AAAS och Electrica att inleda ett konkursförfarande gentemot Oltchim, eftersom kraven i artikel 1.2 i insolvenslagstiftningen inte var uppfyllda i detta avseende.
- (105) För det tredje hävdar Rumänien att även om AAAS rapport om principen om en privat fordringsägare i en marknadsekonomi gjordes innan rekonstruktionsplanen godkändes vid borgenärssammanträdet den 9 mars 2015, så är den adekvat och tillräcklig för att AAAS beslut att godkänna rekonstruktionsplanen ska anses vara i linje med hur en privat borgenär skulle ha agerat. Ett avvisande av planen skulle ha lett till konkurs, vilket hade medfört att inga skulder hade återbetalats med tanke på AAAS låga andel säkerställda fordringar och den omfattande kostnaden för miljöförpliktelserna i fråga om ekologiska insatser för att återställa marken. AAAS rapport visar därmed att AAAS skulle återvinna mer genom att godkänna rekonstruktionsplanen än genom en likvidation av Oltchim, eftersom miljöförpliktelserna då skulle fått företräde på grundval av förordning nr 195/2005.
- (106) Rumänien anser att återvinningen på 20 % av AAAS fordringar efter att rekonstruktionsplanen genomförts var en realistisk bedömning vid tidpunkten för omröstningen.
- (107) För det fjärde framhöll Rumänien att den begäran om att rekonstruktionsplanen skulle avvisas som lämnats av tre borgenärer avslogs av den nationella domstolen genom beslut nr 892 av den 22 april 2015. Domstolsbeslutet bekräftade att rekonstruktionsplanen i högre grad tillgodosåg borgenärernas intresse än konkursscenariot, baserat framför allt på uppskattningen av de prioriterade miljöförpliktelserna till 464 miljoner euro, vilket avsevärt överstiger den uppskattning av återvinningsbeloppet som Winterhill gör på 108 miljoner euro för säkerställda tillgångar och 32 miljoner euro för icke intecknade tillgångar.
- (108) Rumänien hävdar att skattefordringsägarna, borgenärerna utan säkerhetsrätt och de övriga statsägda företagen som AAAS och Electrica agerade som marknadsaktörer när de valde rekonstruktionsplanen i stället för likvidation av Oltchim: de agerade på samma sätt som privata företag såsom Erste Group Bank AG och Bulrom Gas Impex SRL, som både hade säkerställda och icke säkerställda fordringar och som röstade för planen. Rumänien hävdar också att Salrom innan insolvensförfarandet inleddes ställde krav på fast egendom som säkerhet för att bli borgenär med säkerhetsrätt.

- (109) För det femte pekade Rumänien i sin inlaga på att Electrica vidtog alla tillgängliga rättsliga åtgärder för att verkställa sina fordringar i insolvensförfarandet för att undvika att bli beroende av en rekonstruktionsplan. Dessa åtgärder avsågs emellertid av de rumänska domstolarna. Att rösta för planen var därför den sista möjliga utvägen, vilket visar att Electrica agerade som en marknadsekonomisk aktör. Att rösta till förmån för rekonstruktionsplanen var den enda möjligheten att återvinna skulderna för Electrica, som var registrerat både som borgenär med och utan säkerhetsrätt.
- (110) Enligt Rumänien skulle en marknadsekonomisk aktör/borgenär ha valt rekonstruktionsplanen, eftersom det är det förfarande som normalt sett i rumänska insolvensfall och i de fall som Electrica kände till ger störst chanser att återvinna skulder. Rumänien betonar att de officiella förvaltare som ansvarade för att ta fram planen har en rättslig skyldighet att maximera gäldenärens tillgångar och kan hållas personligt ansvariga om de inte skapar bästa möjliga utfall för borgenärerna.
- (111) Rumänien förklarade även att rapporten tillsammans med planen på ett trovärdigt sätt visade att den enda möjligheten för Electrica att återfå någon del av sina fordringar var genom rekonstruktionen. Enligt Rumäniens uppfattning är det orimligt att hävda att Electrica borde ha tagit på sig stora kostnader för en separat undersökning för att bekräfta de aspekter som välkända experter kommit fram till, som de nationella domstolarna bekräftat och som styrks av ekonomisk erfarenhet: kostnaderna för att uppfylla Oltchims miljöförpliktelser i samband med ett konkursförfarande skulle ha gjort det mindre sannolikt, eller till och med omöjligt, att Electrica skulle återfå någon del av sina fordringar gentemot Oltchim.
- (112) I jämförelse var möjligheten för Electrica att återvinna 160 miljoner rumänska lei enligt rekonstruktionsplanen, även om den innebar viss fördröjning och vissa risker, definitivt att föredra, vilket även framgick av andra privata borgenärs agerande, såsom Erste Group Bank AG.
- (113) Om Salrom och CET Govora hade röstat emot rekonstruktionsplanen skulle det ha inneburit att de inte hade återfått någon del av sina icke säkerställda fordringar; det bästa alternativet för dem var därför att godkänna rekonstruktionsplanen, enligt vilken borgenärer med säkerhetsrätt accepterade vissa avskrivningar av sina fordringar i utbyte mot återvinning av delar av de icke säkerställda skulderna.

4.2 Synpunkter från berörda tredje parter

- (114) Fyra berörda parter lämnade synpunkter på beslutet att inleda förfarandet – PCC (en minoritetsägare i Oltchim), Electrica, konsortiet av förvaltare Rominsolv och BDO (som ansvarade för förvaltningen av Oltchim) och ytterligare en berörd part som önskade förbli anonym.

4.2.1 Rominsolv och BDO (R/BDO, de officiella förvaltare av Oltchim under insolvensförfarandet)

- (115) Rominsolv och BDO är de juridiska förvaltare av Oltchim som tog fram rekonstruktionsplanen, som senare godkändes av Oltchims fordringsägare. De angav en rad argument till förmån för rekonstruktionsplanen.
- (116) I fråga om **åtgärd 1** hävdar R/BDO följande:

- Kommissionen gjorde fel när den utgick från likvidationsvärdet i rapporten från Raiffeisen, eftersom denna rapport grundar sig på ett antagande om fortsatt verksamhet och inte tar hänsyn till miljöförpliktelserna i likvidationsscenario. Kommissionens bedömning att AAAS 2012 skulle ha återvunnit 12 % av sina fordringar vid en likvidation av Oltchim är därför felaktig.
- AAAS hade inga andra möjligheter att återvinna sina fordringar (t.ex. genom verkställighetsförfaranden), eftersom AAAS inte hade någon exekutionstitel och inte kunde erhålla någon under en så kort tidsperiod (september 2012–januari 2013).

- I september 2012 saknade Oltchim dessutom tillgångar som kunde användas som säkerhet för värdet av fordringarna.
- Slutligen nämner R/BDO ett antal privata parter⁽⁴⁹⁾ som vid den aktuella tidpunkten, trots Oltchims försämrade ekonomiska ställning, fortsatte sitt samarbete och att ge stöd till Oltchim. Bara två⁽⁵⁰⁾ av totalt 205 parter som tagits upp på Oltchims borgenärsförteckning inledde verkställighetsåtgärder gentemot gäldenären.

(117) I fråga om **åtgärd 2** hävdar R/BDO följande:

- CET Govoras deltagande i att återuppta Oltchims verksamhet var relativt begränsad, med en sammanlagd skuld för el- och ångleveranser som uppgick till cirka 25 miljoner rumänska lei (jämfört med den totala skulden på 84,2 miljoner rumänska lei den 31 augusti 2012). CET Govora tog även ut dröjsmålsränta i enlighet med avtalet med Oltchim för de tidigare skulderna, som inte bör betraktas som en del av stödet för att återuppta produktionen.
- Salroms deltagande i att återuppta Oltchims verksamhet var också relativt begränsat, med en sammanlagd skuld för fakturerade leveranser på 1,8 miljoner rumänska lei. Återstoden på 13,2 miljoner rumänska lei utgör dröjsmålsränta beräknad enligt avtalen med Oltchim för tidigare skulder, som inte bör betraktas som en del av stödet för att återuppta produktionen.

(118) BDO hävdar slutligen att kommissionen underlät att ta fasta på betydelsen av det ömsesidiga tekniska beroendet mellan verksamheterna hos fyra stora aktörer (Oltchim, CET Govora, Uzinele Sodice Govora och Salrom), som var och en samtidigt är leverantörer och kunder till varandra.

(119) I fråga om **åtgärd 3** hävdar R/BDO följande:

- Kommissionen har inte uppfyllt beviskraven för att styrka att ett antal statsägda företags (dvs. CET Govora, den nationella vattenmyndigheten, Salrom och Electrica) och AAAS beslut att rösta för rekonstruktionsplanen kan tillskrivas staten.
- De officiella förvaltare som tagit fram rekonstruktionsplanen är skyldiga att följa principerna om oberoende, i syfte att säkerställa ett effektivt förfarande, likabehandling av borgenärer, en hög grad av öppenhet och maximering av återvunna fordringar. Den plan som de tog fram uppfyllde alla krav enligt rumänsk lagstiftning och godkändes av domaren. Därför är det orimligt att förvänta sig att alla borgenärer skulle lägga ner tid och resurser på att göra egna bedömningar för att återvinna sina fordringar såsom kommissionen tycks vilja göra gällande.
- Kommissionen gjorde fel som utgick från att likvidationsvärdet för Oltchim i rapporten från Winterhill omfattade alla Oltchims miljöförpliktelser. I rapporten togs bara hänsyn till de normala kostnaderna för nedmontering av utrustning, inte till kostnaderna för miljöförpliktelser. Det var därför korrekt att i rekonstruktionsplanen anta att värdet av återvinningsbara fordringar i samband med konkurs (likvidation) skulle uppgå till noll för alla borgenärer.
- Slutligen var det med tanke på det antal ekonomiska indikatorer som pekade på en förbättrad ekonomisk situation för Oltchim under insolvensförfarandet inte orimligt att anta att Oltchim SPV skulle kunna säljas på marknaden för det uppskattade priset på 306 miljoner euro.
- R/BDO hävdar slutligen att det belopp på 306 miljoner euro som Winterhill beräknade 2013 är felaktigt men hade rättats i den rapport som lämnades till borgenärerna inför deras sammanträde den 4 december 2014 och som angav ett försäljningspris på 295 miljoner euro.

⁽⁴⁹⁾ Transilvania Bank, Banca Comercială Română, MFC Commodities GmbH Austria, Chemimpex LTD Turkey, Tricon DRY LTD – Förenta staterna, Alum SA – Rumänien, Arelco Power SRL – Rumänien, SC Bulrom Gas SA, Uzinele Sodice Govora – Ciech Chemical Group SA.

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

4.2.2 Electrica

- (120) Electrica hävdar att dess beslut att rösta för planen inte kan tillskrivas staten. Enligt Electrica delegerade bolagsstämman beslutet om hur man skulle rösta om planen till Electrica SA:s verkställande direktör, som var den ende som bar ansvaret för att man röstade till förmån för planen. Enligt Electrica kan åtgärd 3 därför inte tillskrivas staten.
- (121) Electrica hävdar vidare att även om beslutet skulle kunna anses härröra från statliga befogenheter, så var det ett välgrundat affärsbeslut i linje med principen om en marknadsekonomisk borgenär. I själva verket anser Electrica att beslutet att stödja planen inte medförde någon fördel för Oltchim; enligt Electrica bekräftas detta av att andra privata fordringsägare i en liknande situation som Electrica agerade på samma sätt och också röstade för planen.
- (122) Electrica hävdar också att man inte genomförde någon undersökning i linje med en marknadsekonomisk borgenär, eftersom R/BDO hade en rättslig skyldighet att ge borgenärerna råd om hur de skulle maximera sina intäkter.

4.2.3 Hemlig [anonym] berörd tredje part

- (123) Den anonyma parten delar kommissionens tvivel. Parten framhåller också stödåtgärdernas snedvridande påverkan på i synnerhet marknaden för kloralkaliprodukter (kaustiksoda). Den anonyma parten anser att den föreslagna lösningen att sälja Oltchim är en återvändsgränd: de flera misslyckade försöken att sälja Oltchim visar att marknaden saknar intresse för företaget; Oltchims ekonomiska redovisning vid den aktuella tidpunkten visar på en lönsamhetsnivå som är alldeles för låg för att verksamheten ska vara långsiktigt hållbar. Mot den bakgrunden skulle den enda möjliga lösningen för Oltchim vara en fullständig omstrukturering av verksamheten i form av nedläggning av anläggningar, kapacitetsminskning och eventuellt marknadsutträde.
- (124) Den anonyma parten pekar också på att en stor del av de vinster som gjordes 2015 och av de som förväntades för 2016 genererades av försäljningen av kaustiksoda, som har ett konjunkturbundet försäljningspris och att priset 2015 låg på "toppnivå". Oltchims driftsgrad är dessutom exceptionellt låg (ett totalt kapacitetsutnyttjande på 30 % jämfört med genomsnittet på 80 % för EU:s kloralkaliindustri är mycket lågt). En potentiell investerare skulle därför behöva genomföra mycket betydande investeringar, vilket inte går ihop med Oltchims låga EBITDA.

4.2.4 PCC

4.2.4.1 PCC:s synpunkter på åtgärd 1

- (125) Enligt PCC skulle AAAS, om det hade agerat som en privat fordringsägare, ha förespråkat en verkställighet av sina fordringar gentemot Oltchim efter den misslyckade privatiseringen i september 2012: det hade inneburit att AAAS hade återvunnit 12 % av sina fordringar i stället för att behöva vänta på en osäker återbetalning under hela rekonstruktionsförfarandet.
- (126) PCC hävdar att det efter den misslyckade privatiseringen i september 2012 framgick ännu tydligare att det inte fanns något intresse på marknaden för att köpa Oltchim. Att vänta några år på att en rekonstruktionsplan skulle tas fram och sedan några år till på att den skulle genomföras innebar en hög risk för marknadsvärdet på Oltchims tillgångar. Allt eftersom tiden gick skulle Oltchims tillgångar bli alltmer föråldrade och oanvändbara.
- (127) Enligt PCC borde AAAS ha använt sig av den särskilda rumänska lagstiftningen om återvinning av offentliga skulder till finansministeriet som härrör från statliga garantier (förordning 29/2002), i vilken det föreskrivs att återvinningsavtal som överför de statliga garantierna från finansministeriet till AAAS enligt lag erkänns som exekutionstitlar. Enligt PCC:s uppfattning hade AAAS kunnat verkställa dessa exekutionstitlar utan några ytterligare formaliteter. AAAS hade tillgång till flera olika verkställighetsmetoder för dessa fordringar i enlighet med regeringens undantagsförordning nr 51/1998 om försäljning av statliga tillgångar.

- (128) Som offentlig borgenär med säkerhetsrätt tycks det heller inte ha varit nödvändigt för AAAS att upphäva vilandeförklaringen av sina rättigheter till verkställighet under insolvensförfarandet, i motsats till Electricas misslyckade försök att göra detta. AAAS använde sig därmed inte av alla tillgängliga rättsliga instrument för att hantera företagets betalningsunderlåtelse.

4.2.4.2 PCC:s synpunkter på åtgärd 2

- (129) PCC anser att CET Govora och Salrom inte agerade som marknadsekonomiska aktörer när de fortsatte leveranserna till Oltchim trots utebliven betalning för obetalda skulder, och att deras beslut kan tillskrivas staten.
- (130) I motsats till Electrica och Electrica Furnizare beslutade CET Govora att fortsätta el- och ångleveranserna till Oltchim trots att Oltchim inte betalat sina skulder och trots invändningar från de egna bankerna; beslutet ledde till att CET Govora inledde ett eget insolvensförfarande den 6 maj 2016. PCC påpekar att CET Govoras förvaltare anser att CET Govora har subventionerat Oltchim.
- (131) Enligt PCC kan CET Govoras beslut att återuppta leveranserna till Oltchim efter den misslyckade privatiseringen i september 2012 tillskrivas staten. Enligt PCC:s uppfattning fattades CET Govoras beslut att fortsätta leveranserna till Oltchim efter relaterade beslut av dess ägare, distriktsstyrelsen för Vâlcea, samtidigt som Oltchims betalningsoförmåga var allmänt känd, PCC citerar också CET Govoras förvaltare, som framhåller att "beslutet att leverera el till Oltchim hade ingen ekonomisk grund utan var politiskt motiverat och är ett utmärkt exempel på politisk inblandning i förvaltningen av gäldenären [...]".
- (132) PCC medger att Oltchim var en viktig kund för Salrom, men anser att en marknadsekonomisk aktör inte skulle ha fortsatt sina leveranser till Oltchim med tanke på Oltchims ekonomiska ställning; en potentiell likvidation av Oltchim skulle bara ha drabbat en av Salroms anläggningar med bara 60 anställda. En privat fordringsägare i en liknande situation som Salrom hade därför inte accepterat ytterligare skulder utan hellre minskat sin omsättning för att bibehålla en livskraftig verksamhet.
- (133) Enligt PCC kan Salroms beslut att återuppta sina leveranser till Oltchim efter den misslyckade privatiseringen i september 2012 tillskrivas staten, som kontrollerar Salrom; Salroms styrelse utnämns i själva verket av bolagsstämman, där den rumänska staten har en majoritet (51 %) av aktierna och utser statliga företrädare till bolagsstyrelsen.

4.2.4.3 PCC:s synpunkter på åtgärd 3

- (134) PCC anser att AAAS, CET Govora och Electrica genom att godta en avskrivning av fordringar i stället för att kräva verkställighet av dem inte agerade som marknadsekonomiska borgenärer.
- (135) Enligt PCC innebär den rekonstruktionsplan som borgenärerna godkänt ingen reell omstrukturering ⁽⁵¹⁾ utan är i grunden begränsad till bara en omstrukturering av skulderna och likvidation. PCC anser att en rekonstruktionsplan som tagits fram av aktieägarna skulle kunna ha varit ett bättre alternativ, men genomfördes inte trots att PCC föreslog det eftersom de rumänska myndigheterna inte godkände det.
- (136) Utan långsiktiga åtgärder för att omstrukturera Oltchims kärnverksamhet saknas möjligheter för att Oltchim ska vara livskraftigt och lönsamt.

Marknadsvärde

- (137) Å ena sidan framhåller PCC att det marknadsvärde som Winterhill România fastställde 2013 var mycket osäkert och att en försiktig marknadsekonomisk aktör inte skulle ha betraktat det som rätt grund för att besluta om sin inställning till rekonstruktionsplanen två år senare, i april 2015.

⁽⁵¹⁾ Enligt den rumänska insolvenslagstiftningen måste rekonstruktionsplanen omfatta en omstrukturering av verksamheten och/eller gäldenären, en omstrukturering av bolaget (genom ändring av aktiekapitalstrukturen) och en begränsning av gäldenärens verksamhet genom likvidation av vissa av gäldenärens tillgångar. Planen bör också omfatta utsikterna för att återställa lönsamheten för gäldenären. Den rekonstruktionsplan som godkändes av borgenärerna uppfyller inte ovanstående krav.

- (138) De misslyckade privatiseringsförsök som hade gjorts tidigare, 2001, 2003, 2006, 2007, 2008 och 2012, utgjorde enligt PCC ett tydligt tecken på att ingen investerare skulle vara intresserad av att förvärva några aktier i den privatisering genom skapandet av Oltchim SPV som förvaltarna föreslog. PCC tillägger att det inte fanns något underlag för det försäljningspris som fastställdes för privatiseringen och att detta pris inte kan betraktas som en tillförlitlig grund för att godkänna planen. Enligt PCC är planen bara ett sätt att hålla en olönsam verksamhet vid liv och skjuta upp Oltchims konkurs.
- (139) PCC anser också att priset för Oltchim med största sannolikhet skulle ha minskat mellan 2013 och 2015, eftersom anläggningar som inte varit i drift på två år skulle vara omöjliga att återstarta. Den enda värdefulla tillgången i anläggningen i Bradu skulle därmed vara marken, oaktat de miljöförpliktelser som hör ihop med anläggningen.
- (140) Till stöd för sitt påstående citerar PCC det pris på cirka 45 miljoner euro som vid den misslyckade privatiseringen 2012 erbjöds av en privatperson (Diaconescu), och som är sex gånger lägre än det pris som Winterhill uppskattade för Oltchim. På samma sätt framhöll en företrädare för Chimcomplex, som 2016 lämnade ett anbud på Oltchims funktionsdugliga tillgångar, att Oltchims värde var betydligt lägre än det pris som begärdes i rekonstruktionsplanen.
- (141) PCC påpekade att de offentliga borgenärerna fattade sina beslut i en situation då Oltchim i avsaknad av en reell omstruktureringsplan var olönsamt; de vinster som Oltchim gjorde hade dessutom uppnåtts på konstlad väg genom skuldavskrivningar och visade inte på någon förbättring av Oltchims ekonomiska ställning. De positiva resultaten i årsredovisningarna var bara en följd av olika redovisningsmetoder. En oberoende rapport som tagits fram av företaget [...] på uppdrag av PCC visade på kontinuerliga förluster för Oltchim under perioden 1 januari 2013–30 juni 2016 efter att extraordinära poster hade räknats bort (t.ex. avskrivningen av skulder 2015) på grund av improduktiva tillgångar såsom den petrokemiska enheten i Bradu, VCM och PVC. I rapporten konstaterades också att värdet av de materiella anläggningstillgångarna per den 31 december 2015, som utgjorde mer än 84 % av Oltchims tillgångar, borde ligga på mellan 14 miljoner och 128 miljoner euro, beroende på när under perioden december 2013–december 2014 den förväntade försäljningen av Oltchim SPV skulle äga rum och på det scenario (A eller B) som anges i förvaltarnas rekonstruktionsplan⁽⁵²⁾, vilket ligger under det likvidationspris som Winterhill uppskattade (141 miljoner euro).

Likvidationsvärde

- (142) Enligt PCC var jämförelsen mellan det uppskattade marknadsvärdet för Oltchim och Oltchims likvidationsvärde felaktig av de skäl som anges nedan.
- (143) För det första fanns andra alternativ, exempelvis en kontinuerlig försäljning av Oltchim i tillgångsgrupper.
- (144) För det andra förefaller det värde som Oltchim beräknat för miljöförpliktelserna (463,7 miljoner euro) ha överdrivits i likvidationsscenarioet för att stödja rekonstruktionsplanen i stället för en likvidation av Oltchim, eftersom det inte stöds av någon extern, oberoende rapport. Det finns inga uppgifter som anger varför förvaltarna inte begärde någon ny undersökning. De miljöförpliktelser som Oltchim uppskattade i likvidationsscenarioet skulle också en potentiell köpare av Oltchim SPV behöva ta hänsyn till i sitt anbud. Slutligen delar PCC kommissionens ståndpunkt att en stor del av tillgångarna i likvidationsscenarioet skulle ha kunnat köpas av en köpare som avsåg att fortsätta bedriva industriell verksamhet vid Oltchims anläggning och som därmed inte skulle genomföra den fullständiga rivning av anläggningen som förutsattes i uppskattningen. PCC framhåller i stället osäkerheten i uppskattningen av värdet av Oltchims miljöförpliktelser i rekonstruktionsplanen från 2015.

Jämförelse mellan marknadsvärde och likvidationsvärde

- (145) För det tredje skulle, i ett sammanhang där nya fordringar efter att Oltchim inlett insolvensförfarandet gavs företräde före befintliga skulder, vissa borgenärer kunna ha varit mer intresserade av begära likvidation av Oltchim än att låta dessa nya skulder ackumuleras, vilket skulle minska deras möjligheter att återvinna sina fordringar. PCC hävdar också att de skulder som Oltchim ådrog sig efter att insolvensförfarandet inletts kan ha underskattats. Om detta stämmer skulle det ha inneburit försämrade möjligheter till skuldåtervinning och därmed lett till ytterligare skuldavskrivningar för borgenärerna i rekonstruktionsscenarioet.

⁽⁵²⁾ PCC lämnade en separat rapport från [...] som ifrågasatte det förväntade försäljningspriset. Detta ska jämföras med det försäljningspris på 306 miljoner euro som angavs i planen.

Övriga synpunkter på åtgärd 3

- (146) PCC hävdar vidare att de offentliga borgenärerna även borde ha tagit hänsyn till hur länge rekonstruktionsfasen skulle pågå jämfört med konkursförfarandet. Det tar betydligt längre tid att utarbeta och genomföra en hållbar rekonstruktionsplan jämfört med en likvidation av Oltchim med en omedelbar försäljning av tillgångarna.
- (147) De offentliga borgenärerna skulle dessutom ha kunnat dra fördel av sin situation.
- Enligt den rumänska insolvenslagstiftningen (artikel 94 c) kan en eller flera borgenärer med minst 20 % av de sammanlagda fordringarna föreslå en rekonstruktionsplan. Med tanke på att enbart AAAS fordringar uppgick till 34,7 % av alla fordringar skulle AAAS ha kunnat föreslå en annan plan med bättre utfall för AAAS och övriga offentliga borgenärer.
 - Eftersom CET Govora representerade 91 % av borgenärerna utan säkerhetsrätt enligt artikel 96 i insolvenslagstiftningen befann sig företaget i en gynnsam situation för att påverka rekonstruktionsplanen, en situation som det inte tycktes ha använt sig av.
 - Även Salrom och den nationella vattenmyndigheten godkände planen i de två kategorier där de hade fordringar, trots att deras ställning gjorde det möjligt för dem att verkställa sina fordringar i egenskap av borgenär med säkerhetsrätt respektive offentlig borgenär.
- (148) Slutligen uppgav PCC att även om det fanns vissa privata borgenärer som befann sig i samma situation som staten och som röstade för rekonstruktionsplanen, så var det inte korrekt att därför dra slutsatsen att de offentliga borgenärerna, inbegripet AAAS, befann sig i samma situation som en försiktig marknadsaktör på grund av att vissa privata borgenärer röstat för planen: till skillnad från de sistnämnda, som hade både säkerställda och icke säkerställda fordringar, var nästan alla AAAS fordringar icke säkerställda; dessutom visste dessa privata borgenärer att den rumänska staten skulle vidta alla nödvändiga mått och steg för att säkerställa Oltchims överlevnad och beslutade sig därför för att "samarbeta" med staten i dessa ansträngningar.
- (149) PCC anser att åtgärd 3 kan tillskrivas staten, eftersom rekonstruktionsplanen inte kunde ha godkänts utan medgivande från de offentliga borgenärer som hade en majoritet av rösterna (mer än 50 %) i en majoritet av borgenärskategorierna: staten kontrollerade i själva verket beslutet i alla borgenärskategorier förutom i kategorin fordringar med säkerhetsrätt och kategorin anställda. De privata borgenärer som godkände rekonstruktionsplanen agerade därför mer som följare av statens beslut än som förespråkare av rekonstruktionsplanen. PCC anger vidare att man är "medveten om att det finns privata borgenärer som uppenbarligen intog samma standpunkt som staten (dvs. också röstade för planen trots att det uppenbart inte var till deras fördel, eftersom det innebar en stor avskrivning av deras skulder)." PCC anser emellertid att "det är staten som skapat denna 'marknadspraxis' och inte tvärtom (staten som följer trenden)" och att detta "beror på att staten kontrollerade Oltchim före insolvensförfarandet, kontrollerade omröstningen om rekonstruktionsplanen och på att det var uppenbart för de andra borgenärerna att staten skulle vidta alla mått och steg för att säkerställa Oltchims överlevnad".

4.3 Kommentarer från Rumänien på synpunkterna från tredje parter ⁽⁵³⁾**4.3.1 Ytterligare synpunkter från Rumänien på åtgärd 1**

- (150) Rumänien anser att AAAS agerade som en privat borgenär "med rättsliga begränsningar" genom att ta ut ränta fram till dess att Oltchim inledde insolvensförfarandet och tillbakavisar PCC:s påstående om inaktivitet från AAAS sida i fråga om verkställande av sina fordringar. Rumänien bekräftar att samförståndsavtalet föreslogs av finansministeriet, ministeriet för ekonomi, handel och företagande och OPSPI. När det gäller de praktiska begränsningarna uppger Rumänien att AAAS saknade möjlighet att göra utmätning av banktillgodohavanden (dvs. ta dem i beslag) eftersom detta redan gjorts av Electrica.
- (151) Rumänien kritiserar logiken i PCC:s argument att AAAS borde ha begärt verkställighet av sina fordringar: Oltchim skulle under sådana omständigheter ha varit tvunget att inleda ett insolvensförfarande. I en sådan situation skulle AAAS inte ha återvunnit någon av sina fordringar, såsom PCC hävdar.

⁽⁵³⁾ Se Rumäniens inlägga av den 28 november 2016.

- (152) PCC:s åsikt att AAAS borde ha gjort en utmätning av Oltchims varor och tillgångar betecknas av Rumänien som orealistisk med tanke på att privata borgenärer inte tillämpade detta tillvägagångssätt.

4.3.2 Ytterligare synpunkter från Rumänien på åtgärd 2

- (153) När det gäller CET Govora och Salrom uppger Rumänien att kortfristiga skulder som uppstått efter att insolvensförfarandet inletts betalades utan några förseningar av Oltchim.
- (154) Enligt Rumänien agerade offentliga företag i själva verket på samma sätt som privata företag, såsom Bulrom Gas Impex (en lokal leverantör till Oltchim), och agerade därför i enlighet med kriterierna för en privat fordringsägare och en privat köpare.

4.3.3 Ytterligare synpunkter från Rumänien på åtgärd 3:

- (155) För det första konstaterar Rumänien att den lösning som PCC hänvisade till i sina synpunkter, nämligen att utarbeta en rekonstruktionsplan som förvaltades av aktieägarna, enligt insolvenslagstiftningen inte längre kunde tillämpas efter att rekonstruktionsförfarandet hade inletts; enligt Rumänien skulle det rekonstruktionsförfarande som PCC föreslog gynna aktieägarna på bekostnad av borgenärerna och skulle därför inte ha godkänts av de senare.
- (156) Rumänien motsatte sig PCC:s beskrivning av Oltchims ekonomiska ställning som "under en acceptabel nivå [...] gör fortfarande förluster" och framhåller att Oltchim hade kommit på 63:e plats av 100 i SeeNews⁽⁵⁴⁾ ranking av de mest lönsamma företagen i sydöstra Europa.
- (157) I fråga om [...] bedömning av Oltchims tillgångar som PCC informerat om, motsätter sig Rumänien inte [...] normalisering i fråga om skuldavskrivningen, men avvisar särskilt användningen av nuvärdesmetoden för att värdera Oltchims tillgångar. Rumänien hänvisar till utbildningsmaterial från universiteten Harvard och Stern till stöd för sin uppfattning att nuvärdesmetoden används för företagsvärdering och inte är lämplig för värdering av tillgångar.
- (158) Rumänien tillbakavisar även PCC:s uppfattning att privata borgenärers agerande ska ha påverkats av AAAS med tanke på att minst två av de banker som undertecknat samförståndsavtalet (Erste Bank AG och Banca Transilvania) är väletablerade och oberoende institutioner med internationell verksamhet.
- (159) Rumänien framhåller att privata borgenärer var de som i grunden hade det avgörande beslutet i fråga om Oltchims rekonstruktionsplan, i synnerhet eftersom de utgjorde 61,5 % av borgenärerna med säkerhetsrätt som hade en avgörande roll för den partiella skuldavskrivningen, som var absolut nödvändig för att planen skulle godkännas av alla kategorier.
- (160) Rumänien hävdar att den förväntade skuldåtervinningen för de offentliga enheterna enligt den rekonstruktionsplan som förvaltarna föreslog uppgick till 500 miljoner rumänska lei, dvs. var sju gånger högre än de 72 miljoner lei som potentiellt skulle kunna återvinnas vid ett konkursförfarande.
- (161) Dessutom skulle AAAS enligt Rumänien kunna återvinna över 18 % av sina sammanlagda fordringar enligt rekonstruktionsplanen jämfört med högst 12 % vid en likvidation enligt rapporten från Raiffeisen.
- (162) Rumänien konstaterar också att det enligt Oltchims förvaltare skulle medföra straffrättsligt ansvar enligt rumänsk lag om man i samband med en konkurs undvek eller undervärderade miljökostnader.

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

- (163) Rumänien hävdar ⁽⁵⁵⁾ att röstningsreglerna innebär att rekonstruktionsplanen inte kunde antas utan godkännande av borgenärerna med säkerhetsrätt, som enligt lag var en missgynnad kategori. Det är därför de privata borgenärerna, som hade en majoritet i kategorin borgenärer med säkerhetsrätt, tog initiativ till planen och tillät den att antas; de följde därmed inte bara de offentliga borgenärerna såsom PCC påstår. Enligt Rumänien ⁽⁵⁶⁾ var borgenärer med säkerhetsrätt en missgynnad kategori. Om de hade avvisat planen hade det inneburit att villkoret i artikel 101.2 c i insolvenslagstiftningen inte hade uppfyllts, vilket hade hindrat de andra kategorierna från att anta planen.
- (164) Rumänien understryker även skillnaden mellan tidigare misslyckade privatiseringsförsök och det förfarande som inleddes 2012 och som baserades på en försäljning av Oltchims tillgångar efter en överföring till Oltchim SPV, vilket innebar att köparen inte behövde köpa Oltchims hela balansräkning, inklusive skulder, utan bara dess tillgångar.
- (165) Enligt Rumänien minskar de kortfristiga skulderna på grund av ett positivt EBITDA för Oltchim.
- (166) Rumänien motsätter sig också uppfattningen från den [anonyma parten] att Oltchim skulle vara "strukturellt olönsamt". Oltchims svårigheter berodde i stället på dåliga beslut av företagets ledning.
- (167) I sin inlägga av den 16 maj 2018 betonar de rumänska myndigheterna följande aspekter utöver de ovanstående.
- (168) För det första beviljade de offentliga borgenärerna inte Oltchim någon fördel, eftersom de kunde anses ha agerat på ett likvärdigt sätt (*pari passu*) som privata borgenärer i alla borgenärskategorierna: borgenärer med säkerhetsrätt, borgenärer med budgetmässiga fordringar, väsentliga leverantörer och borgenärer utan säkerhetsrätt.
- (169) I synnerhet röstade en majoritet av borgenärerna med säkerhetsrätt till förmån för planen, eftersom de var övertygade om att de inte skulle kunna återvinna ett belopp som helt täckte deras fordringar i likvidationsscenariot. Enbart det faktum att AAAS hade fordringar i både kategorin fordringar med säkerhetsrätt och kategorin budgetmässiga fordringar påverkar inte uppfattningen att AAAS skulle kunna likställas med privata borgenärer, eftersom AAAS bara kunde förvänta sig att återvinna mer genom planen än i likvidationsscenariot.
- (170) Det faktum att de borgenärer med säkerhetsrätt som röstade för planen accepterade en skuldavskrivning enligt planen tyder på att de budgetmässiga fordringarna var värdelösa i likvidationsscenariot. Närmare bestämt accepterade borgenärerna med säkerhetsrätt, för att säkerställa ett positivt resultat i omröstningen om planen, att begränsa sin andel av intäkterna (genom att gå med på en faktisk avskrivning av sina fordringar på mellan 20 och 27 %) till förmån för kategorierna utan säkerhetsrätt, som inte skulle ha fått något vid en likvidation.
- (171) Att en majoritet av borgenärerna utan säkerhetsrätt (Electrica hade 40,5 % av fordringarna i denna kategori) röstade för planen visar också vilket förtroende de hade för planen, även om deras röster var av mindre betydelse eftersom de inte kunde vänta sig att återvinna några fordringar, vare sig enligt rekonstruktionsplanen eller i likvidationsscenariot.
- (172) För det andra gav de rumänska myndigheter som kommissionen gett möjlighet att lämna synpunkter på ett utkast till bedömning enligt kriteriet om en marknadsekonomisk aktör som kommissionen tagit fram från olika borgenärskategoriernas perspektiv (borgenärer med säkerhetsrätt, borgenärer med budgetmässiga fordringar, väsentliga leverantörer och borgenärer utan säkerhetsrätt) baserat på tillgängliga uppgifter från den aktuella tidpunkten, uttryck för andra uppfattningar i detta avseende. Mer specifikt har de rumänska myndigheterna relativiserat skillnaden mellan försäljningen av Oltchim SPV enligt rekonstruktionsplanen och den försäljning *in situ* som kommissionen betraktat som ett av tre möjliga likvidationsscenarier. Rumänien betonar att likvidationsscenariot inte kan förväntas ge större intäkter än rekonstruktionsplanen. Slutligen lämnar Rumänien olika tekniska synpunkter på hur en marknadsekonomisk borgenär skulle ha beräknat intäkter och kostnader både i rekonstruktionsplanen och i likvidationsscenariot, med undantag för miljöförpliktelserna, som Rumänien anser inte ska neutraliseras i jämförelsen.

⁽⁵⁵⁾ Se punkt 35 i Rumäniens svar på synpunkterna från tredje part på beslutet att inleda förfarandet.

⁽⁵⁶⁾ Se Rumäniens svar av den 16 maj 2018 – bilaga I punkt R7.

- (173) För det tredje var det alternativ som borgenärerna valde, nämligen att rösta för planen, uppenbart till deras fördel, eftersom intäkterna från en försäljning av operativa tillgångar i tillgångsgrupper – även om de bara motsvarade 57 % – innebar betydligt fler fördelar än genomsnittsscenario vid en konkurs. Utöver ovanstående skulle försäljningen av återstående 43 % av tillgångarna ge ytterligare intäkter och därmed större fördelar för rekonstruktionsförfarandet. Dessutom uppskattas att Oltchim skulle betala 8 miljoner euro av de kortfristiga skulderna under första halvåret 2018, vilket skulle innebära en mindre kortfristig skuld och större intäkter till borgenärerna som en del av rekonstruktionsförfarandet.

5. FÖRFARANDET FÖR FÖRSÄLJNING AV OLTCHIMS TILLGÅNGAR

- (174) I beslutet att inleda förfarandet (se skäl 85) konstaterade kommissionen att försäljningsförfarandet enligt den ursprungliga rekonstruktionsplanen kunde leda till ekonomisk kontinuitet mellan Oltchim SA och en potentiell köpare av Oltchim SPV. För att förhindra att eventuellt oförenligt statligt stöd överfördes till köparna av Oltchims tillgångar beslutade de rumänska myndigheterna att omstrukturera försäljningsförfarandet för att undvika ekonomisk kontinuitet mellan Oltchim och dess potentiella köpare.
- (175) Mer konkret genomförde Oltchim i juli och augusti 2016, med stöd av rådgivare, en analys av tillgångarna och identifierade alternativ för en mer uppdelad försäljning av tillgångar i syfte att maximera det potentiella försäljningspriset. Detta ledde till att man fastställde nio olika tillgångsgrupper.⁽⁵⁷⁾ Efter att försäljningen av Oltchim hade offentliggjorts i augusti 2016 distribuerades ett informationsmemorandum bland de 23 anbudsgivarna, och tidsfristen för inlämning av bindande anbud förlängdes flera gånger, med ytterligare due diligence-förfaranden (inklusive besök på platsen och teknisk due diligence).
- (176) Den reviderade plan som baserades på en försäljning i form av tillgångsgrupper (och inte längre på en försäljning via Oltchim SPV) godkändes formellt av borgenärssammanträdet den 6 mars 2017. Konkursdomaren godkände den ändrade rekonstruktionsplanen den 28 juni 2017, och beslutet vann laga kraft den 16 oktober 2017 (då högsta domstolen avslag ett överklagande från en tredje part).
- (177) Efter att bindande anbud hade lämnats fastslog säljaren (AT Kearney på uppdrag av Oltchim) att följande kombinationer av bindande anbud skulle innebära störst intäkter totalt för borgenärerna:
- White Tiger Wealth Management för alla tillgångsgrupper förutom grupperna 2 och 6, för ett priserbjudande på totalt [...] miljoner euro.
 - Chimcomplex för tillgångsgrupperna 1, 2, 3, 4, 5 och delar av tillgångsgrupp 7 för ett priserbjudande på totalt 127 miljoner euro, Dynamic Selling Group (nedan kallat DSG) för tillgångsgrupp 6 för ett priserbjudande på totalt [...] miljoner euro (som senare ändrades), och International Process Plants and Equipment (IPP) för tillgångsgrupperna 8 och 9 för ett pris på [...] miljoner euro.
- (178) Vid borgenärssammanträdet den 18 december 2017 godkändes överenskommelsen om försäljning av tillgångar till Chimcomplex, och alla de övriga anbud avvisades.⁽⁵⁸⁾ Eftersom borgenärssammanträdets beslut överklagades i domstol sköts den nya inledande tidsfristen upp till den 17 oktober 2018.

⁽⁵⁷⁾ De nio tillgångsgrupperna var 1) kloralkali-tillgångar, som framför allt bestod av Oltchims anläggningar för membranelektrolys och bearbetning av kaustiksoda; 2) oxoalkohol-tillgångar, som framför allt bestod av Oltchims anläggningar för tillverkning av oxoalkoholer och den tidigare DOP-anläggningen, som skulle kunna anpassas för tillverkning av DOTP, en mjukgörare som är godkänd för den europeiska marknaden; 3) propenoxid/polyol-tillgångar, som i huvudsak bestod av Oltchims kalkbearbetnings-, propenoxid- och polyolanläggningar; 4) tillgångar för anläggningstjänster, som framför allt omfattade central industriinfrastruktur och mark vid Vâlcea-anläggningen, och som fungerade som förvaltning av andra tillgångsgrupper vid anläggningen; 5) tillgångar för järnvägstransport, som framför allt omfattade en betydande park av olika specialanpassade järnvägstankvagnar för transport av råvaror och produkter vid Vâlcea-anläggningen och/eller liknande tillverkningsanläggningar på andra platser; 6) Ramplasts bearbetningsanläggning för PVC för tillverkning av PVC-profiler till fönster och dörrar; 7) VCM/PVC-tillgångar, som framför allt omfattade outnyttjade anläggningar för tillverkning av vinylkloridmonomer och PVC-syntes; 8) Bradu-tillgångarna, som framför allt utgjordes av den tidigare petrokemiska anläggningen och andra anläggningar i Pitești-Bradul, inklusive anläggningar för krackning, hydrogenering och tillverkning av polymerer (PE/PP); samt 9) ftalsyraanhydrid-tillgångar, som framför allt bestod av anläggningen för ftalsyraanhydrid vid Vâlcea-anläggningen.

⁽⁵⁸⁾ Enligt säljaren kunde White Tiger Wealth Management inte uppvisa tillräckliga bevis för att garantera att transaktionen kunde genomföras och beslutade till slut själv att dra tillbaka sitt anbud den 23 oktober 2017.

- (179) Försäljningspriset för tillgångsgrupp 6 omförhandlades med DSG och höjdes från 1,9 miljoner till 2,6 miljoner euro. Baserat på detta undertecknades ett avtal om förvärv av tillgångar den 1 februari 2018. Försäljningen godkändes av borgenärssammanträdet den 26 februari 2018 och slutfördes den 12 juni 2018.
- (180) I fråga om de återstående osålda tillgångsgrupperna (grupp 7 – PVC-bearbetning, grupp 8 – den petrokemiska anläggningen i Bradu, grupp 9 – ftalsyraanhydrid-tillgångar och vissa enskilda tillgångar från tillgångsgrupp 7 – VCM/PVC) försökte borgenärssammanträdet förhandla sig till bättre prisvillkor, men förhandlingarna misslyckades.
- (181) En ny anbudsinfordran inleddes i maj 2018 för de återstående (icke-funktionella) tillgångsgrupperna 8 och 9, och för de osålda delarna av tillgångsgrupp 7 ⁽⁵⁹⁾. Den planerade tidsfristen för likvidationen av de återstående tillgångarna löper ut i april 2019.

6. BEDÖMNING AV STÖDET

- (182) Kommissionen kommer först att undersöka om åtgärderna 1–3 till förmån för Oltchim omfattar statligt stöd i den mening som avses i artikel 107.1 i EUF-fördraget (se avsnitt 6.1 nedan). Kommissionen kommer sedan att bedöma om Oltchim var ett företag i svårigheter (se avsnitt 6.2 nedan). Slutligen kommer kommissionen att undersöka om stödet redan har genomförts (se avsnitt 6.3 nedan) och följaktligen om detta stöd är förenligt med den inre marknaden (se avsnitt 6.4 nedan).

6.1 Förekomst av statligt stöd i den mening som avses i artikel 107.1 i EUF-fördraget

- (183) Enligt artikel 107.1 i EUF-fördraget "är stöd som ges av en medlemsstat eller med hjälp av statliga medel, av vilket slag det än är, som snedvrider eller hotar att snedvrida konkurrensen genom att gynna vissa företag eller viss produktion, oförenligt med den inre marknaden i den utsträckning det påverkar handeln mellan medlemsstaterna".
- (184) Kriterierna i artikel 107.1 i EUF-fördraget är kumulativa. För att en åtgärd ska klassificeras som stöd i den mening som avses i denna bestämmelse måste därför följande kumulativa villkor vara uppfyllda:
- 1) Åtgärden måste kunna tillskrivas staten och finansieras med statliga medel.
 - 2) Åtgärden måste ge mottagaren en fördel.
 - 3) Fördelen måste vara selektiv.
 - 4) Åtgärden måste snedvrida eller riskera att snedvrida konkurrensen och påverka handeln mellan medlemsstaterna.

6.1.1 Statligt ursprung (användning av medel som kan tillskrivas staten)

- (185) Som domstolen har konstaterat ⁽⁶⁰⁾ måste åtgärder för att klassificeras som statligt stöd i den mening som avses i artikel 107.1 i EUF-fördraget a) härröra från statliga medel, antingen direkt eller indirekt via ett förmedlande organ som agerar enligt befogenheter som det har tilldelats, och b) kunna tillskrivas staten. Begreppet medlemsstat omfattar alla nivåer av offentliga myndigheter, oavsett om det är en nationell, regional eller lokal myndighet. ⁽⁶¹⁾

6.1.1.1 Åtgärd 1: AAAS – underlåtenheten att driva in skulder och ytterligare ackumulering av skulder mellan september 2012 och januari 2013

- (186) Som konstateras i skäl 14 ovan är AAAS en del av den offentliga förvaltningen och lyder under regeringen. Underlåtenhet från detta organs sida att driva in förfallna skulder (kapital och ränta), ytterligare ackumulering av skulder och avskrivning av skulder som normalt skulle ha betalats till AAAS belastar därför statens budget och inbegriper statliga medel.
- (187) Mot bakgrund av ovanstående kan åtgärd 1 tillskrivas staten och innebär en överföring av statliga medel.

⁽⁵⁹⁾ Enligt Rumäniens svar av den 16 maj 2018 är alla dessa icke operativa tillgångar.

⁽⁶⁰⁾ Se dom av den 16 maj 2002, Frankrike/kommissionen (Stardust Marine) (C-482/99, ECLI:EU:C:2002:294).

⁽⁶¹⁾ Se dom av den 14 oktober 1987, Tyskland/kommissionen (C-248/84, ECLI:EU:C:1987:437, punkt 17).

6.1.1.2 Åtgärd 2: CET Govora och Salrom – stöd till Oltchims verksamhet i form av fortsatta obetalda leveranser sedan september 2012

- (188) I fall där en offentlig myndighet beviljar en fördel till en mottagare kan åtgärden per definition tillskrivas staten, även om myndigheten i fråga är rättsligt oberoende i förhållande till andra offentliga myndigheter.
- (189) Det är dock mindre uppenbart att en åtgärd kan tillskrivas staten om förmånen beviljas via offentliga företag. ⁽⁶²⁾ I sådana fall är det nödvändigt att fastställa om de offentliga myndigheterna kan anses ha varit inblandade, på ett eller annat sätt, i antagandet av åtgärden. ⁽⁶³⁾
- (190) Därför kan frågan om huruvida en åtgärd som vidtagits av ett offentligt företag kan tillskrivas staten avgöras med ledning av omständigheterna i det enskilda fallet och det sammanhang i vilket åtgärden vidtagits. ⁽⁶⁴⁾ Bland annat kan följande omständigheter beaktas för att fastställa om en åtgärd kan tillskrivas staten:
- a) Företagets rättsliga ställning (huruvida det omfattas av offentlig rätt eller allmän bolagsrätt).
 - b) Företagets integrering i den offentliga förvaltningen.
 - c) Arten av företagets verksamhet och om det bedriver denna verksamhet på marknaden under normala konkurrensförhållanden i förhållande till privata aktörer.
 - d) Det faktum att organet i fråga inte kunde fatta det klandrade beslutet utan att ta hänsyn till de offentliga myndigheternas krav.
 - e) Det faktum att det företag genom vilket stödet beviljades måste ta hänsyn till direktiv som utfärdats av regeringsorgan. ⁽⁶⁵⁾
 - f) Graden av tillsyn som de offentliga myndigheterna utövar över företagets ledning.
- (191) När det gäller Salrom konstaterar kommissionen att företagets styrelse utses av bolagsstämman, där den rumänska staten har en majoritet (51 %) av Salroms aktier och utser statliga företrädare till bolagsstyrelsen.
- (192) Eftersom Salrom betraktas som ett statsägt företag måste dessutom dess årliga budget godkännas av staten. Detta förhandsgodkännande gäller bland annat belopp som rör fordringar gentemot kunder (t.ex. Oltchim).
- (193) Under alla omständigheter är det inte nödvändigt att konstatera att Salroms handlande kan tillskrivas staten med avseende på åtgärd 2, eftersom kommissionen konstaterar att åtgärd 2 inte utgjorde statligt stöd i Salroms fall (se skäl 263 nedan).
- (194) När det gäller CET Govora konstaterar kommissionen att företaget är registrerat som ett helt statsägt företag där den enda aktieägaren är distriktet Vâlcea och att företaget innan det inledde insolvensförfarande hade förvaltats av distriktsstyrelsen för Vâlcea. ⁽⁶⁶⁾
- (195) Kommissionen konstaterar vidare att besluten att teckna ett nytt elavtal med Oltchim och att sedan öka leveranserna fattades genom flera beslut ⁽⁶⁷⁾ av distriktsstyrelsen för Vâlcea för att säkerställa leveranserna till Oltchim.

⁽⁶²⁾ Begreppet offentliga företag kan definieras med hänvisning till kommissionens direktiv 2006/111/EG av den 16 november 2006 om insyn i de finansiella förbindelserna mellan medlemsstater och offentliga företag samt i vissa företags ekonomiska verksamhet (EUT L 318, 17.11.2006, s. 17). I artikel 2 b i direktivet definieras offentliga företag som "varje företag, över vilket de offentliga myndigheterna direkt eller indirekt kan utöva ett dominerande inflytande till följd av ägarskap, finansiell medverkan eller gällande regler".

⁽⁶³⁾ Domstolens dom av den 16 maj 2002, Frankrike/kommissionen (Stardust Marine) (C-482/99, ECLI:EU:C:2002:294, punkt 52).

⁽⁶⁴⁾ Domstolens dom av den 16 maj 2002, Frankrike/kommissionen (Stardust Marine) (C-482/99, ECLI:EU:C:2002:294). Se även tribunalens dom av den 26 juni 2008, SIC/kommissionen (T-442/03, ECLI:EU:T:2008:228, punkterna 93–100).

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

⁽⁶⁶⁾ Se regeringens förordning nr 1005/2002, som nämns på företagets webbplats: www.cetgovora.ro.

⁽⁶⁷⁾ Beslut nr 27 av den 31 augusti 2012, beslut nr 58 av den 31 oktober 2012, beslut nr 61 av den 16 november 2012, beslut nr 86 av den 28 december 2012.

- (196) Det vore också orimligt att anta att staten inte skulle ha något inflytande över CET Govora mot bakgrund av företagets agerande i ett vidare sammanhang; omedelbart efter den misslyckade privatiseringen utsågs till exempel CET Govoras verkställande direktör till verkställande direktör för Oltchim i oktober 2012 och gick sedan tillbaka till CET Govora i februari 2013, precis efter att Oltchim inlett insolvensförfarandet. ⁽⁶⁸⁾
- (197) Trots Rumäniens påstående att CE Govoras verkställande direktör gav regionstyrelsen i Vâlcea rådet att fatta beslut med företagets bästa för ögonen under den aktuella perioden, motsägs detta av andra aspekter som framkommit i samband med de korruptionsskandaler på hög nivå som CET Govoras verkställande direktör var inblandad i (och slutligen fälldes för i nationell brottmålsdomstol tillsammans med en medlem av regeringen). ⁽⁶⁹⁾ Närmare bestämt fälldes den dåvarande transportministern i nationell domstol för att ha missbrukat det inflytande han hade över CET Govoras verkställande direktör för att förmå den senare att sluta flera ofördelaktiga och onödiga kontrakt i CET Govoras namn i syfte att tillskansa sig delar av företagets resurser. Både ministern och den verkställande direktören för CET Govora dömdes i nationella domstolar för de brottsliga aktiviteter de begått i form av missbruk av inflytande och missbruk av ställning mellan oktober 2011 och juli 2014.
- (198) Följaktligen, och oavsett CET Govoras subjektiva inställning i fråga om fördelarna med att fortsätta leveranserna till Oltchim, konstaterar kommissionen att CET Govora inte kunde fatta det omtvistade beslutet utan att ta hänsyn till kraven från de offentliga myndigheterna, och att direktiv från statliga organ (dvs. beslut av distriktsstyrelsen för Vâlcea) i slutändan utgjorde grunden för CET Govoras agerande. Kommissionen konstaterar därför att åtgärden kan tillskrivas staten i CET Govoras fall.
- (199) Eftersom CET Govora ägs av staten konstaterar kommissionen att företagets beslut att skjuta upp tidsfristen för betalningar och att fortsätta leveranserna till Oltchim belastar statliga medel.
- (200) Mot bakgrund av ovanstående kan åtgärd 2 tillskrivas staten i CET Govoras fall och innebär en överföring av statliga medel.

6.1.1.3 Åtgärd 3: AAAS och statsägda företag (framför allt Electrica, Salrom, CET Govora och den nationella vattenmyndigheten) – 2015 års skuldavskrivning inom ramen för rekonstruktionsplanen

- (201) För det första konstaterar kommissionen på grundval av insolvenslagstiftningen att planen inte kunde godkännas utan medgivande från AAAS (som hade majoriteten av värdet av fordringarna i kategorin borgenärer med budgetmässiga fordringar) eller CET Govora (som hade majoriteten av värdet av fordringarna i kategorin bundna leverantörer, dvs. borgenärer utan säkerhetsrätt enligt artikel 96 i insolvenslagstiftningen), vilkas agerande kunde tillskrivas staten (se skälen 187 och 200).
- (202) För det andra konstaterar kommissionen även att rekonstruktionsplanen togs fram av den förvaltare som utsetts av domstolen, som är en del av staten. Rekonstruktionsplanen antogs sedan tack vare att den godkändes av offentliga och privata borgenärer som dessförinnan i november 2012 hade undertecknat det samförståndsavtal som staten tagit initiativ till.
- (203) Samförståndsavtalet (som undertecknades av 12 parter varav tio ingick i den offentliga förvaltningen eller var offentligt ägda ⁽⁷⁰⁾ och bara två privata finansinstitut ⁽⁷¹⁾ – se skäl 31) togs fram av tre ministerier och godkändes av premiärministern. Samförståndsavtalet var därmed det medel som användes av staten på högsta nivå för att hålla Oltchim kvar på marknaden.

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

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

⁽⁷⁰⁾ Tre ministerier, AAAS, myndigheten för statligt deltagande i privatiseringen av industrin, Electrica, CFR Marfă, Salrom SA, Oltchim och CEC Bank. Sedan juli 2014 ägs en majoritet av andelarna i Electrica av privata aktieägare.

⁽⁷¹⁾ Banca Transilvania SA och Banca Comercială Română.

- (204) För det tredje konstaterar kommissionen att staten signalerade och vid upprepade tillfällen bekräftade sin avsikt att hålla Oltchim vid liv, både före och under insolvensförfarandet.
- a) Som framgår av olika pressmeddelanden från högt uppsatta företrädare för den rumänska regeringen (se skälen 27, 28, 30 och 31 ovan för perioden september 2012–januari 2013) fanns det ett helhjärtat politiskt engagemang för att rädda Oltchim och återstarta verksamheten även innan någon rekonstruktionsplan hade tagits fram och innan insolvensförfarandet inleddes.
 - b) Enligt pressen har regeringen varit under ett konstant starkt tryck från Oltchims arbetstagarorganisation, framför allt efter den misslyckade privatiseringen och under 2013 ⁽⁷²⁾. I synnerhet präglades perioden efter att Oltchims insolvensförfarande inleddes, i februari, mars och augusti 2013, av omfattande protester i Râmnicu Vâlcea och Pitești, de två orter där Oltchim har sin verksamhet.
 - c) I januari 2013 medgav den före ekonomiministern att den tidigare privatiseringen lett till att Oltchim ådragit sig ytterligare skulder på nära 100 miljoner euro mellan den misslyckade privatiseringen och [januari 2013] och uppgav att en styckvis likvidation av Oltchim skulle vara en enklare lösning. Ministern tillade emellertid att han ansåg att "ett insolvensförfarande för Oltchim [...] innebar en möjlighet att omstrukturera och tillvarata värdet av de lönsamma delarna" men att "[v]alutafonden hade en mer pessimistisk syn" ⁽⁷³⁾. Under den första delen av insolvensperioden fortsatte den rumänska regeringen att skicka tydliga signaler till allmänheten om sin avsikt att rädda Oltchim.
 - d) Omedelbart efter det att insolvensförfarandet hade inletts, i början av mars 2013, uppgav den dåvarande rumänske premiärministern att "EU-kommissionen dessvärre hade reagerat negativt på tanken på ett lån, eftersom Oltchim enligt kommissionen redan mottagit statligt stöd under perioden 2010–2011" och att hans uppfattning var att "vi därför inte kan bevilja medel från budgeten, utan den enda lösningen är rekonstruktion och finansiering både från banker och från de som handlar med produkterna". Enligt premiärministern hade regeringen också "ett intresse av att bevara arbetstillfällena" ⁽⁷⁴⁾.
 - e) Samma månad, i mars 2013, uppgav den dåvarande ekonomiministern under en föredragning inför det rumänska parlamentet ⁽⁷⁵⁾ att "vi vill ändra privatiseringsfilosofin i den meningen att vi är intresserade av de [investerare] som är villiga att investera, och vi är mer intresserade av efterföljande investeringar (efter privatiseringen) än av försäljningspriset" ⁽⁷⁶⁾.
 - f) I ett annat sammanhang uppgav samma ekonomiminister att "utöver varumärket har Oltchim ett betydande antal patent som är värda miljoner euro" och att "förstöra företaget vore detsamma som att förstöra en hel skatt av immateriella tillgångar" ⁽⁷⁷⁾.
 - g) På ett möte med lokala myndigheter i den region där Oltchim har sina anläggningar förklarade ekonomiministern att det "fyra månader efter insolvensförklaringen fanns argument för slutsatsen att lösningar kan hittas för att rädda samhället". Ministern uppgavs ha sagt att "problemen för Oltchim rör den nationella stoltheten och värdigheten, eftersom Oltchim är ett av de fem främsta företagen på sitt område i Europa, vilket gör det värt att rädda" ⁽⁷⁸⁾.

⁽⁷²⁾ Ledarna för arbetstagarorganisationen uppmanade premiärminister Victor Ponta att utse en kommission för analys och beslut, kritiserade förvaltarna för att de skulle "leda Oltchim till konkurs genom kollektiva uppsägningar, teknisk arbetslöshet och nedläggning av driften vid anläggningarna" och framförde krav på "politiska beslut för att ta fram en strategi för att upprätthålla, privatisera och finansiera Oltchims verksamhet" och andra åtgärder för att rädda företaget. Se nyhetsartiklar från den 26 juli 2013 på <http://romanalibera.ro/economie/finante-banci/ce-ii-cer-sindicalistii-oltchim-lui-ponta-308646> och från den 4 december 2013 på <https://www.voceavalcii.ro/18598-francu-il-cheama-pe-ponta-in-mijlocul-sindicalistilor-de-la-oltchim.html>.

⁽⁷³⁾ Se nyhetsartikel från den 26 januari 2013 på <https://www1.agerpres.ro/economie/2013/01/26/vosgianian-fmi-are-o-viziune-pesimista-privind-oltchim-19-59-47>.

⁽⁷⁴⁾ Se nyhetsartikel från den 29 mars 2013 på <http://www.mediafax.ro/social/ponta-comisia-europeana-nu-permite-ajutor-de-stat-la-oltchim-si-nu-avem-cumparatori-sunt-necesare-disponibilizari-10700467>, och nyhetsartikel från den 30 mars 2013 på <https://revista22.ro/24001/html>.

⁽⁷⁵⁾ Se nyhetsartikel från den 17 december 2013 på <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⁾ Se nyhetsartikel från den 10 april, uppdaterad den 13 april 2013, på <http://stirileprotv.ro/stiri/financiar/vosgianian-mari-companii-au-exprimat-in-scris-interesul-pentru-oltchim-ponta-atentie-la-escroci.html>.

⁽⁷⁷⁾ Se nyhetsartikel från den 30 maj 2013 på <http://romanalibera.ro/economie/companii/vosgianian-despre-oltchim-vorbim-despre-distrugerea-unui-tezaur-de-proprietate-industriala-303367>.

⁽⁷⁸⁾ Se nyhetsartikel från den 9 juli 2013 på <https://www1.agerpres.ro/economie/2013/07/17/Varujan-Vosgianian-Oltchim-va-deveni-bancabil-17-09-2013-17-14-49>.

- h) I september 2013 förklarade ekonomiministern att Oltchim var en prioriterad fråga för hans ministerium och uppgav att "borgenärerna under denna vecka bör kunna godkänna en finansiering som vi skulle kunna tillkännage inom några dagar, och som, om den genomförs, innebär en enorm prestation för Oltchim, som i början på året var på randen till utplåning men som nu kommer att uppfylla bankernas krav och kunna få lån från privata banker" och att "utvärderingsrapporten därefter kommer att presenteras i slutet av september och att 'Oltchim nr 2' blir fritt från skulder till fordringsägarna, så att förhandlingar kan inledas med potentiella kunder med början i oktober". Under dessa diskussioner med senatorer från regeringspartiet motsatte sig ekonomiministeriet generellt tanken på likvidation av stora statsägda företag. ⁽⁷⁹⁾
- i) I början av 2014 uppmanade premiärministern den nytilsatte tillförordnade ekonomiministern att ta över "Oltchim-problemet" och tillade att han "inte ville att situationen skulle explodera [...] på grund av brist på politisk handlingsförmåga". ⁽⁸⁰⁾
- j) Senare samma år upprepade ekonomiministern under ett besök vid Oltchims anläggningar att Oltchim "är ett företag av nationellt och strategiskt intresse" och att en konkurs var utesluten. Han förklarade i stället att senareläggandet av privatiseringen berodde på "investerarens intresse av att överta även Arpechim-raffinaderiet" ⁽⁸¹⁾. På samma sätt upprepade ekonomiministern och premiärministern vid flera tillfällen att "Oltchim aldrig kommer att läggas ner" ⁽⁸²⁾.
- (205) Som framgår av tabellen över fordringar (se tabell 1) hade dessutom undertecknarna av samförståndsavtalet fordringar på totalt 539 miljoner euro. Undertecknarnas fordringar uppgår tillsammans med fordringarna från CET Govora (vars agerande i fråga om åtgärd 3 kan tillskrivas staten (se skälen 200 och 201)) till totalt 569 miljoner euro av de sammanlagda fordringarna på 759 miljoner euro. Undertecknarna av samförståndsavtalet hade därmed tillsammans med CET Govora den majoritet som krävdes i alla fyra borgenärskategorier förutom kategorin anställda – en kategori som av naturliga skäl föredrog planen (ett faktum som de rumänska myndigheterna var medvetna om ⁽⁸³⁾) – för att godkänna planen. ⁽⁸⁴⁾ Med tanke på den ställning som de offentliga undertecknarna av samförståndsavtalet hade är det högst osannolikt att privata banker och andra aktörer skulle besluta sig för att bortse från målen i samförståndsavtalet när de röstade för eller emot planen: varken de privata banker som undertecknat samförståndsavtalet eller Electrica kunde rimligen undvika att påverkas av de upprepade uttalandena (se skälen 27, 28 och 30) från Oltchim SA:s aktieägare om att den rumänska staten inte skulle låta Oltchim gå i konkurs eller bortse från det samförståndsavtal de undertecknat och som godkänts av premiärministern. På grundval av Rumäniens förklaringar skulle domstolen vid den aktuella tidpunkten ha betraktat följande villkor i artikel 101.2 i insolvenslagstiftningen som uppfyllt, även om en borgenär som inte undertecknat samförståndsavtalet hade motsatt sig planen: baserat på Rumäniens synpunkter skulle domstolen bland annat ha kommit fram till att "ingen av de kategorier som avvisar planen och ingen av de fordringar som avvisar planen återvinner mindre än vad som vore fallet vid en konkurs", oavsett den jämförelse som en marknadsekonomisk aktör skulle ha gjort mellan intäkterna enligt rekonstruktionsplanen och intäkterna i likvidationsscenarioet (se avsnitt 6.1.2.3 i detta avseende). Samförståndsavtalet gjorde det därmed möjligt för staten att försäkra sig om att borgenärerna antog rekonstruktionsplanen.
- (206) Mot bakgrund av ovanstående konstaterar kommissionen att det samförståndsavtal som staten tog initiativ till och målet för det – dvs. att till varje pris rädda Oltchim, vilket staten regelbundet och offentligt upprepat under perioden mellan den misslyckade privatiseringen i september 2012 och omröstningen om planen 2015 – säkerställde att det fanns en nödvändig majoritet bland borgenärerna för att rekonstruktionsplanen skulle antas. Som framgår av skälen 31, 203 och 235 ff. kan detta samförståndsavtal tillskrivas staten.
- (207) I synnerhet har regeringen genom samförståndsavtalet skapat den ram som gör det möjligt för undertecknarna att "arbeta tillsammans för att hitta och genomföra lösningar som skyddar de anställdas, aktieägarnas och borgenärernas rättigheter".

⁽⁷⁹⁾ Se nyhetsartikel från den 17 september 2013 på <https://www1.agerpres.ro/economie/2013/9/17/Varujan-Vosganian-Oltchim-va-deveni-bancabil17-09-2013-17-14-49>.

⁽⁸⁰⁾ Se nyhetsartikel från den 19 februari 2014 på 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⁾ Se nyhetsartikel från den 1 april 2014 på http://www.economica.net/constantin-nita-exclude-varianta-falimentului-in-cazul-oltchim_76820.html.

⁽⁸²⁾ Se nyhetsartikel från den 3 juni 2014 på http://adevarul.ro/economie/afaceri/constantin-nita-guvernul-nu-inchide-oltchim-niciodata-1_538d9c800d133766a84153d9/index.html, och nyhetsartikel från den 6 juni 2014 på <https://www.wall-street.ro/articol/Companii/167170/ponta-oltchim-nu-mai-are-pierderi-si-este-eligibil-pentru-credite.html>.

⁽⁸³⁾ Punkt 82 i Rumäniens inläga av den 16 maj 2018.

⁽⁸⁴⁾ CFR Marfă, som hade undertecknat samförståndsavtalet, röstade emot planen, men dess röst påverkade inte den majoritet som undertecknarna av samförståndsavtalet hade i alla borgenärskategorier. Värdet av fordringarna hos de olika undertecknarna av samförståndsavtalet säkrade också att villkoret i insolvenslagstiftningen om att minst en missgynnad kategori ska godkänna planen var uppfyllt, och godkännandet av planen var därigenom säkrat.

- (208) Vidare "säkerställer utkastet till avtal tillgång till rörelsekapital från de banker som undertecknar avtalet för att göra det möjligt [för Oltchim] att fortsätta produktionen vid de återstartade anläggningarna och gradvis återstarta även den övriga produktionskapaciteten i syfte att attrahera ytterligare intresse för privatiseringen av företaget". Mot bakgrund av myndigheternas offentliga uttalanden är det högst osannolikt att någon av de aktörer som inbjudits att underteckna samförståndsavtalet skulle ha vägrat att ansluta sig till det. Den samarbetsnivå mellan undertecknarna som angavs i samförståndsavtalet – dvs. "att med stöd av experter på företagsrekonstruktion utarbeta en strategi som säkerställer långsiktig lönsamhet i syfte att Oltchim ska uppnå en hållbar nivå av lönsamhet, soliditet, likviditet och kassaflöde ('hållbar strategi för återuppta verksamheten') – var relativt låg och vagt formulerad, eftersom den endast syftade till att "lönsamhetsanalysen ska visa **vissa positiva resultat**" (fetstil tillagd).
- (209) Med samförståndsavtalet upprepade regeringen sin fasta föresats att göra allt som krävdes för att hålla Oltchim i gång och omstrukturera det. På samma sätt åtog sig både de privata företag och offentliga organ som undertecknade avtalet att lämna sitt bidrag till en långsiktig strategi för att omstrukturera Oltchim, långt innan borgenärssammanträdet röstade om en potentiell rekonstruktionsplan. Alla som hade undertecknat samförståndsavtalet röstade också för rekonstruktionsplanen 2015, med undantag bara för CFR Marfă, som spelade en förhållandevis mindre roll jämfört med finansieringspartnerna och de övriga offentliga borgenärerna i fråga om Oltchims överlevnad och med tanke på att Oltchim även utnyttjade Ermewa för sina transportbehov.
- (210) I samförståndsavtalet ingår klausul nr 8, som föreskriver att undertecknarnas intressen och rättigheter ska upprätthållas och skyddas. Denna klausul, och i synnerhet den andra delen av den, anger bara vad som redan är självklart, nämligen att samförståndsavtalet i sig själv vid tidpunkten för undertecknandet inte innebar något upphävande av bankernas, Electricas eller AVAS rättigheter som borgenärer. Det är därför kommissionens uppfattning att enbart deltagandet vid denna tidpunkt och det åtagande om framtida samarbete som fastställdes genom samförståndsavtalet i sig självt utgör bevis för att de undertecknande borgenärerna (offentliga såväl som privata) tydligt hade inriktat sig på en rekonstruktion av Oltchim.
- (211) Denna inriktning på att hålla Oltchim vid liv framgår ännu tydligare om man beaktar den ytterligare tid och de ytterligare ekonomiska resurser för att återstarta Oltchim som lades ner av de tre bankerna (vilkas fordringar gentemot Oltchim ökade betydligt under denna period) och AAAS (och andra parter i avtalet), och som i samma anda avstod från att vidta några åtgärder för att omedelbart verkställa sina fordringar.
- (212) När det gäller den nationella vattenmyndigheten konstaterar kommissionen följande, baserat på den offentligt tillgängliga stadgan om dess verksamhet och organisation ⁽⁸⁵⁾:
- (213) För det första är den nationella vattenmyndigheten när det gäller rättslig ställning och integrering i den offentliga förvaltningen en offentlig institution av nationellt intresse med rättskapacitet som samordnas av den centrala offentliga vattenmyndigheten (dvs. av ministeriet för skogs- och vattenfrågor) ⁽⁸⁶⁾.
- (214) För det andra, när det gäller arten av företagets verksamhet, är företagets syfte att tillämpa den nationella strategin och politiken för kvantitativ och kvalitativ förvaltning av vattenresurser och att säkerställa att lagstiftningen på området efterlevs; i det sammanhanget förvaltar och driver företaget infrastrukturen för det nationella vattenförvaltningssystemet. Företaget säkerställer även att en rad åtgärder av nationellt och socialt intresse genomförs, exempelvis staten Rumäniens åtaganden inom ramen för internationella avtal och konventioner ⁽⁸⁷⁾.

⁽⁸⁵⁾ Den nationella vattenmyndigheten (*Apele Române*) inrättades (enligt den senast tillgängliga informationen på dess webbplats, <http://www.rowater.ro/default.aspx>) genom regeringsbeslut nr 107/2002, som ändrades och kompletterades genom regeringens undantagsförordning nr 73/2005 (som finns på <http://legislatie.just.ro/Public/DetaliiDocumentAfis/153726>). Stadgan för dess verksamhet och organisation godkändes genom regeringsbeslut nr 1176 av den 29 september 2005 (som finns på <http://legislatie.just.ro/Public/DetaliiDocument/31843>).

⁽⁸⁶⁾ Se artikel 1 i den nationella vattenmyndighetens stadga.

⁽⁸⁷⁾ Se artiklarna 3 och 6 i den nationella vattenmyndighetens stadga.

- (215) För det tredje, när det gäller graden av tillsyn som de offentliga myndigheterna utövar över företagets ledning, leds den nationella vattenmyndigheten av en styrelse med elva medlemmar som alla utses för en period på fyra år genom beslut av chefen för den centrala offentliga vattenmyndigheten. Enligt samma artikel måste en företrädare för finansministeriet och en företrädare för den centrala offentliga vattenmyndigheten ingå som medlemmar i styrelsen. Dessutom utses, avstängs och avsätts generaldirektören för den nationella vattenmyndigheten genom beslut av chefen för samma centrala offentliga vattenmyndighet ⁽⁸⁸⁾.
- (216) För det fjärde, när det gäller finansieringen av verksamheten, godkänns företagets budget för inkomster och utgifter av styrelsen efter samtycke från chefen för den centrala offentliga vattenmyndigheten ⁽⁸⁹⁾.
- (217) Följaktligen anser kommissionen mot bakgrund av de faktorer som anges i skäl 190 ovan att i) företagets rättsliga status, ii) dess integrering i den offentliga förvaltningen, iii) arten av dess verksamhet, som inte bedrivs på marknaden under normala konkurrensförhållanden i förhållande till privata aktörer, iv) den tillsyn som de offentliga myndigheterna utövar över företagets ledning och v) godkännandeförfarandet i fråga om budgeten för inkomster och utgifter alla pekar på att de åtgärder som genomförs av den nationella vattenmyndigheten kan tillskrivas staten.
- (218) Mot bakgrund av ovannämnda faktorer (dvs. främst säkrandet av en majoritet av rösterna för att anta rekonstruktionsplanen, men även säkerställandet av samarbete mellan de största borgenärerna kring insatser vid den aktuella tidpunkten och därefter) konstaterar kommissionen att AAAS, Electricas, Salroms, CET Govoras och den nationella vattenmyndighetens beviljande av åtgärd 3 kan tillskrivas staten.

6.1.2 Selektiv ekonomisk fördel

- (219) Den bedömda åtgärden är uppenbart selektiv eftersom den riktar sig uteslutande till Oltchim. Andra företag i en jämförbar rättslig och faktisk situation, med hänsyn till syftet med åtgärderna, inom den petrokemiska sektorn eller andra sektorer, gavs inte samma fördel. Enbart det faktum att ett företags konkurrenssituation förstärks jämfört med konkurrerande företag genom att det ges en ekonomisk fördel som det inte annars skulle ha erhållit inom ramen för sin normala verksamhet pekar enligt domstolens rättspraxis på en möjlig snedvridning av konkurrensen ⁽⁹⁰⁾.
- (220) Rumänien anser emellertid att "åtgärderna inte medförde någon ekonomisk fördel för Oltchim eftersom de uppfyllde kriteriet om en marknadsekonomisk aktör, med tanke på att de offentliga myndigheterna och de offentliga företagen agerade på samma sätt som de privata borgenärerna, investerarna eller leverantörerna skulle ha gjort för att minimera sina förluster och maximera sina vinster" ⁽⁹¹⁾.
- (221) Kriteriet om en marknadsekonomisk aktör förefaller emellertid inte tillämpligt i det aktuella ärendet. För det första erinrar kommissionen om att domstolen tidigare har ansett att frågan om huruvida *principen om en investerare i en marknadsekonomi* är tillämplig i slutändan beror på om staten beviljat en ekonomisk förmån till ett statligt ägt företag i sin egenskap av aktieägare, och inte i sin egenskap av myndighetsutövare. ⁽⁹²⁾ I enlighet med detta resonemang kunde kriteriet om en marknadsekonomisk aktör inte ha varit tillämpligt på staten i dess egenskap av fordringsägare gentemot Oltchim genom AAAS och andra offentliga borgenärer, eftersom *kriteriet om en privat borgenär* inte är tillämpligt på de åtgärder som staten vidtog i sin egenskap av offentlig myndighetsutövare när den undertecknade samförståndsavtalet.
- (222) Såsom anges i skälen 204 ff., 274 och 276 agerade staten tydligt och konsekvent i egenskap av myndighetsutövare för att rädda Oltchim från konkurs, bland annat genom offentliga uttalanden och genom samförståndsavtalet med de viktigaste berörda borgenärerna, och inte som en aktieägare som investerar i ett företag eller som borgenär. Kommissionen anser därför att kriteriet om en marknadsekonomisk aktör inte är tillämpligt i det aktuella ärendet ⁽⁹³⁾.

⁽⁸⁸⁾ Se artiklarna 19 och 24 i den nationella vattenmyndighetens stadga.

⁽⁸⁹⁾ Se artikel 16 i den nationella vattenmyndighetens stadga.

⁽⁹⁰⁾ Domstolens dom av den 17 september 1980, Philip Morris/kommissionen (C-730/79, ECLI:EU:C:1980:209).

⁽⁹¹⁾ Se punkt A.2.b och avsnitt B i Rumäniens svar av den 16 maj 2018 på kommissionens begäran om upplysningar.

⁽⁹²⁾ Se domstolens dom av den 5 juni 2012, kommissionen/Électricité de France (EDF) (C-124/10 P, ECLI:EU:C:2012:318, punkterna 79–82 och 87).

⁽⁹³⁾ Se dom av den 16 januari 2018, EDF/kommissionen (T-747/15, ECLI:EU:T:2018:6).

- (223) För att skapa en fullständig bild har emellertid kommissionen också genomfört en bedömning enligt kriteriet om en marknadsekonomisk aktör i form av en marknadsekonomisk borgenär för var och en av de tre aktuella åtgärderna genom att begära ytterligare upplysningar från den aktuella tidpunkten från de rumänska myndigheterna om de olika aktörer som deltog och om deras beslut, genom att på egen hand samla in information från offentliga källor och genom att göra egna bedömningar utifrån uppgifter som var tillgängliga vid tidpunkten för de bedömda åtgärderna.

6.1.2.1 Åtgärd 1: AAAS – underlåtenheten att driva in skulder och ytterligare ackumulering av skulder sedan september 2012

- (224) Hanteringen av Oltchims skulder till AAAS har redan bedömts i kommissionens beslut 2012 mot bakgrund av den förestående privatiseringen vid den tidpunkten. Kommissionen anser det därför lämpligt att analysera AAAS agerande efter detta beslut, från och med det datum då privatiseringen misslyckades.
- (225) En privat borgenär strävar normalt sett efter att återvinna högsta möjliga belopp av sina fordringar gentemot en gäldenär i ekonomiska svårigheter. ⁽⁹⁴⁾
- (226) I motsats till Rumäniens påstående att den försenade verkställigheten av fordringarna enligt kommissionens beslut 2012 inte omfattade något stöd (under förutsättning att AAAS tog ut ränta baserad på kommissionens meddelande om referensräntor 2008), konstaterar kommissionen att det finns grundläggande skillnader mellan situationen i mars 2012 när kommissionen antog sitt beslut och undersökningsperioden, med tanke på att det i den senare inte längre förelåg någon omedelbart förestående privatisering. I detta sammanhang konstaterar kommissionen att slutsatsen i kommissionens beslut 2012 grundades på villkoret att Oltchim privatiserades fullständigt en kort tid efter skuldkonverteringen. Staten som ägare av aktiemajoriteten (genom ekonomiministeriet) tog emellertid inte i beaktande möjligheten för vissa minoritetsägare att blockera den planerade konverteringen av skulder till eget kapital. Denna blockering inträffade senare, och den planerade konverteringen av skulder till eget kapital kunde inte genomföras. Som en följd av detta misslyckades privatiseringen i slutet av anbudsförfarandet, när anbudsgivaren inte kunde uppfylla sina skyldigheter som köpare.
- (227) Kommissionen konstaterar att Oltchims bekymmersamma och stadigt försämrade ekonomiska ställning var känd av alla borgenärer, i synnerhet AAAS. AAAS hade därför tillräckligt med tid för att förbereda, internt bedöma och genomföra åtgärder för att återvinna sina fordringar i händelse av ytterligare en misslyckad privatisering i september 2012. Den undersökta perioden på fem månader mellan september 2012 och den 31 januari 2013 var därmed tillräcklig för att AAAS skulle kunna vidta de nödvändiga åtgärderna och försöka återvinna sina fordringar (99 % av AAAS fordringar var fordringar utan säkerhetsrätt enligt tabell 1). I detta sammanhang noterar kommissionen att företag som till exempel Electrica faktiskt vidtog sådana åtgärder.
- (228) För det första föreskriver den särskilda lagstiftning som rör återvinning av skulder till staten ⁽⁹⁵⁾ särskilda rättigheter för AAAS, såsom direkt verkställighet av fordringar utan domstolsbeslut. Närmare bestämt föreskrivs i artikel 50.1 och 50.2 i regeringens undantagsförordning nr 51/1998 att "1) AVAB (nuvarande AAAS) får organisera en egen grupp av utmätningsmän eller använda andra utmätningsmän för att verkställa förordnanden om utmätning" och att "2) AVAB:s [v]erkställighetsförfaranden för att realisera banktillgångar ska verkställas av antingen dess egen grupp av utmätningsmän eller av andra utmätningsmän".
- (229) Trots upprepade begäranden från kommissionen tillhandahöll Rumänien inga bevis för att AAAS försökte genomföra alla de åtgärder som en marknadsekonomisk borgenär rimligen hade vidtagit för att återvinna sina fordringar. Rumänien hävdar även att AAAS skulle ha varit förhindrat att begära verkställighet av sina fordringar gentemot Oltchim på grund av privatiseringslagstiftningen ⁽⁹⁶⁾, som föreskriver att borgenärer med fordringar som rör skatter och sociala avgifter (dvs. budgetmässiga fordringar) från och med det datum då det särskilda förvaltningsförfarandet inleds inte kan verkställa sina fordringar och inte kan vidta några förberedande åtgärder för sådan verkställighet så länge företaget förbereder sig för privatisering ⁽⁹⁷⁾. Även om detta stöder slutsatsen om

⁽⁹⁴⁾ Se, för ett liknande resonemang, dom av den 29 april 1999, Spanien/kommissionen (C-342/96, ECLI:EU:C:1999:210, punkt 46), och dom av den 29 juni 1999, DM Transport (C-256/97, ECLI:EU:C:1999:332, punkt 24).

⁽⁹⁵⁾ Se förordning nr 29/2002, regeringens undantagsförordning nr 54/1998 och regeringens undantagsförordning nr 51/1998 (som reglerar realisering av statliga tillgångar – 2012 års version).

⁽⁹⁶⁾ Se artikel 16 i lag nr 137/2002.

⁽⁹⁷⁾ Se artikel 16.5 c i lag nr 137/2002 i dess lydelse i september 2012.

förekomsten av en selektiv fördel för Oltchim som kan tillskrivas staten, sker AAAS inaktivitet i ett sammanhang där ekonomiministeriet av oförklarliga skäl hållit Oltchim kvar inom ramen för den särskilda ordningen för privatiseringsförfarandet även efter den misslyckade privatiseringen i september 2012. AAAS kunde ha försökt att ifrågasätta ministeriets beslut att utan förklaring förlänga denna särskilda status.

- (230) För det andra har Rumänien inte presenterat någon undersökning, rapport eller intern dokumentation som visar att AAAS agerade som en marknadsekonomisk aktör när det fattade beslutet att avstå från att driva in sina fordringar efter den misslyckade privatiseringen i september 2012. Enligt den senast tillgängliga rapporten om bedömningen av AAAS möjligheter att återvinna sina fordringar vid den aktuella tidpunkten (Raiffeisens rapport från 2011) skulle AAAS ha uppnått en återvinningsgrad på 12 % i samband med en likvidation ⁽⁹⁸⁾.
- (231) Andra borgenärer, även offentliga organ, vidtog vid denna tid omedelbara åtgärder för att driva in sina fordringar. I synnerhet Electrica – som enligt Raiffeisens rapport från 2011 hade samma återvinningsgrad som AAAS – inledde verkställighet av sina fordringar den 1 november 2012 och lyckades utmäta Oltchims banktillgodo-havanden. Även två icke-statsägda företag – Polcheme SA och Bulrom Gas, som kom på åttonde respektive tionde plats i fråga om de viktigaste fordringarna bland de 21 borgenärerna med säkerhetsrätt – inledde verkställighets-förfaranden. AAAS var i själva verket Oltchims viktigaste borgenär och kunde ha utnyttjat sin ställning för att uppnå en bättre förhandlingsposition för att återvinna sina fordringar men underlät att göra detta. AAAS kunde ha hotat Oltchim med likvidation för att få bättre villkor för en återvinning av sina fordringar.
- (232) I motsats till vad Rumänien påstår motsvarar och ersätter inte deltagandet i samförståndsavtalet skyldigheten att vidta bästa möjliga åtgärder med tanke på att den så kallade *lönsamhetsanalys* som nämns i samförståndsavtalet beställdes och användes av tre finansiella fordringsägare men inte av AAAS själv. Rumänien har inte presenterat någon dokumentation som visar att AAAS genomfört en sådan intern analys.
- (233) AAAS agerade därmed (trots att man sedan tidigare kände till Oltchims strukturella problem) passivt i fråga om de bästa åtgärderna för att återvinna sina fordringar eller att åtminstone skaffa sig en bättre ställning som borgenär, och tycktes mer inriktat på att rädda Oltchim och hålla företaget flytande.
- (234) Kommissionen anser därför att AAAS genom att vidta åtgärder hade haft större chanser att återvinna sina fordringar, också med tanke på att Oltchim hade avbrutit sin produktion och därmed inte hade några utsikter till intäkter på kort sikt.
- (235) För det tredje tog AAAS, i stället för att verkställa sina fordringar, tillsammans med finans-, ekonomi- och transportministrarna och myndigheten för statligt deltagande i privatiseringen av industrin, initiativ till det samförståndsavtal (för ytterligare detaljer, se skälen 31 och 203 ff. ovan) som godkändes den 13 november 2012 av Rumäniens premiärminister och undertecknades av staten samt sju borgenärer, varav fem var offentliga enheter – AAAS, Salrom, CFR Marfă, CEC Bank och Electrica – och två var privata aktörer – Banca Comercială Română (som senare bytte namn till Erste Bank) och Transilvania Bank. I motsats till vad Rumänien påstår kan samförståndsavtalet inte betraktas som en *pari passu*-transaktion med tanke på det stora antalet offentliga borgenärer och statliga myndigheter som undertecknade det ⁽⁹⁹⁾.
- (236) Närmare bestämt tillhör tio av de tolv parter som undertecknade avtalet den offentliga förvaltningen eller är statligt ägda ⁽¹⁰⁰⁾, och bara två är privata finansinstitut ⁽¹⁰¹⁾. Initiativet till samförståndsavtalet togs av staten (finansministeriet, ekonomiministeriet, ministeriet för transport och infrastruktur, AAAS och OPSPI) och det undertecknades av premiärministern. Andelen fordringar från privata borgenärer utgjorde dessutom bara 20 % av avtalsparternas totala fordringar. Det offentliga engagemanget var därmed omfattande och deltagandet av privata aktörer begränsat. Slutligen är villkoren för transaktionerna inte jämförbara, eftersom fordringar med säkerhetsrätt utgjorde 77 % av de fordringar som tillhörde de privata borgenärer som undertecknade samförståndsavtalet, jämfört med i genomsnitt 14 % av fordringarna för de offentliga borgenärerna.

⁽⁹⁸⁾ Se Raiffeisens rapport från oktober 2011.

⁽⁹⁹⁾ Se skälen 86–88 i kommissionens tillkännagivande om begreppet statligt stöd (2016/C 262/01).

⁽¹⁰⁰⁾ Tre ministerier, AAAS, myndigheten för statligt deltagande i privatiseringen av industrin, Electrica, CFR Marfă, Salrom SA, Oltchim och CEC Bank. Det bör noteras att det är först efter juli 2014 som en majoritet av andelarna i Electrica ägs av privata aktieägare, med ett statligt ägande på 48,78 % av aktierna.

⁽¹⁰¹⁾ Banca Transilvania SA och Banca Comercială Română (som senare blev Erste Bank).

- (237) Samförståndsavtalet visar att de offentliga borgenärerna, utan att göra en adekvat bedömning av andra alternativ, kom överens om ett scenario där skulderna inte drevs in. I synnerhet anges i punkt 2.3 i samförståndsavtalet att parterna har enats om en förteckning över åtgärder "för att genomföra en hållbar strategi för att återuppta verksamheten, förutsatt att lönsamhetsbedömningen visar ett positivt resultat". Rumänien presenterade aldrig lönsamhetsbedömningen men nämnde att bankerna hade gjort en sådan bedömning. Enligt R/BDO beställde Transilvania Bank, Erste Bank (privata borgenärer) tillsammans med CEC Bank (offentlig) bedömningen av Alvarez & Marsal, som lade fram en rapport som "omfattade omstruktureringsåtgärder och bekräftade möjligheten att rekonstruera Oltchims verksamhet genom att genomföra de föreslagna åtgärderna". Enligt rumänsk press ⁽¹⁰²⁾ har de rumänska myndigheterna visat att den rapport som Alvarez & Marsal tog fram på beställning av bankerna för att bedöma Oltchims situation bekräftade "myndigheternas hypotes och behovet av att tillhandahålla undsättningsstöd enligt den föreslagna strukturen".
- (238) Rumänien har inte presenterat någon dokumentation som visar att någon sådan bedömning gjorts av AAAS eller för dess räkning, och än mindre att AAAS faktiskt använde sig av den. Rumänien har inte heller lyckats visa att rapporten från Alvarez & Marsal faktiskt användes av AAAS, och dessutom framgår av de offentliga källor som nämns i skäl 237 ovan att rapporten bara bekräftade behovet av att ge stöd men inte nödvändigtvis att rekonstruktionen var långsiktigt lönsam.
- (239) I detta sammanhang upprepar kommissionen den slutsats som anges i skäl 22 ovan att skuldkonverteringen (och därmed AAAS skuldavskrivning till förmån för Oltchim) med efterföljande fullständig privatisering inte innebar någon fördel "förutsatt att företaget privatiseras fullständigt en kort tid efter skuldkonverteringen". Samförståndsavtalet bekräftar AAAS önskan att förlänga perioden med uteblivna betalningar av fordringar och ytterligare ackumulering av skulder.
- (240) Rumänien hävdar också att AAAS hade analyserat möjligheterna att utmäta Oltchims banktillgodohavanden men att detta inte var möjligt eftersom Oltchims banktillgodohavanden redan hade utmätts av andra borgenärer. Rumänien har emellertid inte lämnat några bevis till stöd för detta påstående. Hur som helst agerade inte AAAS som en försiktig privat borgenär, eftersom det inte vidtog några åtgärder för att skydda sina fordringar. Om AAAS hade gripit in tidigare i processen hade det inte berövats möjligheten att vara först att utmäta Oltchims banktillgodohavanden (dvs. före andra borgenärer såsom Electrica i november 2012) eller skaffa sig panträtter i fastigheter (som Salrom gjorde).
- (241) Rumänien hävdar att om AAAS hade begärt verkställighet av sina fordringar skulle Oltchim ha tvingats inleda ett insolvensförfarande. Kommissionen anser att bara själva hotet om att inleda ett insolvensförfarande hade kunnat ge AAAS större påtryckningsmöjligheter gentemot Oltchim för att återvinna sina fordringar. Även om AAAS hade initierat ett insolvensförfarande skulle AAAS i själva verket fått befogenheten att föreslå en rekonstruktion av Oltchim som hade maximerat återvinningen av AAAS fordringar, i första hand genom en försäljning i form av tillgångsgrupper (se skäl 265). En sådan möjlighet hade avsevärt förändrat AAAS ställning.
- (242) Vid tidpunkten för borgenärssammanträdets omröstning i mars 2015 hade alternativen för AAAS till följd av dess tidigare inaktivitet begränsats till ett val mellan likvidation och rekonstruktionsplanen. Följaktligen skulle AAAS om det handlat som en försiktig borgenär ha utnyttjat de bestämmelser i insolvenslagstiftningen som föreskriver att en borgenär som företräder mer än 20 % av fordringarna får föreslå en rekonstruktionsplan. ⁽¹⁰³⁾ Genom att göra detta skulle AAAS ha vidtagit åtgärder som gjort det möjligt att välja en annan typ av rekonstruktionsplan (försäljning av tillgångsgrupper), ett scenario för att maximera intäkterna (som beskrivs mer i detalj i skäl 265) som skulle ha ägt rum redan i september 2012, omedelbart efter den misslyckade privatiseringen.
- (243) Baserat på ovanstående bedömningar anser kommissionen att åtgärd 1 ger Oltchim en selektiv fördel genom underlåtenheten att driva in skulder och motsvarande ökning av fordringarna gentemot Oltchim under perioden september 2012–januari 2013, motsvarande ett belopp på 152 miljoner rumänska lei ⁽¹⁰⁴⁾ (33 miljoner euro), dvs. värdet av den tid som AAAS uppskjutit sin begäran om verkställighet av sina fordringar och som medfört en högre exponering gentemot Oltchim.

⁽¹⁰²⁾ Se artikel i *Criterii Nationale* från den 23 december 2013 med rubriken "Combinatul Oltchim în agonie. Pagini pentru o istorie neagră" på <http://www.criterii.ro/index.php/en/valcea/8291-combinatul-oltchim-in-agonie-pagini-pentru-o-istorie-neagra>.

⁽¹⁰³⁾ Artikel 33.4 i insolvenslagstiftningen.

⁽¹⁰⁴⁾ Skillnaden mellan AAAS fordringar i slutet av undersökningsperioden för åtgärd 1 (1 201 miljoner rumänska lei) och i början av denna undersökningsperiod (1 049 miljoner rumänska lei).

6.1.2.2 Åtgärd 2: CET Govora och Salrom – stöd till Oltchims verksamhet i form av fortsatta obetalda leveranser sedan september 2012

- (244) Som förklaras ovan (se skäl 29) kunde Oltchim återuppta produktionen 2012 tack vare CET Govoras och Salroms beslut att fortsätta sina leveranser till Oltchim trots att företaget inte betalade sina utestående skulder.
- (245) Kommissionen uttryckte tvivel på att en marknadsekonomisk operatör hade fattat samma beslut som dessa två offentliga företag mot bakgrund av Oltchims ekonomiska svårigheter.
- (246) Under undersökningsskedet lämnade Rumänien välgrundade argument för det ömsesidiga tekniska beroendet mellan å ena sidan Salrom och CET Govora och å andra sidan Oltchim. Även tredje parter såsom Oltchims och CET Govoras insolvensförvaltare har ställt sig bakom argumenten, som kan sammanfattas enligt följande.
- a) Industriplattformen i Vâlcea omfattar fyra stora aktörer: Oltchim, CET Govora, Uzinele Sodice Govora och Salrom. Deras verksamheter är ur tekniskt perspektiv oberoende, och var och en av dem är samtidigt leverantörer och kunder till varandra.
 - b) Salrom levererar saltlösningar och kalk till Oltchim, medan Oltchim levererar industrivatten till Salrom som behövs för upplösning av salt i saltbäddarna. Salroms andra kund för saltlösningar är Uzinele Sodice Govora. Leveranserna av salt och industrivatten mellan Salrom och Oltchim sker via rörledningar mellan de två leverantörerna/kunderna.
 - c) CET Govora levererar el och ånga till Oltchim och får råvatten från Oltchim som behövs för produktionsprocessen. CET Govora levererar också el och ånga till Uzinele Sodice Govora, och ånga levereras även till kommunen Râmnicu Vâlcea för uppvärmningsändamål. Uzinele Sodice Govora och Oltchim är bundna kunder i fråga om ångleveranserna från CET Govora och saltleveranserna från Salrom. Å andra sidan har CET Govora varit beroende av leveranserna av industrivatten från Oltchim för att bedriva sin verksamhet ⁽¹⁰⁵⁾.
- (247) När det gäller Salrom hävdar Rumänien att företaget försattes i en situation där det var tvunget att välja mellan att hålla verksamheten i gång eller att lägga ner den om leveranserna från Oltchim upphörde. Om Oltchim skulle försvinna hade det även inneburit att Salroms andra kund, Uzinele Sodice Govora, hade försvunnit, med negativa följder för CET Govora.
- (248) När det gäller CET Govora hävdar Rumänien att det inte fanns någon praktisk lösning för att ersätta Oltchims inköp av industriånga från företaget. Om CET Govoras leveranser av ånga till de två bundna kunderna hade upphört (eftersom ånga är en biprodukt vid elproduktion) skulle det enda alternativet ha varit att den helt gick till spillo och släpptes ut i luften. Enligt Rumänien skulle därför alla verksamheter som befann sig i CET Govoras situation från en ekonomisk ståndpunkt ha valt att fortsätta att leverera ånga i utbyte mot skuldsättning i stället för att släppa ut den i luften, vilket skulle ha inneburit att hela dess värde gått förlorat.
- (249) Vid sidan om det ömsesidiga tekniska beroendet anser Rumänien att CET Govoras och Salroms beslut att fortsätta leveranserna till Oltchim även var välgrundade och förenliga med principen om marknadsekonomiska aktörer så länge båda företagen säkrade sina nya (dvs. efter september 2012) fordringar.
- (250) Rumänien anser vidare att CET Govora och Salrom genom sina beslut att leverera de råvaror som krävdes för att återuppta Oltchims verksamhet agerade på samma sätt som privata företag som Bulrom Gas Impex, SC Arelco Power, Ciech Chemical Group, Tricon, Alum, MFC Commodities och Chemimpex. Grunden för besluten var möjligheten att återvinna en större del av fordringarna om verksamheten återupptogs, företaget blev lönsamt och den efterföljande försäljningen lyckades.

⁽¹⁰⁵⁾ Det förefaller sannolikt att CET Govora inte har kunnat ta kostnaderna för att diversifiera sina inköp av industrivatten och att ett sådant arbete inte har kunnat genomföras inom en rimlig tidsram.

- (251) Mot bakgrund av det ömsesidiga tekniska beroendet mellan å ena sidan Salrom och CET Govora och å andra sidan Oltchim hyser kommissionen i princip inget tvivel om att Rumäniens argument är befogade.
- (252) Kommissionen kan emellertid inte godta Rumäniens ståndpunkt att CET Govoras agerande var förenligt med principen om marknadsekonomiska aktörer. Detta förklaras mer i detalj nedan.
- (253) Som framgår av tabell 7 nedan ökade Salroms fordringar gentemot Oltchim med 15 miljoner rumänska lei (cirka 3 miljoner euro) mellan oktober 2012 och januari 2013. Som framgår av tabell 8 nedan ökade också samtidigt CET Govoras fordringar gentemot Oltchim med 52 miljoner rumänska lei (cirka 12 miljoner euro), varav 27 miljoner rumänska lei (cirka 6 miljoner euro) utgjorde dröjsmålsränta för sena betalningar.
- (254) Enligt de senaste uppgifter som Rumänien har lämnat levererade CET Govora under perioden september 2012–januari 2013 gas och ånga till Oltchim till ett belopp motsvarande cirka 50 miljoner rumänska lei, medan betalningarna från Oltchim under samma period uppgick till endast cirka 8 miljoner rumänska lei.⁽¹⁰⁶⁾ Samtidigt som Rumänien å ena sidan hävdar att dröjsmålsräntorna för sena betalningar på 27 miljoner rumänska lei motsvarade en högre skuld som företaget ådragit sig under en längre period mellan februari 2008 och december 2012, har Rumänien å andra sidan inte lämnat några tillförlitliga och exakta uppgifter om dröjsmålsräntorna för den bedömda perioden mellan september 2012 och januari 2013⁽¹⁰⁷⁾.

Tabell 7

Utvecklingen av Oltchims skulder till Salrom

Beskrivning	Total skuld	Varav:	
	RON	varuleveranser	dröjsmålsräntor
I. Skuld per den 24 oktober 2012	15 729 325,14	15 383 302,06	346 050,08
II. Skuld per den 30 januari 2013	30 860 560,64	17 262 141,93	13 598 418,71
III. Skillnad (II–I)	15 131 235,55	1 878 839,87	13 252 368,63

Källa: R/BDO:s synpunkter på beslutet att inleda förfarandet, s. 34.

Tabell 8

Utvecklingen av Oltchims skulder till CET Govora

Beskrivning	Total skuld	Varav:		
	RON	el	ånga	dröjsmålsräntor
I. Skuld per den 24 oktober 2012	84 543 999,44	1 181 003,76	83 362 995,68	
II. Skuld per den 30 januari 2013	136 899 918,98	22 530 599,80	86 958 973,79	27 410 345,39
III. Skillnad totalt under perioden (II–I)	52 355 919,54	21 349 596,04	3 595 978,11	27 410 345,39

Källa: R/BDO:s synpunkter på beslutet att inleda förfarandet, s. 33.

⁽¹⁰⁶⁾ Rumäniens svar av den 16 maj 2018, skäl 15 ff.

⁽¹⁰⁷⁾ Rumäniens svar av den 16 maj 2018, skäl 14 ff.

- (255) Under alla omständigheter konstaterar kommissionen på grundval av de uppgifter som samlats in att Salrom och CET Govora hade helt olika strategier i fråga om Oltchim.
- (256) När det gäller Salrom konstaterar kommissionen att företaget beslutade att fortsätta leveranserna till Oltchim (för att den senare skulle kunna återuppta verksamheten i oktober 2012) först efter att det säkrat betalningen för leveranserna till Oltchim genom att kräva förskottsbetalning. För att återuppta leveranserna av saltlösning och dela upp betalningen av skulderna ställde Salrom dessutom säkerhet i fastigheter som villkor, vilket faktiskt godkändes av styrelsen och därefter även av den extra bolagsstämman den 6 november 2012.
- (257) När det gäller CET Govora konstaterar kommissionen att företaget, till skillnad från Salrom, inte ställde liknande krav på förskottsbetalning för att återuppta leveranserna och inte heller ställde något villkor på säkerhet i fastigheter för Oltchims tidigare skulder.
- (258) Enligt rapporten från Euroinsol (CET Govoras insolvensförvaltare) godkände CET Govoras ledning rabatter och möjlighet till delbetalningar som villkor för fortsatta affärsförbindelser med kunder som Oltchim: till följd av detta ökade CET Govoras fordringar på 136 miljoner rumänska lei när Oltchims insolvensförfarande inleddes med 44 miljoner rumänska lei i registrerade fordringar under insolvensförfarandets gång (1 januari 2013–30 juni 2016).
- (259) Av rapporten från CET Govoras insolvensförvaltare framgår dessutom att företaget mellan den 1 januari 2008 och den 30 juni 2016 kontinuerligt levererade el och industriånga till Oltchim till priser som var betydligt lägre än produktionskostnaderna (vilket medförde en förlust för perioden på 103,3 miljoner rumänska lei (23,9 miljoner euro)). I rapporten konstateras i själva verket att dessa leveransavtal med Oltchim var ett av huvudskälen till CET Govoras egen insolvenssituation. Den totala förlusten på grund av underpriserna för leveranserna till Oltchim uppgick till 91 miljoner euro, eftersom Oltchim bara täckte 60 % av självkostnadspriset.
- (260) Beslutet om CET Govoras fortsatta leveranser till Oltchim utan några försök till förhandlingar eller åtgärder för att säkra sina fordringar gentemot företaget ⁽¹⁰⁸⁾ fattades dessutom av distriktsstyrelsen för Vâlcea ⁽¹⁰⁹⁾ på grundval av politiska överväganden som ingen marknadsekonomisk aktör skulle ha gjort ⁽¹¹⁰⁾. I alla händelser ledde distriktsstyrelsens beslut till CET Govoras insolvens, såsom anges av CET Govoras insolvensförvaltare. Slutsatsen av detta är att besluten inte var förenliga med principen om marknadsekonomiska aktörer.
- (261) I likhet med vad PCC anger i skäl 133 konstaterar även CET Govoras insolvensförvaltare att "CET Govoras beslut att leverera el saknade ekonomisk grund utan var politiskt motiverat och är ett utmärkt exempel på politisk inblandning i förvaltningen av gäldenären". Samma förvaltare förklarade också följande ⁽¹¹¹⁾: "CET har i tio års tid burit Oltchim på sin rygg. En loppa kan inte föda en elefant. Det räcker att det förlorade 136 miljoner [rumänska lei] på rekonstruktionsplanen. Det motsvarar cirka 35 miljoner euro som vi kunde ha använt för att rusta upp maskiner, anläggningar och utrustning som har en livslängd på 30 år och som redan har passerat sin optimala funktionella livslängd."

⁽¹⁰⁸⁾ CET Govoras förvaltare framhöll också följande: "CET Govora var det enda företag som fortsatte att leverera el och processånga till Oltchim och exponerade sig därmed inte bara för riskerna i samband med en konkurs utan även för den större risken att själv bli insolvent [...] [CET Govoras] ledning har inte vidtagit några kraftfulla åtgärder för att återvinna sina fordringar eller några förebyggande åtgärder, till exempel [...] att varna gäldenärer som underlåter att betala sina skulder om risken för att leveranserna av ånga och el begränsas eller upphör helt [...] eller andra åtgärder som i slutändan är lämpliga när det visar sig finnas risk för att dessa fordringar går förlorade: omförhandling av leveransvillkor och priser och att ställa som villkor för leveranserna att utestående skulder betalas".

⁽¹⁰⁹⁾ Beslut nr 27 av den 31 augusti 2012, beslut nr 58 av den 31 oktober 2012, beslut nr 61 av den 16 november 2012, beslut nr 86 av den 28 december 2012.

⁽¹¹⁰⁾ I till exempel de förklarande anmärkningar nr 15976 av den 24 december 2012, som beskriver resonemanget bakom Vâlceas distriktsstyrelsens beslut nr 86 av den 28 december 2012, framgår tydligt det egentliga syftet med distriktsstyrelsens ansträngningar, nämligen att rädda distriktets och i slutändan även regionens ekonomi genom att godkänna den fortsatta leveransen av el och ånga från CET Govora till anläggningarna i den kemiska plattformen, trots att de senare inte hade betalat sina skulder till CET Govora (och trots att de utfäst sig att göra detta när Oltchim återupptog verksamheten). I samma förklarande anmärkningar anges motivet till att CET Govoras fordringar gentemot Oltchim överfördes till Complexul Energetic Oltenia, i syfte att skydda arbetstillfällen, säkerställa den normala verksamheten hos Oltchim och andra berörda ekonomiska aktörer och att säkra värmeförsörjningen till befolkningen. Alla dessa skäl utgör motiv som en marknadsekonomisk aktör inte skulle beakta i beslutet om en transaktion (<http://www.cjvalcea.ro/images/sedinte/2012/12-28/ordineapct1.pdf>).

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

(262) CET Govoras förvaltare framhöll också följande: "CET Govora har alltid stöttat Oltchim SA:s produktion genom leveranser (av processånga och el) till priser långt under produktionskostnaden [...] CET Govora var det enda företag som fortsatte att leverera el och processånga till Oltchim och exponerade sig därmed inte bara för riskerna i samband med en konkurs utan även för den större risken att själv bli insolvent [...] [CET Govoras] ledning har inte vidtagit några kraftfulla åtgärder för att återvinna sina fordringar eller några förebyggande åtgärder, till exempel [...] att varna gäldenärer som underlåter att betala sina skulder om risken för att leveranserna av ånga och el begränsas eller upphör helt [...] eller andra åtgärder som i slutändan är lämpliga när det visar sig finnas risk för att dessa fordringar går förlorade: omförhandling av leveransvillkor och priser och att ställa som villkor för leveranserna att utestående skulder betalas. Vi upptäckte också en speciell situation där Alpha Banks fordringar gentemot Oltchim på 2,5 miljoner rumänska lei övertogs till sitt nominella värde trots att rekonstruktionsplanen bara föreskrev en betalning på 70 % av det värdet [...]. Oltchims insolvens är därför en annan av orsakerna till CET Govoras insolvens [...] Med tanke på hur små, eller praktiskt taget obefintliga, möjligheterna var att privatisera Oltchim för det försäljningspris på 306 miljoner euro som fastställdes enligt rekonstruktionsplanen, innebar de 30 % av fordringarna som CET Govora gav upp i samband med Oltchims situation ytterligare en förlust för företaget." Utöver detta pekar olika uttalanden som återgavs i pressen vid den aktuella tidpunkten ⁽¹¹²⁾ på att det verkliga motivet för att leveranserna till Oltchim återupptogs var att undvika att behöva avskeda cirka 2 300 anställda med tanke på den sociala katastrof detta skulle utlösa för regionen. Inget av dessa motiv är förenliga med principen om hur marknadsekonomiska aktörer skulle ha agerat under normala marknadsvillkor.

(263) Kommissionen anser följaktligen att åtgärd 2 ger Oltchim en selektiv fördel i fråga om CET Govora men inte i fråga om Salrom. **Den återvinningsbara fördel som CET Govora beviljat Oltchim** genom otillräckligt skydd av sina fordringar (dvs. genom att inte ställa betalning av tidigare fordringar som villkor eller begära säkerhet i fastigheter för tidigare skulder, som Salrom gjorde, och genom att inte kräva forskottsbetalning för att återuppta leveranserna) motsvaras av **dröjsmålsräntan** för den tid CET Govora underlät att driva in sina fordringar gentemot Oltchim när det beslutade att fortsätta sina leveranser till Oltchim under perioden september 2012–januari 2013. Såsom redan angetts i punkterna 253 och 254 ovan uppgick denna dröjsmålsränta enligt uppgifter från R/BDO till cirka 27 miljoner rumänska lei (cirka 6 miljoner euro). De siffror som Rumänien senare lämnade in var emellertid ofullständiga i fråga om det exakta beloppet för den bedömda perioden.

6.1.2.3 Åtgärd 3: AAAS och statsägda företag (framför allt Electrica, Salrom, CET Govora och den nationella vattenmyndigheten) – 2015 års skuldavskrivning inom ramen för rekonstruktionsplanen

A) **Den jämförelse som AAAS och de statsägda företagen gjorde mellan rekonstruktionsplanen och likvidationsscenarioet var bristfällig och grundade sig på oriktiga överväganden som en marknadsekonomisk aktör inte skulle ha gjort**

(264) Såsom anges i skälen 51–73 innehåller den plan som utarbetades av de förvaltare som domstolen utnämnde – och som diskuterades och godkändes av Oltchims borgenärer den 9 mars 2015 – fullständiga eller betydande avskrivningar av Oltchims skulder till borgenärerna, eftersom det förväntade försäljningspriset för Oltchim inte skulle räcka för att täcka alla Oltchim SA:s skulder.

(265) **Först och främst agerade AAAS inte som en marknadsekonomisk aktör när det i praktiken understödde ⁽¹¹³⁾ en försäljning av Oltchim som en enhet och begränsade jämförelsen av detta scenario med en fullständig likvidation av Oltchim.** Enligt rumänsk lagstiftning ⁽¹¹⁴⁾ hade AAAS (själv och tillsammans med andra statsägda företag) hade mer än 20 % av fordringarna gentemot Oltchim; en marknadsekonomisk aktör skulle ha agerat på detta sätt för att maximera återvinningen av sina fordringar. I denna situation skulle en marknadsekonomisk aktör ha bedömt och valt en försäljning i form av funktionella tillgångsgrupper. Ett sådant tredje alternativ skulle haft bättre möjligheter att lyckas än planen, i synnerhet mot bakgrund av de sex misslyckade försöken att privatisera Oltchim 2001, 2003, 2006, 2007, 2008 och 2012 på liknande sätt som den försäljning av Oltchim SPV som en enhet som föreskrevs i rekonstruktionsplanen: enligt den föreslagna planen skulle tillgångar, anställda och kontrakt överföras till företaget för särskilt ändamål, och den liknade därmed de tidigare försöken.

⁽¹¹²⁾ Se bilagorna 18 och 19 till PCC:s inläga av den 2 september 2016.

⁽¹¹³⁾ Som anges i fotnot 37 kunde Oltchim SPV ha omfattat antingen Vâlcea-plattformens och/eller Bradu-anläggningens tillgångar. Med tanke på Bradu-anläggningens långa historia av förluster skulle ingen köpare ändå ha köpt anläggningen separat (utom i händelse av en likvidation). Det fanns dessutom ingen plan för att dela upp de två anläggningarna i olika tillgångsgrupper. Scenariot med ett företag för särskilt ändamål skulle därmed med största sannolikhet i praktiken ha resulterat i en försäljning av företaget som en enhet, om försäljningen över huvud taget hade kommit till stånd.

⁽¹¹⁴⁾ Artiklarna 33.4 och 94.1 c i insolvenslagstiftningen.

- (266) Ett sådant alternativ skulle ha lett till en större förväntad skuldåtervinning för borgenärerna genom fler möjliga anbudskombinationer, utan risk för att en ensam köpare eliminerades och utan att utesluta möjligheten att samtidigt sälja delar av Oltchims tillgångar baserat på det intresse som anbudsgivarna visade i inledningen av förfarandet för de olika tillgångsgrupper som erbjudits till försäljning. Det pris som kunde förväntas genom en öppen och transparent försäljning av tillgångsgrupper skulle bara kunna ha blivit högre än å ena sidan de högst osäkra intäkterna från en privatisering av företaget som en enhet i enlighet med rekonstruktionsplanen, eller å andra sidan intäkterna från en likvidation.
- (267) För det andra var den jämförelse mellan likvidationsscenarioet och den föreslagna rekonstruktionsplanen som borgenärerna utgick från, utöver den felaktiga begränsning som R/BDO gjorde (genom att utesluta en öppen och transparent försäljning i form av tillgångsgrupper), även bristfällig av följande skäl:
- a) Intäkterna från rekonstruktionsplanen övervärderades av de borgenärer som godkände planen, och intäkterna från likvidationsförfarandet var också betydligt säkrare än det förväntade resultatet av planen.
 - b) Uppskattningen av intäkterna från en likvidation var felaktig.
- (268) Beträffande fördelarna med rekonstruktionsplanen överskattades dessa av de borgenärer som godkände planen på grund av följande:
- a) En framgångsrik försäljning, som planen förutsatte, var osannolik med tanke på de många tidigare misslyckade försöken att privatisera Oltchim. När planen föreslogs och godkändes fanns ingen investerare och ingen tillförlitlig information om det pris som skulle kunna erhållas, trots att tidsfristen för att lämna anbud förlängdes flera gånger från den 31 januari till den 12 december 2014.
 - b) Rumänien motsätter sig PCC:s beskrivning av Oltchims ekonomiska ställning som "under en acceptabel nivå [...] gör fortfarande förluster" och framhåller att Oltchim kommit på 63:e plats av 100 i rankningen av de mest lönsamma företagen i sydöstra Europa (se skäl 156). Å ena sidan är detta en observation som gjorts i efterhånd och inte var möjlig vid tidpunkten för omröstningen och som därmed saknar relevans för bedömningen av åtgärden⁽¹⁵⁾, och å andra sidan var resultatet helt och hållet en engångseffekt av den omfattande skuldavskrivningen, vilket också anges i samma rapport: "[I] analysen av utvecklingen av företagets resultat utelämnar vi Oltchim, som toppade rankningen av lönsamhets- och intäktsökningar tack vare en omdiskuterad avskrivning av statliga skulder på en halv miljard euro som utreds av EU-kommissionen på grund av misstanke om olagligt statligt stöd. Åtgärden, som syftar till att göra anläggningen attraktiv för privata investerare, har omvandlat företagets skulder till intäkter, vilket bidragit till en vinst på 507 miljoner euro 2015, en avkastning på intäkterna (*return on revenue*) på 73 % och en nästan femfaldig ökning av intäkterna till 697 miljoner euro."
 - c) Synpunkterna från en anonym part (se 3.2.3) ger också stöd för det bristande intresset från potentiella investerare av ett företag som Oltchim, som kännetecknades av betydande operativa svårigheter som gav en lönsamhet som var alldeles för låg för att verksamheten skulle vara långsiktigt hållbar.
 - d) De offentliga borgenärerna borde dessutom ha beaktat i) att den extremt långa rekonstruktionsfasen (nästan sex år från det att insolvensförfarandet inleddes) med stor sannolikhet skulle leda till ett minskat pris för Oltchim och ii) att Oltchim under denna period skulle ta på sig nya skulder som skulle vara prioriterade i förhållande till skulderna från perioden före insolvensförfarandet och därmed skulle minska de belopp som enligt planen skulle kunna återvinnas: denna risk för förändringar av de kortfristiga skulderna var betydligt mindre vid en likvidation, där förfarandet var mycket kortare. Med tanke på Oltchims svaga ekonomiska utveckling var denna risk påtaglig, trots Rumäniens påstående om ett positivt EBITDA för Oltchim (se skäl 165).
 - e) R/BDO klargjorde att det pris på 306 miljoner euro för aktierna i Oltchim SPV som angavs i rapporten från Winterhill 2013 var felaktigt men hade korrigerats till 294 miljoner euro inför borgenärssammanträdet den 4 december 2014. Denna uppskattning var ändå avsevärt högre än det egna kapitalet enligt Raiffeisens rapport från 2011 (där det anges till mellan 28 miljoner och 97 miljoner euro), trots att Oltchim under denna tid hade avbrutit produktionen, en uppfattning som även stöds av minoritetsägaren PCC, som också är verksam inom den kemiska industrin.

⁽¹⁵⁾ Se domstolens dom av den 5 juni 2012, kommissionen/EDF (C-124/10 P, ECLI:EU:C:2012:318, punkt 85). "Varken ekonomiska kalkyler som upprättats efter det att förmånen beviljats, retrospektiva rapporter som visar att den berörda medlemsstatens investering faktiskt blivit lönsam eller omständigheter som i efterhand visar att det var motiverat att fatta det beslut som faktiskt fattades kan [...] vara tillfyllest".

- f) Som anges i skäl 141 beställde PCC, som var minoritetsägare i Oltchim, en rapport om Oltchims ekonomiska ställning av [...]. Rapporten, från augusti 2016, grundar sig på en undersökning genomförd av en oberoende auktoriserad värderare som uppskattade värdet av Oltchims materiella tillgångar baserat på en analys av scenario A och B i den rapport om rekonstruktionsplanen som utarbetats av R/BDO. I undersökningen används nuvärdesmetoden för att värdera Oltchims tillgångar enligt rekonstruktionsplanen. Rumänien invände mot att denna metod användes och ansåg att nuvärdesmetoden bara kunde användas för företagsvärdering (se skäl 157); till stöd för denna uppfattning hänvisade Rumänien till material från universiteten Harvard och Stern. Även om detta material visserligen ger uttryck för uppfattningen att nuvärdesmetoden är ett användbart verktyg för företagsvärdering nämns ingenstans i materialet att nuvärdesmetoden inte kan användas för att göra en rättvis uppskattning av värdet på tillgångar. Det material från universitetet Stern som Rumänien hänvisar till pekar i själva verket på nuvärdesmetoden som en av de metoder som kan användas för en rättvis värdering av tillgångar. ⁽¹¹⁶⁾ Undersökningen, som gjordes med hjälp av uppgifter som fanns tillgängliga vid slutet av omröstningen, använder sig därför av en metod som är tillförlitlig och som visar, mot bakgrund av de ovannämnda bristerna i R/BDO:s värdering på 306 miljoner euro, att en marknadsekonomisk aktör som agerade på ett försiktigt och rimligt sätt hade kunnat komma fram till en annan värdering av Oltchims anläggningstillgångar på mellan 14 miljoner och 128 miljoner euro om rekonstruktionsplanen hade genomförts. Enligt [...] rapport] utgjorde dessa tillgångar cirka 85 % av Oltchims tillgångar; en marknadsekonomisk aktör hade därför dragit slutsatsen (efter att ha tagit hänsyn till att en köpare skulle ha minskat inköpspriset med värdet av Oltchim SPV:s skyldigheter, t.ex. i fråga om Oltchim SPV:s anställda) att de intäkter som skulle komma borgenärerna till del, och som motsvarar det pris den potentiella köparen skulle betala för Oltchim SPV minus kostnaderna för försäljningsförfarandet, i genomsnitt skulle vara lägre än Winterhills mest pessimistiska uppskattning av intäkterna från en likvidation, dvs. en försäljning *ex situ* värderad till 141 miljoner euro. Eftersom det ekonomiska värdet av miljöförpliktelserna skulle vara likartat i båda scenarierna (se skäl 269) och eftersom Oltchim SA:s kortfristiga skulder sannolikt skulle bli högre med rekonstruktionsplanen än vid en likvidation på grund av det mer utdragna förfarandet ⁽¹¹⁷⁾, skulle en marknadsekonomisk aktör ha dragit slutsatsen att störst skuldåtervinning skulle uppnås genom en likvidation.
- g) Denna slutsats kan inte avvisas på grundval av det belopp som Rumänien uppgav att Chimcomplex hade erbjudit i samband med den försäljning av 57 % av Oltchims tillgångar som inleddes i augusti 2016 av följande skäl: i) beloppet i fråga rör ett försäljningsförfarande som skiljer sig från försäljningen av Oltchim SPV (som t.ex. omfattar skyldigheter gentemot de anställda), ii) beloppet avser en observation i efterhand som borgenärerna inte kunde ta någon hänsyn till i samband med omröstningen om planen 2015 och iii) beloppet avser 57 % av Oltchims tillgångar: det tar ingen hänsyn till det faktum att andra tillgångar, framför allt de inom Bradu-divisionen (som enligt den rekonstruktionsplan R/BDO lämnat in också skulle ingå i Oltchim SPV), kunde anses ha ett negativt värde (snarare än ett positivt värde, som Rumänien hävdade i sin inläga av den 16 maj 2018), eftersom de varit olönsamma i årtal på grund av att verksamheten lagts ner; Bradu (som tidigare gick under namnet Arpechim) var olönsamt redan innan Oltchim köpte det för en symbolisk summa. ⁽¹¹⁸⁾
- h) Detsamma gäller även för de observationer i efterhand som Rumänien lämnat om ett positivt EBITDA som gjorde det möjligt för Oltchim att minska de kortfristiga skulder som uppstått efter insolvensperioden. Kommissionen noterar att Rumänien inte hänvisade till några andra efterhandsvärden som skapar tvivel om vilka intäkter en försäljning av Oltchim som en enhet skulle generera, till exempel Chimcomplex låga

⁽¹¹⁶⁾ <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/country/fairvalue.pdf> – sidan 3 – första punkten under "Approaches to estimating fair value": "Discounted cash flow valuation, relates the value of an asset to the present value of expected future cash flows on that asset".

⁽¹¹⁷⁾ I den rekonstruktionsplan som R/BDO tog fram angavs att de kortfristiga skulderna uppgick till 50,3 miljoner euro per den 30 november 2014, att de skulle kunna öka till 58 miljoner euro i scenario A i planen och upp till 65 miljoner euro i scenario B (sidorna 86 och 90) under den treårsperiod som R/BDO förväntade sig att försäljningen av företaget som en enhet skulle ta, och att de kunde förändras ytterligare vid ett längre försäljningsförfarande, vilket var sannolikt med tanke på tidigare försök att privatisera företaget som en enhet.

⁽¹¹⁸⁾ Källa: R/BDO:s synpunkter på beslutet att inleda förfarandet, punkterna 11, 16 och 18. R/BDO uppgav att "när det gällde värdet av Arpechim-plattformen i december 2009 ansåg den privata säljaren OMV Petrom att det pris på 1 euro som begärdes av köparen Oltchim SA var tillräckligt" och att "Oltchim SA som en del av transaktionen, enligt det fastighetsförsäljningsavtal som godkändes den 29 januari 2010, betalade 1 rumänsk leu för marken och 0,50 rumänska lei för byggnaderna". I sina synpunkter uppger R/BDO även att "granskningen av dessa dokument visar att SC OMV Petrom SA var övertygat om att Arpechim-plattformens värde, justerat för kostnaderna i samband med tillgångarna (miljöförpliktelser), var noll för borgenärerna och eventuellt negativt för ägaren".

spontana bud 2016 på [mer än 100 miljoner euro] för bara anläggningen i Vâlcea (enligt offentliga källor) ⁽¹¹⁹⁾, som PCC påtalar, eller Diaconescu bud (på 45 miljoner euro 2012) enligt uppgifter från PCC (se skäl 140), vilka ska jämföras med de 293,7 miljoner euro som Winterhill uppskattade och som stöds av den rekonstruktionsrapport som R/BDO lämnade till borgenärerna.

- i) Även när det gäller försäljningen i form av tillgångsgrupper har det faktiska resultatet (129 miljoner euro), som inte utgör ett förhandsvärde, visat sig vara betydligt lägre än Winterhills uppskattning av intäkterna enligt rekonstruktionsplanen, trots att priset vid en försäljning genom tillgångsgrupper såsom tidigare angetts (se skäl 266) bara kan bli högre än vid en försäljning av företaget som en enhet.

(269) När det gäller de potentiella intäkterna från en likvidation ⁽¹²⁰⁾, så undervärderades dessa av de offentliga borgenärerna när de godkände rekonstruktionsplanen baserat på R/BDO:s rapporter av följande skäl:

- a) En marknadsekonomisk aktör skulle inte bara ha övervägt en likvidation *ex situ* (med en förväntad skuldåtervinning för borgenärerna på 141 miljoner euro ⁽¹²¹⁾), utan skulle även ha bedömt det potentiella resultatet av en försäljning *in situ* eller av en mellansituation där en stor del av tillgångarna skulle ha köpts som en funktionell grupp (se skäl 11 i den tekniska bilagan).
- b) Enligt R/BDO beaktades inte miljöförpliktelserna fullt ut i Winterhills uppskattning av likvidationsvärdet. Den kostnad på 464 miljoner euro för miljöförpliktelser som Oltchim beräknat, och som de förvaltare som domstolen utsett tog hänsyn till i sin rapport när de förespråkade rekonstruktionsplanen i stället för en likvidation av Oltchim, är emellertid överdriven: en stor del av tillgångarna skulle sannolikt ha kunnat förvärfvas av en köpare som ville fortsätta att bedriva industriverksamhet vid Oltchims anläggning och som därför inte hade genomfört den fullständiga rivning av anläggningen som förutsattes i uppskattningen. Kostnaderna för miljöförpliktelserna, som var avgörande för bedömningen av likvidationsscenarioet, borde därför vara betydligt mindre än Oltchims uppskattning på 464 miljoner euro, en uppfattning som delas av PCC, som också är verksamt inom den petrokemiska sektorn: att helt ersätta den förorenade jorden vid Oltchims anläggning med matjord eller att avveckla anläggningens betongkonstruktioner (för totalt 420 miljoner euro av Oltchims uppskattning på 464 miljoner) hade till exempel inte varit nödvändigt vid ett partiellt övertagande av Oltchims tillgångar.
- c) En marknadsekonomisk aktör skulle inte heller förlita sig på en uppskattning som hade gjorts av gäldenären, som har ett direkt intresse av att överleva (och därmed av att misskreditera likvidationsscenarioet), utan hade använt sig av externa, oberoende rapporter.
- d) Kommissionen anser att en marknadsekonomisk aktör hade gjort bedömningen att miljöförpliktelserna skulle ha samma påverkan på de förväntade intäkterna från rekonstruktionsscenarioet som från likvidationsscenarioet och hade neutraliserat dem i jämförelsen mellan de båda scenarierna av följande skäl:
 - 1) Enligt Rumänien ⁽¹²²⁾ är frågan om huruvida miljöförpliktelserna skulle eller inte skulle dras av från intäkterna innan de fördelades beroende av typen av försäljning: försäljning av tillgångarna *in situ* eller *ex situ*. Enligt R/BDO skulle en likvidation kunna omfatta en *in situ*-försäljning (se skäl 10 i den tekniska bilagan). Detta innebär att de rumänska myndigheterna i praktiken medger att miljöförpliktelserna inte skulle behöva betalas vid alla möjliga utfall av likvidationsförfarandet.
 - 2) En potentiell köpare hade även varit försiktig i sin bedömning av de miljöförpliktelser som Oltchim uppskattade för likvidationsscenarioet.
 - 3) Om förpliktelserna överfördes till köparen av Oltchim SPV skulle det totala värdet av dem, även efter en diskontering med ett lämpligt tidsvärde, vara i samma storleksordning som i likvidationsscenarioet, eftersom återställningskostnaderna för Oltchims anläggning sannolikt skulle ha ökat över tid (framför allt p.g.a. inflationen).

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

⁽¹²⁰⁾ Likvidationsintäkterna fastställdes av de förvaltare domstolen hade utnämnt i deras rapport till borgenärerna baserat på en värdering från Winterhill för en försäljning *ex situ*, där Oltchims tillgångar såljs för restvärdet efter avdrag för kostnaderna för nedmontering och bortforsling. Winterhill är ett konsultföretag som R/BDO den 3 juni 2013 gav i uppdrag att bedöma Oltchims likvidations- och marknadsvärden. Enligt R/BDO var likvidationsvärdet negativt på grund av miljöförpliktelser på 464 miljoner euro baserat på en uppskattning från Oltchim.

⁽¹²¹⁾ 108 miljoner euro från säkerställda tillgångar och 32 miljoner från icke intecknade tillgångar, enligt Winterhills rapport från 2013.

⁽¹²²⁾ Inläga av den 16 maj 2018, punkt R13 i.

- 4) En köpare av Oltchim SPV skulle dessutom antingen ta hänsyn till förpliktelserna i sitt anbud eller begära att de stannade kvar hos säljaren och att denne betalade för dem, vilket till exempel var fallet i privatiseringen av Petrom, där OMV ställde som villkor för transaktionen att Petrom (via sina aktieägare) behöll ansvaret för miljöförpliktelserna i samband med stängningen av Arpechim Pitești (till en uppskattad kostnad på cirka 600 miljoner euro för den rumänska staten ⁽¹²³⁾).
 - 5) Om förpliktelserna överfördes till köparen skulle omsorgsfulla miljömyndigheter eventuellt kräva att denne lämnade en garanti för kostnaderna för förpliktelserna; en marknadsekonomisk borgenär hade insett att det skulle vara svårt för en köpare att hitta en borgensman/bank med tanke på Oltchim SA:s låga lönsamhet i förhållande till de potentiellt omfattande förpliktelserna.
 - 6) Den potentiella köparen hade därför sannolikt begärt att Oltchim SA skulle bära kostnaderna för miljöförpliktelserna. Detta stöds av de rumänska myndigheternas förklaringar att Oltchim skulle behålla ansvaret för merparten av miljöförpliktelserna (om inte alla); enligt Rumänien överförs vid privatiseringar de förorenande företagen tillsammans med alla deras förpliktelser (inklusive tidigare miljöförpliktelser), medan de i Oltchim SPV:s fall skulle stanna kvar hos köparen på grund av att försäljningsförfarandets utformning som en försäljning av tillgångarna som en enhet via Oltchim SPV.
 - 7) En marknadsekonomisk borgenär skulle därför rimligen ha ansett att förpliktelserna skulle dras av från intäkterna från försäljningen av Oltchim SPV på samma sätt som de enligt Rumänien skulle göras i likvidationsscenario. Det var i själva verket högst sannolikt att kostnaderna för miljöförpliktelserna skulle behöva dras av från intäkterna från försäljningen av Oltchim SPV (om de inte överfördes till säljaren) före betalningen till borgenärerna (eftersom Oltchim SA skulle likvideras en kort tid efter försäljningen av Oltchim SPV); det skulle i annat fall ha kunnat uppfattats som att principen inom EU om att förorenaren betalar hade kringgåtts genom en komplex lösning via ett företag för särskilt ändamål.
 - 8) Det faktum att miljöförpliktelserna måste betalas i ett likvidationsscenario kan inte vara ett argument för att skjuta upp likvidationen av ett ohållbart företag i all oändlighet: mot bakgrund av de många tidigare misslyckade privatiseringsförsöken skulle en marknadsekonomisk aktör ha ansett att rekonstruktionsplanen, såsom den utformades 2014, var dömd att misslyckas och att miljöförpliktelserna i alla händelser måste betalas i ett senare skede när Oltchim med största sannolikhet hade likviderats efter att planen misslyckats (med ytterligare kortfristiga skulder som uppkommit efter inledandet av insolvensförfarandet som också skulle behöva dras av från likvidationsintäkterna).
 - 9) Slutligen **gav Rumänien inga exempel på likvidationer av företag där kostnaderna för miljöförpliktelser hade dragits av från likvidationsintäkterna** före betalningen till borgenärerna. Även detta bekräftar att en marknadsekonomisk aktör inte hade ansett att kostnaderna för miljöförpliktelserna i likvidationsfasen skulle dras av från försäljningsintäkterna före betalningen till borgenärerna, medan de enligt rekonstruktionsplanen skulle betalas från intäkterna först efter betalningen till borgenärerna.
 - 10) En marknadsekonomisk borgenär skulle därför ha neutraliserat förpliktelserna i jämförelsen mellan rekonstruktionsplanen och likvidationsscenario.
 - 11) Även om kommissionen noterar att AAAS i sin ekonomiska bedömning faktiskt kritiserade Oltchims höga värdering av miljöförpliktelserna ⁽¹²⁴⁾, konstaterar kommissionen att Rumänien inte lämnade några bevis för att AAAS eller andra offentliga borgenärer gjorde några egna bedömningar av förpliktelserna baserat på AAAS invändning. De neutraliserade inte heller denna faktor i jämförelsen mellan likvidationsscenario och rekonstruktionsscenario.
- e) Slutligen uppgav R/BDO ⁽¹²⁵⁾ att endast borgenärer med säkerhetsrätt skulle erhålla någon betalning från försäljningsintäkterna i samband med en likvidation. De medger därmed att det i likvidationsscenario fanns återvinningsmöjligheter för borgenärer med säkerhetsrätt, vilket innebär att Oltchims uppskattning av miljöförpliktelserna (se skäl 102) inte borde ha beaktats av borgenärerna. Rumänien hävdade efter detta att en majoritet av borgenärer med säkerhetsrätt röstade för planen eftersom de var övertygade om att de i likvidationsscenario inte skulle erhålla ett belopp som "helt täckte" deras fordringar, och förnekade därmed inte möjligheten till en partiell skuldtäckning för borgenärer med säkerhetsrätt.

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

⁽¹²⁴⁾ AAAS jämförde Oltchims uppskattning på 464 miljoner euro med den kostnad som angavs i *Romcontrols* rapport, 91,4 miljoner euro, och ansåg att den förstnämnda uppskattningen var överdriven.

⁽¹²⁵⁾ Punkt 104 i R/BDO:s inläga av den 1 september 2016.

B) De offentliga borgenärernas röster kan inte betraktas som *pari passu*

- (270) Kommissionen anser att Rumäniens argument när det gäller den påstådda likvärdigheten (*pari passu*) i fråga om de offentliga borgenärernas ställningstagande i omröstningen (som sammanfattas i skälen 168–170) är grundlösa: framför allt kan varken AAAS eller Electrica betraktas som *pari passu* med borgenärer med säkerhetsrätt, eftersom merparten av deras fordringar fanns i kategorin borgenärer med budgetmässiga fordringar (respektive kategorin borgenärer utan säkerhetsrätt).
- (271) Kommissionen anser inte heller att de offentliga borgenärerna i kategorierna borgenärer med budgetmässiga fordringar (AAAS och den nationella vattenmyndigheten) och väsentliga leverantörer (CET Govora och den rumänska vattenbyrån) uppfyller *pari passu*-villkoren med tanke på att inga privata borgenärer fanns i dessa kategorier. När det gäller borgenärer utan säkerhetsrätt konstaterar kommissionen också att de rumänska myndigheterna medger att *pari passu*-kriterierna inte är relevanta för dessa borgenärer, eftersom de enligt planen inte skulle återvinna någon del av sina fordringar; kommissionen konstaterar även att situationen för Electrica och Salrom inte var jämförbar med andra borgenärer utan säkerhetsrätt, eftersom de hade fordringar både som borgenärer med säkerhetsrätt och som borgenärer utan säkerhetsrätt.
- (272) De rumänska myndigheterna hävdade vidare att enbart det faktum att borgenärerna med säkerhetsrätt godkände planen (och accepterade en avskrivning av sina fordringar med cirka 20–27 %) visade att de budgetmässiga fordringarna var värdelösa; borgenärerna med säkerhetsrätt kunde enligt Rumänien ha uppnått en lägre skuldavskrivning om de inte hade accepterat att planen garanterade en återvinning på minst 20 % för borgenärer med budgetmässiga fordringar och 30 % för väsentliga leverantörer för att säkerställa att dessa två kategorier skulle rösta för planen. Dessa argument är emellertid felaktiga: om borgenärer med budgetmässiga fordringar och väsentliga leverantörer inte hade möjlighet till någon återvinning alls i ett likvidationsscenario, skulle de med största sannolikhet ha accepterat att återvinna en betydligt mindre del av sina fordringar, exempelvis 5 % (eller till och med 10 %), än de 20–30 % som planen innebar.
- (273) De rumänska myndigheterna framhöll också att många privata borgenärer röstade för planen, vilket skulle tala för att de offentliga borgenärernas ställningstagande i omröstningen överensstämde med principen om marknads-ekonomiska aktörer. I själva verket röstade visserligen privata borgenärer som uteslutande eller till största del hade fordringar med säkerhetsrätt för planen, men de privata borgenärer som uteslutande hade fordringar utan säkerhetsrätt röstade emot den.⁽¹²⁶⁾ Detta är ytterligare ett bevis för att AAAS och Electrica inte agerade som marknads-ekonomiska aktörer när de röstade för planen, eftersom de, med tanke på de betydande skuldavskrivningarna och andelen fordringar utan säkerhetsrätt, befann sig i en position som mer påminde om de privata borgenärer som röstade emot den.
- (274) Med tanke på bristerna i R/BDO:s jämförelse mellan rekonstruktionsplanen och likvidationsscenariot hade dessutom en omsorgsfull marknads-ekonomisk aktör varit mycket försiktig i sin bedömning av resultatet av rapporten vid tidpunkten för omröstningen. De privata borgenärerna kunde emellertid inte rimligen ta hänsyn till de upprepade uttalandena (se skälen 27, 28 och 30) från Oltchim SA:s aktieägare om att den rumänska staten inte skulle låta Oltchim gå i konkurs; de kunde rimligtvis inte bortse från det samförståndsavtal som godkänts av premiärministern och, mot bakgrund av detta, möjligheten att den rumänska staten skulle försöka att ge ytterligare stöd till Oltchim, vilket innebar att rekonstruktionsplanen under dessa omständigheter framstod som mer gynnsam för dem än likvidationsscenariot just på grund av möjligheten till ytterligare stöd till Oltchim. Detta förklarar varför vissa av de privata borgenärerna röstade för planen eller lade ner sina röster, medan andra, till exempel Electrica Furnizare, röstade emot planen. Som PCC hävdar agerade de privata borgenärer som godkände rekonstruktionsplanen mer som följare av statens beslut än som förespråkare av rekonstruktionsplanen.
- (275) På grundval av skälen 270–274 konstaterar kommissionen att de offentliga borgenärernas röster inte var *pari passu*.

C) En omsorgsfull kontrafaktisk bedömning baserad på bevis från den aktuella tidpunkten skulle ha lett till att en marknads-ekonomisk aktör hade motsatt sig planen

- (276) På grundval av ovanstående överväganden, mot bakgrund av de många svagheter i det likvidationsscenario och den rekonstruktionsplan som R/BDO presenterade för borgenärerna och eftersom de offentliga borgenärerna inte agerade *pari passu* med de privata borgenärerna i någon av kategorierna, anser kommissionen att en omsorgsfull och försiktig marknads-ekonomisk borgenär hade genomfört en egen undersökning för att jämföra likvidationsscenario och rekonstruktionsplanen vid tidpunkten för omröstningen.

⁽¹²⁶⁾ Detta var fallet i fråga om t.ex. följande borgenärer utan säkerhetsrätt: Herbing Srl, Kronos Worldwide Limited, Tricon energy Ltd Houston, Cooperative Centrale Raiffeisen – Rabobank International, Tesatoria Euro Tehnica Textil S.r.l., Electrica Furnizare SA och CFR Marfă. Av de privata borgenärer som hade övervägande fordringar utan säkerhetsrätt/budgetmässiga fordringar och en mindre andel fordringar med säkerhetsrätt röstade dessutom två emot planen (Electrica Furnizare och DGFP Craiova), två lade ner sina röster (bl.a. den nederländska banken ING) och bara en (MFC Commodities GmbH) röstade för planen.

- (277) AAAS undersökning var mycket begränsad, och även om den innehöll kritik mot uppskattningen av miljöförpliktelserna beaktade den inte bristerna i rekonstruktionsplanens beräkningar och ledde därför till den felaktiga slutsatsen att planen skulle innebära störst återvinning för AAAS. Electrica uppgav i sin inlägga att det inte skulle vara fruktbart att genomföra en egen förhandsbedömning enligt kriteriet om en marknadsekonomisk aktör utan att de förlitade sig på R/BDO:s rapport trots dess brister. De rumänska myndigheterna lämnade inga bevis för att Salrom, den nationella vattenmyndigheten eller CET Govora hade genomfört någon intern undersökning enligt kriteriet om en marknadsekonomisk borgenär vid tidpunkten för omröstningen.
- (278) **Kommissionen genomförde en egen bedömning enligt kriteriet om en marknadsekonomisk aktör, som beskrivs i den tekniska bilagan**, baserat på uppgifter som fanns tillgängliga för borgenärerna vid tidpunkten för omröstningen. I denna slutgiltiga version av bedömningen enligt kriteriet om en marknadsekonomisk aktör beaktade kommissionen, i de fall det var motiverat och lämpligt, de synpunkter på ett utkast till bedömningen som de rumänska myndigheterna uppmanades att lämna under det formella förfarandet (se skäl 172).
- (279) Resultatet av denna bedömning visar att intäkterna från en likvidation är större eller lika stora som intäkterna enligt rekonstruktionsplanen i alla de tre scenarier som bedömts för AAAS, den nationella vattenmyndigheten, Salrom och Electrica samt CET Govora.
- (280) En marknadsekonomisk aktör hade också ha tagit hänsyn till det faktum att det mot bakgrund av de många tidigare misslyckandena fanns en stor risk för att rekonstruktionsplanen skulle misslyckas eller försenas: detta skulle ha inneburit att Oltchim hade ådragit sig ytterligare omfattande kortfristiga skulder som skulle behöva dras av från likvidationsintäkterna om försäljningen av Oltchim SPV enligt rekonstruktionsplanen hade misslyckats (eller tagit längre tid än förväntat). Som en följd av detta kunde intäkterna från rekonstruktionsplanen förväntas bli ännu lägre för borgenärerna, oaktat de oundvikliga administrativa och rättsliga kostnader de skulle behöva bära för att själva övervaka sin exponering gentemot Oltchim under genomförandet av planen.
- (281) Som framgår av den tekniska bilagans beskrivning av bedömningen **agerade AAAS, Electrica, Salrom och den nationella vattenmyndigheten inte som en marknadsekonomisk aktör när de förordade rekonstruktionsplanen framför likvidationsförfarandet**, eftersom de förväntade intäkterna enligt planen var lägre och mer osäkra. Genom deras röster gavs Oltchim en fördel som motsvarar den skuldavskrivning som de gick med på. På grund av de speciella omständigheter för CET Govora som beskrivs i skälen 246 och 248 är det inte möjligt för kommissionen att dra någon slutsats om förekomsten av en ekonomisk fördel i fråga om denna borgenär vad gäller åtgärd 3.
- (282) Kommissionen konstaterar vidare att dessa skuldavskrivningar faktiskt genomfördes, vilket framgår av det extraordinära resultat som Oltchim noterade 2015, som hade samband med avskrivningen av skulder till offentliga och privata borgenärer på totalt 518 miljoner euro (se skälen 91 och 268 b), vilket motsvarar mer än 95 % av den nedre gräns för avskrivningar som borgenärerna accepterat (se tabell 4) enligt den plan som domstolen godkände.
- (283) **Följaktligen anser kommissionen när det gäller åtgärd 3 att CET Govoras ställningstagande i omröstningen inte medför någon fördel för Oltchim, men att AAAS, Electricas, Salroms och den nationella vattenmyndighetens ställningstagande i omröstningen gav Oltchim en selektiv ekonomisk fördel på 1 486 miljoner rumänska lei (327 miljoner euro ⁽¹²⁷⁾), motsvarande den nedre gränsen för de skuldavskrivningar på mellan 1 486 miljoner rumänska lei (327 miljoner euro ⁽¹²⁸⁾) och 1 525 miljoner rumänska lei (335 miljoner euro) som borgenärerna överenskommit enligt rekonstruktionsplanen, såsom beskrivs i tabellen nedan:**

Borgenär	Fördel som beviljats genom åtgärd 3	
	(EURO)	(RON)
AAAS	211 198 788	959 994 490
Electrica	109 574 383	498 065 377

⁽¹²⁷⁾ Baserat på växelkursen 1 euro = 0,22 rumänska lei, som användes vid tidpunkten för omröstningen (se tabell 4).

⁽¹²⁸⁾ Baserat på växelkursen 1 euro = 0,22 rumänska lei, som användes vid tidpunkten för omröstningen (se tabell 4).

Borgenär	Fördel som beviljats genom åtgärd 3	
	(EURO)	(RON)
Salrom	4 014 997	18 249 986
Den nationella vattenmyndigheten (Apele Române)	2 234 711	10 157 777
Totalt	327 022 879	1 486 467 630

6.1.2.4 Övergripande bedömning av ekonomisk fördel och medel som kan tillskrivas staten i samband med åtgärderna 1, 2 och 3

- (284) Efter att ha bedömt åtgärderna var för sig anser kommissionen att det är nödvändigt att göra en mer generell bedömning av statens strategi i förhållande till Oltchim under perioden september 2012–april 2015.
- (285) Åtgärderna 1, 2 och 3 är nära förbundna med varandra och utgör delar av samma målsättning, nämligen att stödja Oltchim och hålla företaget kvar på marknaden och att trygga arbetstillfällena för de anställda genom att underlätta att driva in skulder, skriva av skulder och fortsätta leveranserna till företaget. Alla dessa åtgärder tillhandahölls och garanterades genom undertecknandet av det samförståndsavtal som staten tog initiativ till och som godkändes av premiärministern (se skälen 1, 31, 150, 203 och 205 ovan). Dessa åtgärder åtföljdes dessutom av upprepade uttalanden i pressen från högt uppsatta statliga företrädare som gjorde det klart att regeringen hade ett strategiskt intresse av att upprätthålla Oltchims verksamhet och att den avsåg att till varje pris undvika en likvidation av företaget (se skälen 28, 30, 31, 204 d, 204 e, 204 f, 204 g, 204 h och 204 i).
- (286) Denna strategi framträder ännu tydligare om man beaktar i) att de som beviljade åtgärderna var samma enheter som röstade för rekonstruktionen av Oltchim, ii) vid vilken tidpunkt de aktuella åtgärderna vidtogs, iii) deras syfte, dvs. att till varje pris hålla Oltchim vid liv och undvika en likvidation, och iv) den ställning (ekonomiskt och riskmässigt) som företaget befann sig i då besluten att genomföra var och en av åtgärderna fattades, dvs. när Oltchim var nära att försättas i insolvens.⁽¹²⁹⁾
- (287) Åtgärd 3 medför en fördel för Oltchim som inte kan separeras från åtgärderna 1 och 2. Åtgärd 3 skulle inte ha förekommit utan åtgärderna 1 och 2. Ackumuleringen av skulder till AAAS genom åtgärd 1 och till CET Govora på grund av fortsatta obetalda leveranser genom åtgärd 2 avskrevs senare genom åtgärd 3.
- (288) Enligt samförståndsavtalet enades de offentliga och privata parterna i avtalet om att samarbeta för att utarbeta en "hållbar strategi" för att återuppta Oltchims verksamhet med huvudsyftet att i) "uppmuntra och skydda borgenärerna, i synnerhet de anställda" för att helt kunna återuppta de lönsamma verksamheterna och upprätthålla dem på lång sikt, samtidigt som en lämplig nivå av tillit säkerställs så att dessa ställer sig bakom strategin, ii) skapa möjlighet för parterna att meddela marknaderna, det internationella samfundet och allmänheten att de överväger en långsiktigt hållbar lösning för Oltchim och iii) säkerställa en kontrollerad rekonstruktion av Oltchim.
- (289) Normalt sett skulle en marknadsekonomisk aktör som befann sig i en liknande situation som AAAS – med tanke på de många tidigare misslyckade försöken att privatisera företaget som en enhet – först ha försökt göra sin uppfattning gällande i rekonstruktionsplanen, framför allt i fråga om en försäljning i form av tillgångsgrupper. AAAS hade de medel som krävdes (se skäl 265) för att maximera sin skuldåtervinning från Oltchim genom att först begära verkställighet av sina fordringar i domstol och därmed inleda ett insolvensförfarande för Oltchim, och sedan i enlighet med insolvenslagstiftningen lägga fram ett eget förslag till rekonstruktionsplan (artikel 94.1 i insolvenslagstiftningen).
- (290) Sammanfattningsvis, eftersom åtgärd 3 inte rimligen kan separeras från åtgärderna 1 och 2, utgör alla dessa åtgärder en rad sammankopplade ingripanden som kan tillskrivas staten och som ger Oltchim en fördel, såsom anges i samförståndsavtalet.

⁽¹²⁹⁾ Se t.ex. domen i målet BP Chemicals/kommissionen (T-11/95) och punkt 81 i kommissionens tillkännagivande om begreppet statligt stöd (2016/C 262/01).

- (291) **Sammantaget anser kommissionen därför att AAAS har beviljat Oltchim en selektiv ekonomisk fördel på 217 827 557 euro ⁽¹³⁰⁾ (990 125 260 rumänska lei), och att den totala selektiva ekonomiska fördel som Oltchim beviljats av borgenärerna AAAS, Salrom, CET Govora, den nationella vattenmyndigheten och Electrica uppgår till 1 516 598 405 rumänska lei (333 651 649 euro) genom åtgärderna 1 och 3 sammantagna ⁽¹³¹⁾, till vilket ska läggas den fördel som avser åtgärd 2.**

6.1.3 Snedvridning av konkurrensen och påverkan på handeln mellan medlemsstater

- (292) Offentligt stöd riskerar att snedvrida konkurrensen även om det inte hjälper det mottagande företaget att expandera och vinna nya marknadsandelar. Det räcker att stödet gör det möjligt för det mottagande företaget att behålla en starkare konkurrensposition än det skulle ha haft om stödet inte hade getts. För att stöd ska antas snedvrida konkurrensen är det i detta sammanhang i regel tillräckligt att stödet ger stödmottagaren en fördel genom att stödmottagaren befrias från kostnader som denne annars själv hade fått bekosta i sin dagliga verksamhet ⁽¹³²⁾.
- (293) Offentligt stöd till företag utgör statligt stöd enligt artikel 107.1 i EUF-fördraget endast i den utsträckning det "påverkar handeln mellan medlemsstaterna". I det avseendet är det inte nödvändigt att fastställa att stödet faktiskt påverkar handeln mellan medlemsstaterna, utan endast att stödet kan påverka sådan handel. ⁽¹³³⁾ Domstolen har särskilt slagit fast att "[o]m ett statligt finansiellt stöd förstärker ett företags ställning i förhållande till andra konkurrerande företag i handeln inom [unionen] ska denna handel anses påverkas av detta stöd" ⁽¹³⁴⁾.
- (294) Offentligt stöd kan anses kunna påverka handeln mellan medlemsstaterna även om mottagaren inte direkt bedriver gränsöverskridande handel. Stödet kan till exempel göra det svårare för aktörer i andra medlemsstater att komma in på marknaden genom att upprätthålla eller öka det lokala utbudet ⁽¹³⁵⁾.
- (295) Kommissionen anser att åtgärderna, genom att de gör det möjligt för Oltchim att fortsätta sin verksamhet, omstrukturera sin verksamhet och skriva av offentliga skulder, kan förbättra Oltchims konkurrensposition i förhållande till andra företag med vilka det konkurrerar på den inre marknaden.
- (296) Oltchim bedriver verksamhet inom produktion av baskemikalier, dvs. på konkurrensutsatta marknader i Europa och globalt.
- (297) Kommissionen drar därför slutsatsen att åtgärderna har potential att snedvrida konkurrensen och påverka handeln mellan medlemsstaterna.

6.1.4 Slutsatser om förekomsten av statligt stöd

- (298) Eftersom alla villkor för förekomst av statligt stöd i den mening som avses i artikel 107.1 i EUF-fördraget (se avsnitten 6.1.1–6.1.3 ovan) är uppfyllda för alla de tre åtgärderna, konstaterar kommissionen att

— åtgärd 1 utgör statligt stöd,

⁽¹³⁰⁾ Det totala beloppet för åtgärderna 1 och 3 sammantagna är mindre än summan av de fördelar som beräknas för åtgärd 1 (33 miljoner euro) och åtgärd 3 (327 euro) för att undvika dubbelräkning av den del av fördelen som beviljats av AAAS genom åtgärd 1 och som avskrevs som en del av åtgärd 3. Den fördel som beviljades av AAAS genom åtgärderna 1 och 3 sammantagna beräknades genom att till den avskrivning som AAAS beviljade som en del av åtgärd 3 (211 miljoner euro) lägga den del av den ytterligare skuld på 33 miljoner euro som beviljades genom åtgärd 1 och som inte avskrevs genom åtgärd 3; cirka 20 % av den fördel på 33 miljoner euro som rör AAAS inaktivitet mellan september 2012 och januari 2013 (åtgärd 1) avskrevs inte 2015 (åtgärd 3) och måste därför läggas till i åtgärd 1 för att beräkna fördelen av åtgärderna 1 och 3 sammantagna.

⁽¹³¹⁾ Se fotnot 130.

⁽¹³²⁾ Domstolens dom av den 3 mars 2005, Heiser (C-172/03, ECLI:EU:C:2005:130, punkt 55).

⁽¹³³⁾ Domstolens dom av den 14 januari 2015, Eventech/The Parking Adjudicator (C-518/13, ECLI:EU:C:2015:9, punkt 65), och domstolens dom av den 8 maj 2013, Libert m.fl. (förenade målen C-197/11 och C-203/11, ECLI:EU:C:2013:288, punkt 76).

⁽¹³⁴⁾ Domstolens dom av den 14 januari 2015, Eventech/The Parking Adjudicator (C-518/13, ECLI:EU:C:2015:9, punkt 66), domstolens dom av den 8 maj 2013, Libert m.fl. (förenade målen C-197/11 och C-203/11, ECLI:EU:C:2013:288, punkt 77), och tribunalens dom av den 4 april 2001, Friulia Venezia Giulia (T-288/97, ECLI:EU:T:2001:115, punkt 41).

⁽¹³⁵⁾ Domstolens dom av den 14 januari 2015, Eventech/The Parking Adjudicator (C-518/13, ECLI:EU:C:2015:9, punkt 67), domstolens dom av den 8 maj 2013, Libert m.fl. (förenade målen C-197/11 och C-203/11, ECLI:EU:C:2013:288, punkt 78), och domstolens dom av den 24 juli 2003, Altmark Trans (C-280/00, ECLI:EU:C:2003:415, punkt 78).

- åtgärd 2 utgör statligt stöd i fråga om CET Govora och är fri från statligt stöd i fråga om Salrom,
- åtgärd 3 utgör statligt stöd i fråga om AAAS, den nationella vattenmyndigheten, Salrom samt Electrica och är fri från statligt stöd i fråga om CET Govora.

- (299) Åtgärderna 1, 2 och 3 sammantagna utgör statligt stöd i fråga om AAAS, den nationella vattenmyndigheten, Salrom, CET Govora och Electrica. På grundval av skäl 291 ovan drar kommissionen slutsatsen att ett stöd motsvarande 1 516 598 405 rumänska lei (333 651 649 euro), till vilket ska läggas fördelen avseende åtgärd 2, har beviljats av den rumänska staten till förmån för Oltchim.

6.1.5 Stödets laglighet

- (300) Kommissionen konstaterar att åtgärderna 1, 2 (i fråga om CET Govora) och 3 (i fråga om AAAS, den nationella vattenmyndigheten, Salrom och Electrica) beviljades under åren 2012–2015 i strid med det genomförandeförbud som fastställs i artikel 108.3 i EUF-fördraget.
- (301) Mot bakgrund av att åtgärderna har konstaterats utgöra statligt stöd i den mening som avses i artikel 107.1 i EUF-fördraget drar kommissionen slutsatsen att de utgör olagligt statligt stöd.

6.2 Stödets förenlighet och rättslig grund för bedömningen

- (302) Enligt fast rättspraxis gäller att den medlemsstat som begär möjligheten att bevilja stöd med avvikelse från fördragets bestämmelser har en skyldighet att samarbeta med kommissionen.
- (303) I enlighet med denna skyldighet ankommer det särskilt på medlemsstaten att tillhandahålla alla de uppgifter som gör det möjligt för kommissionen att kontrollera att villkoren för undantaget är uppfyllda. ⁽¹³⁶⁾ I detta ärende har de rumänska myndigheterna inte åberopat någon rättslig grund för bedömningen av förenligheten.
- (304) Eftersom Oltchim kan anses vara ett företag i svårigheter (se skäl 88) var den enda grund för förenlighet som kommissionen fastställde i beslutet att inleda förfarandet ⁽¹³⁷⁾ undsättnings- och omstruktureringsstöd på grundval av stödriktlinjerna från 2014.
- (305) De rumänska myndigheterna åberopade faktiskt (i ett ganska sent skede av förfarandet ⁽¹³⁸⁾) möjligheten att åtgärderna kunde anses berättigade som omstruktureringsstöd och har anfört att rekonstruktionsplanen kunde anses som en omstruktureringsplan för detta ändamål. Rumänien betonar i detta avseende de stora framsteg som företaget gjort under rekonstruktionsperioden.
- (306) Efter undersökningsfasen konstaterar kommissionen emellertid att de kriterier för förenligt undsättnings- eller omstruktureringsstöd som fastställs i stödriktlinjerna från 2014 inte är uppfyllda för någon av åtgärderna, inte ens inom ramen för rekonstruktionsplanen såsom den godkändes och genomfördes av Rumänien.
- (307) I synnerhet kunde kommissionen under alla omständigheter inte fastställa att Oltchim lämnat något betydande, reellt och faktiskt bidrag på en tillräcklig nivå från sina egna medel till omstruktureringen i den mening som avses i punkt 35 i stödriktlinjerna från 2014. Stödbeloppet överstiger betydligt det försäljningspris som annars skulle erhållits från anbuds förfarandet. Det sammanlagda stödbeloppet överstiger 333 miljoner euro (ett belopp som bara motsvarar åtgärderna 1 och 3 sammantagna och ska kompletteras med stödbeloppet avseende åtgärd 2), medan beloppet från försäljningen av merparten av Oltchims tillgångar inte överstiger 143 miljoner euro, vilket är betydligt mindre än den lägsta gräns på 50 % för egna bidrag som krävs enligt stödriktlinjerna från 2014. ⁽¹³⁹⁾ Rekonstruktionsplanen för Oltchim har till dags dato ännu inte avslutats, med tanke på att det nya anbuds förfarandet för försäljningen av Oltchims återstående tillgångar fortfarande pågår och inte förväntas vara avslutat förrän i april 2019. Kommissionen anser därför att ingen ytterligare potentiell finansiering från försäljningen av tillgångar kan beaktas för att fastställa det egna bidraget utöver den som redan registrerats som en del av försäljningsintäkterna från det första avslutade anbuds förfarandet.

⁽¹³⁶⁾ Se dom av den 28 april 1993, Italien/kommissionen (C-364/90, ECLI:EU:C:1993:157, punkt 20).

⁽¹³⁷⁾ Se beslut om att inleda förfarandet i ärende SA.36086 (2016/NN) (f.d. 2013/CP) – Rumänien – Potentiellt stöd till Oltchim SA, punkt 148, http://ec.europa.eu/competition/state_aid/cases/263778/263778_1773690_109_2.pdf.

⁽¹³⁸⁾ Se Rumäniens svar från maj 2018 på begäran om upplysningar av den 30 januari 2018, avsnitt IV, punkt A, s. 31.

⁽¹³⁹⁾ Även om åtgärderna 1 och 2 genomfördes innan stödriktlinjerna från 2014 trädde i kraft, skulle en bedömning enligt stödriktlinjerna från 2004 bli densamma med avseende på principen om eget bidrag (punkt 44).

- (308) Vidare anges i punkt 65 i stödriktlinjerna från 2014 att "[o]m statligt stöd ges i en form som förbättrar stödmottagarens aktieposition, till exempel när staten ger [...] eller skriver av skulder [...] bör stöd för att täcka förluster endast ges på villkor som omfattar en lämplig ansvarsfördelning mellan befintliga investerare". Rumänien lämnade inga uppgifter som visade på någon lämplig ansvarsfördelning enligt rekonstruktionsplanen. Punkt 67 i stödriktlinjerna föreskriver också att "allt statligt stöd som förbättrar stödmottagarens aktieposition bör beviljas på villkor som ger staten en rimlig andel av framtida kapitalvinster för stödmottagaren, med tanke på den mängd statligt kapital som skjutits till i jämförelse med de återstående aktierna i företaget när förlusterna har redovisats". I Oltchims fall påvisades inte någon sådan lämplig ansvarsfördelning.
- (309) Slutligen, med tanke på Oltchims viktiga ställning inom kemikaliesektorn i Rumänien och dess betydande marknadsandelar på de olika geografiska marknader och produktmarknader där företaget är verksamt, och i enlighet med avsnitt 3.6.2 i stödriktlinjerna, borde Oltchim ha genomfört åtgärder för att begränsa den snedvridning av konkurrensen som stödet skapade. Kommissionen konstaterar att Rumänien inte föreslog några strukturella eller beteendemässiga kompensationsåtgärder i detta avseende.
- (310) Kommissionen drar följaktligen slutsatsen att rekonstruktionsplanen inte kan uppfylla flera av de kumulativa villkor som krävs enligt stödriktlinjerna från 2014 och att det därför inte är möjligt att fortsätta på den inslagna vägen, trots Rumäniens uttryckta vilja att lämna ytterligare synpunkter i detta avseende.

6.3 Återkrav

- (311) Enligt EUF-fördraget och unionsdomstolarnas fasta rättspraxis är kommissionen behörig att ålägga den berörda medlemsstaten att dra tillbaka eller ändra stödet om kommissionen har konstaterat att stödet är oförenligt med den inre marknaden. ⁽¹⁴⁰⁾ Unionens domstolar har också konsekvent framhållit att en medlemsstats skyldighet att upphäva stöd som kommissionen har betraktat som oförenligt med den inre marknaden är avsett att återställa den situation som rådde innan stödet beviljades. ⁽¹⁴¹⁾
- (312) I detta sammanhang har domstolarna förklarat att detta mål är uppnått när mottagaren har återbetalat det belopp som har beviljats i form av olagligt stöd, varigenom mottagaren förlorar sin fördel gentemot konkurrenterna på marknaden och den situation som förelåg före utbetalningen av stödet är återställd. ⁽¹⁴²⁾
- (313) I linje med rättspraxis anges i artikel 16.1 i förordning (EU) 2015/1589 ⁽¹⁴³⁾ att "[v]id negativa beslut i fall av olagligt stöd ska kommissionen besluta att den berörda medlemsstaten ska vidta alla nödvändiga åtgärder för att återkräva stödet från mottagaren [...]".
- (314) Som framgår av skälen 291 och 299 genomfördes stödet till Oltchim genom de tre åtgärderna sammantagna – till ett belopp på 1 516 598 405 rumänska lei (333 651 649 euro) (för åtgärderna 1 och 3), till vilket ska läggas det stödbelopp som avser åtgärd 2 – i strid med det genomförandeförbud som fastställs i artikel 108 i EUF-fördraget och ska anses som olagligt och oförenligt stöd. Detta stöd måste därför återkrävas för att återställa den situation som rådde innan stödet beviljades.
- (315) Återkravet ska täcka tiden räknat från när mottagaren beviljades fördelen, det vill säga när stödet ställdes till mottagarens förfogande ⁽¹⁴⁴⁾, och fram till den faktiska återbetalningen, och de belopp som ska återbetalas ska löpa med ränta fram till återbetalningen.

⁽¹⁴⁰⁾ Se dom av den 12 juli 1973, kommissionen/Tyskland (C-70/72, ECLI:EU:C:1973:87, punkt 13).

⁽¹⁴¹⁾ Se dom av den 14 september 1994, Spanien/kommissionen (förenade målen C-278/92, C-279/92 och C-280/92, ECLI:EU:C:1994:325, punkt 75).

⁽¹⁴²⁾ Se dom av den 17 juni 1999, Belgien/kommissionen (C-75/97, ECLI:EU:C:1999:31, punkterna 64 och 65).

⁽¹⁴³⁾ Rådets förordning (EU) 2015/1589 av den 13 juli 2015 om genomförandebestämmelser för artikel 108 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt (EUT L 248, 24.9.2015, s. 9).

⁽¹⁴⁴⁾ Oltchim har erhållit följande: i) en ekonomisk fördel på 152 miljoner rumänska lei (33 miljoner euro), som har beviljats av AAAS och motsvarar Oltchims ackumulerade skulder till AAAS under perioden 21 september 2013–30 januari 2013 genom åtgärd 1, vilket utgörs av värdet av den tid som AAAS uppskjutit sin begäran om verkställighet av sina fordringar och som har medfört en högre exponering gentemot Oltchim till och med den 21 april 2015, och från och med denna tidpunkt fram till dess att planen godkändes av domstolen den 22 april 2015; ii) en ekonomisk fördel på 1 516 598 405 rumänska lei, som har beviljats av AAAS, Salrom, den nationella vattenmyndigheten och Electrica och som motsvarar åtgärderna 1 och 3 sammantagna (utan dubbelräkning) från och med domstolens godkännande av planen den 22 april 2015; iii) en ekonomisk fördel genom åtgärd 2, som beviljades av CET Govora under perioden 21 september 2012–30 januari 2013 i form av ytterligare ackumulering av skulder från Oltchims sida för fortsatta leveranser under denna period.

6.4 Frågan om ekonomisk kontinuitet i samband med försäljningen av Oltchim ⁽¹⁴⁵⁾

- (316) Om kommissionen utfärdar ett negativt beslut om återkrav av oförenligt stöd som beviljats ett företag i den mening som avses i artiklarna 107 och 108 i EUF-fördraget, är den berörda medlemsstaten skyldig att återkräva det oförenliga stödet. Skyldigheten att återkräva stöd kan utsträckas till ett nytt företag till vilket det aktuella företaget har överlåtit eller sålt en del av sina tillgångar när denna överlåtelse eller försäljning medför att det finns en ekonomisk kontinuitet dem emellan ⁽¹⁴⁶⁾.
- (317) Enligt domstolens beslut i målet Italien och SIM 2 Multimedia mot kommissionen ⁽¹⁴⁷⁾, på vilket kommissionen grundade sina beslut om Olympic Airlines, Alitalia och Sernam ⁽¹⁴⁸⁾, fastställs den ekonomiska kontinuiteten mellan det "gamla" företaget och de nya strukturerna på grundval av ett antal indikatorer. Följande faktorer kan beaktas: föremålet för överföringen (tillgångar och skulder, huruvida de anställda behållits, tillgångsgrupper), överlåtelsepriset, köparföretagets/köparföretagets identitet, den tid då överföringen genomfördes (efter påbörjandet av de preliminära undersökningarna, inledandet av förfarandet eller efter det slutgiltiga beslutet) och den ekonomiska logiken i transaktionen. Dessa indikatorer bekräftades av domstolen i dess beslut av den 28 mars 2012 i målet Ryanair mot kommissionen ⁽¹⁴⁹⁾, som fastställde beslutet i ärendet om Alitalia.
- (318) Såsom nämns i skäl 5 ovan skickade generaldirektoratet för konkurrens den 23 december 2016, efter ett flertal skriftväxlingar med de rumänska myndigheterna i frågan om ekonomisk kontinuitet, en preliminär bedömnings-skrivelse om ekonomisk kontinuitet till de rumänska myndigheterna. I denna skrivelse, som grundade sig på uppgifter från de rumänska myndigheterna om omfattningen av de nio tillgångsgrupperna som skulle säljas och försäljningsförfarandet (i form av ett konkurrensutsatt anbuds-förfarande), intog generaldirektoratet för konkurrens den preliminära ståndpunkten att försäljningsprocessen, såsom den utformats av de rumänska myndigheterna vid den aktuella tidpunkten, inte nödvändigtvis skulle innebära en ekonomisk kontinuitet mellan Oltchim och det eller de företag som skulle kunna bli köpare i försäljningen, med förbehåll för bedömningen av väsentliga faktorer som inte var kända vid denna tidpunkt, såsom huruvida försäljningen faktiskt skulle genomföras och vilket utfallet skulle bli, omfattningen av överföringen, priset och den ekonomiska logiken i transaktionen.
- (319) I detta skede av försäljningsförfarandet, när borgenärerna genom omröstning har godkänt två köpare av merparten av Oltchims tillgångar, är de flesta av dessa faktorer kända. För att avgöra om det förekommer statligt stöd till förmån för Oltchims köpare kommer kommissionen att bedöma vart och ett av de fem ovanstående kriterierna enligt följande.

6.4.1 Omfattning av de tillgångar som sålts inom ramen för den reviderade rekonstruktionsplanen

- (320) Kommissionen konstaterar att de tillgångar som har övertagits av huvudköparen – Chimcomplex genom tillgångs-grupperna 1–5 och delar av tillgångsgrupp 7 – utgör 58 % av Oltchims tillgångar och produktionsanläggningar (baserat på Winterhills beräkningar). I fråga om DSG skulle detta företag överta en mycket begränsad del av Oltchims tillgångar, närmare bestämt tillgångsgrupp 6 (bearbetningsanläggningen för PVC, som tidigare hyrts från Oltchim). De tillgångar som är aktuella för DSG utgör en mycket liten del av Oltchims tillgångar och produktions-anläggningar (1,94 % enligt Winterhills beräkningar).
- (321) Vad gäller Chimcomplex kommer detta företag inte att förvärva eller överta några av Oltchims förpliktelser, affärsavtal eller några befintliga råvaror, varor (färdiga eller ännu inte färdigställda) eller reservdelar. Eventuella kostnader för tidigare utsläpp från anläggningarna stannar kvar hos säljaren i enlighet med principen om att förorenaren betalar. Detta är i linje med den uppfattning kommissionen angav i sin skrivelse av den 23 december 2016, att "Oltchims förpliktelser [...], inbegripet miljöförpliktelser, bör stanna kvar hos Oltchim". Detsamma gäller för DSG.

⁽¹⁴⁵⁾ Uppgifterna i detta avsnitt är i huvudsak baserade på den tredje rapporten (punkt 3.2.3), den fjärde rapporten (punkterna 2.2 och 3.1), den femte rapporten (avsnitt 4) och den sjätte rapporten om framstegen i försäljningen av Oltchims tillgångsgrupper (punkt 3.1), som tagits fram av Oltchims rådgivare.

⁽¹⁴⁶⁾ Tribunalens dom av den 28 mars 2012, Ryanair/kommissionen (T-123/09, ECLI:EU:T:2012:164, punkt 155).

⁽¹⁴⁷⁾ Domstolens dom av den 8 maj 2003, Italien och SIM 2 Multimedia/kommissionen (förenade målen C-328/99 och C-399/00, ECLI:EU:C:2003:252).

⁽¹⁴⁸⁾ Kommissionens beslut av den 17 september 2008, statligt stöd nr N 321/2008, N 322/2008 och N 323/2008 – Grekland – försäljning av vissa av Olympic Airways Services/Olympic Airlines tillgångar; kommissionens beslut av den 12 november 2008, statligt stöd nr 510/2008 – Italien – försäljning av Alitalias tillgångar; kommissionens beslut av den 4 april 2012, SA.34547 – Frankrike – övertagande av Sernamkoncernens tillgångar inom ramen för dess rekonstruktionsförfarande.

⁽¹⁴⁹⁾ Tribunalens dom av den 28 mars 2012, Ryanair/kommissionen (T-123/09, ECLI:EU:T:2012:164).

- (322) I fråga om anställda finns enligt villkoren i anbudet eller i försäljningskontraktet ingen skyldighet för köparen att anställa tidigare anställd personal. De potentiella köparna erbjöds emellertid möjligheten att anställa Oltchims anställda och ombads att i sina indikativa anbud ange om de ville göra detta och uppge antalet anställda som skulle övertas i enlighet med deras respektive affärsplaner. I slutändan förefaller det som om Chimcomplex hade för avsikt att anställa 1 215 av de tidigare anställda, dvs. cirka 62 % av Oltchims anställda vid tidpunkten för det bindande anbudet. ⁽¹⁵⁰⁾ Det antal som säljaren ansåg relevant för bedömningen av de bindande anbuden (se skäl 335) var högst 984 anställda – det antal av de anställda som faktiskt accepterat erbjudandet om återanställning, dvs. cirka 50 % av Oltchims nuvarande anställda. I alla händelser skulle det antal anställda som i slutändan övertogs av Chimcomplex vara mindre än de antal anställda som tagits över i tidigare beslut av kommissionen där ingen ekonomisk kontinuitet har kunnat fastställas. ⁽¹⁵¹⁾
- (323) Kommissionen konstaterar vidare att de leverans- och försäljningsavtal som är av betydelse för den löpande verksamheten kommer att avslutas. Chimcomplex uppger i synnerhet att det har ett eget nätverk av kunder, så att kundbasen kommer att förändras betydligt efter förvärvet av de berörda tillgångarna. Chimcomplex bekräftade även uttryckligen att det inte kommer att använda varumärket Oltchim.
- (324) Slutligen konstaterar kommissionen att den verksamhet som Chimcomplex och DSG kommer att bedriva med de tillgångsgrupper som förvärvas av Oltchim i viss mån kommer att skilja sig från Oltchims verksamhet vid tidpunkten för undertecknandet av köp- och försäljningsavtalet, såsom anges nedan (se framför allt avsnitt 6.4.5).
- (325) Vad gäller de återstående osålda tillgångsgrupperna 8 och 9 och delar av tillgångsgrupp 7, utgör dessa en mindre del av Oltchims verksamhet och består av icke operativa tillgångar. Det är därmed uppenbart att den verksamhet som den potentiella köparen (eller köparna) skulle bedriva inte innefattar Oltchims verksamhet, och att den verksamhet som skulle bedrivas med hjälp av tillgångarna med största sannolikhet skulle skilja sig från Oltchims verksamhet.

6.4.2 Försäljningspriset

- (326) För att ekonomisk kontinuitet ska undvikas måste tillgångarna i anbudsförfarandet säljas till marknadspris. Marknadspriset definieras som det pris som en privat investerare som handlar under normala konkurrensförhållanden skulle ha betalat. ⁽¹⁵²⁾
- (327) När anbudsförfarandet avslutades hade Rumänien sålt merparten av tillgångarna i de olika tillgångsgrupperna (tillgångsgrupperna 1–6 och delar av tillgångsgrupp 7) genom ett öppet, transparent, icke-diskriminerande och villkorslöst anbudsförfarande till de anbudsgivare som lämnade det högsta anbudet med garanterad finansiering, såsom beskrivs nedan.
- (328) För det första fanns inga begränsningar i inbjudan att anmäla sitt intresse för de olika tillgångsgrupperna i Oltchim i fråga om vilka parter som kunde lämna anbud; alla enheter kunde därmed lämna ett anbud i anbudsförfarandet.
- (329) Som framgår av de olika rapporterna om försäljningen av Oltchims tillgångar (se skäl 8) var Chimcomplex bara en av flera deltagare (som i slutskedet uppgick till totalt nio aktörer) i anbudsförfarandet för olika kombinationer av Oltchims tillgångar, som genomfördes av förvaltarna tillsammans med AT Kearney (nedan kallad *säljaren*).
- (330) För det andra, vad gäller principen om transparens, gav säljaren alla anbudsgivare tillräckligt med tid och detaljerad information för att de skulle kunna göra en lämplig värdering av tillgångarna som ett led i due diligence-förfarandet. Enligt den andra och tredje rapporten om försäljningen av Oltchim som nämns i skäl 8 ovan gavs de anbudsgivare som lämnade bevis på garantier för finansieringen av det pris som angavs i de indikativa anbuden full tillgång till ett elektroniskt datarum, fick delta i möten med ledningen för Oltchim, kunde besöka de olika anläggningarna och fick delta i ett strukturerat frågeförfarande.

⁽¹⁵⁰⁾ Källa: den fjärde rapporten om försäljningen av Oltchim.

⁽¹⁵¹⁾ Se t.ex. kommissionens beslut (EU) 2016/151 av den 1 oktober 2014 om det statliga stöd SA.31550 (2012/C) (f.d. 2012/NN) som Tyskland har genomfört till förmån för Nürburgring (EUT L 34, 10.2.2016, s. 1), skäl 235, där det uppges att köparen övertog 85 % av de anställda från säljaren.

⁽¹⁵²⁾ Se domstolens dom av den 16 december 2010, Seydaland (C-239/09, punkt 34).

- (331) Vidare fanns en kontinuerlig dialog under hela anbudsförfarandet mellan säljaren (AT Kearney) och alla anbudsgivare som kvalificerade sig för de olika stegen i anbudsförfarandet under perioden efter offentliggörandet av försäljningen och marknadsföringen mot potentiella anbudsgivare (med början den 23 augusti 2016), mottagande av intresseanmälningar och undertecknande av sekretessavtal från intresserade anbudsgivare (september–december 2016) samt mellan den 23 januari 2017 (tidsfristen för att lämna indikativa anbud) och den 26 juni 2017 (tidsfristen för att lämna slutgiltiga bindande anbud).
- (332) För det tredje lämnade Rumänien bevis för att det inte förekom någon diskriminering av anbudsgivare i något skede av anbudsförfarandet. Som framgår av skäl 328 ff. ovan fick alla anbudsgivare information och klargöranden om urvalskriterierna i anbudsförfarandet, om regler och tillvägagångssätt, om tidsfristerna för att lämna indikativa och slutgiltiga anbud, om förlängning av tidsfristerna, om Oltchims finansiella och ekonomiska situation, om information som saknades i anbudsgivarnas indikativa och slutgiltiga anbud och om eventuella frågor från anbudsgivarna. Efter att några inledande oklarheter i fråga om lika tillgång till information hade klargjorts fick alla anbudsgivare under förfarandet den information som krävdes för att göra en lämplig bedömning av de tillgångar som såldes inom tillgångsgrupp 9.
- (333) För det fjärde ställdes inga villkor för att delta i anbudsförfarandet, förutom de begränsningar som härrörde från den rättsliga ramen, vilket tydligt framgår av inbjudan att lämna anbud i anbudsförfarandet och de olika skrivelser som säljaren (AT Kearney) skickade till anbudsgivarna.
- (334) För det femte valdes den kombination av anbudsgivare ut som angav det högsta priset till säljaren, med hänsyn till att White Tiger Management drog tillbaka sitt anbud då det inte kunde uppfylla de objektiva kriterierna för att säkerställa att transaktionen kunde genomföras i form av garantier för det pris det uppgav i sitt anbud (se skäl 181). Slutsatsen om det högsta anbudet motsägs inte av att det anbud från White Tiger Management som var högre än anbudet från Chimcomplex avvisades, eftersom finansieringen av anbudet var osäker och inte garanterades enligt de normer som angetts, och att det därför var osäkert om transaktionen kunde genomföras.
- (335) Principen om det högsta anbudet motsades inte heller av den bonus för att överta anställda som säljaren i sin bedömning av anbuderna lade till de priser som erbjöds. Bonusen motsvarade 40 % av den genomsnittliga uppsägningskostnaden (som uppgick till 5 000 euro per anställd) och begränsades till 50 % av antalet anställda vid Oltchim. Enligt den rumänska insolvenslagstiftningen prioriteras uppsägningskostnader framför andra fordringar från privata eller offentliga borgenärer. Ur ett borgenärsperspektiv innebär uppsägningskostnaderna en motsvarande minskning av försäljningspriset. I det aktuella ärendet hade bonusen dessutom ingen betydelse för rangordningen av de olika anbuderna. ⁽¹³³⁾
- (336) När det gäller de återstående osålda tillgångsgrupperna (tillgångsgrupperna 8, 9 och delar av tillgångsgrupp 7), som utgör en mindre del av Oltchims tillgångar, anges i Rumäniens inlägga av den 20 april 2018 och i säljarens senaste rapport (den sjunde rapporten) av den 16 juli 2018 att även dessa planeras att säljas till marknadspriser som fastställs genom ett planerat anbudsförfarande utformat på liknande sätt som det som redan genomförts, dvs. ett öppet, transparent och icke-diskriminerande förfarande, till de anbudsgivare som lämnar de högsta giltiga och tillförlitliga anbuderna för tillgångsgruppen (eller tillgångsgrupperna), med andra ord till ett marknadspris.
- (337) Mot bakgrund av ovanstående anser kommissionen att det genom anbudsförfarandet i sig var tillräckligt säkerställt att priset för de tillgångar som avyttrats till de köpare som valts ut och godkänts motsvarar marknadspriset, som var det enda urvalskriteriet (under förutsättning att köparen lämnade bevis på garantier för finansieringen av anbudet). Kommissionen drar därför slutsatsen att försäljningen av tillgångsgrupperna i Oltchim genomfördes eller planeras att genomföras genom ett öppet, transparent, icke-diskriminerande och villkorslöst anbudsförfarande, och att anbudsförfarandet därför garanterade att försäljningen av tillgångarna gjordes eller kommer att göras till marknadspris.

⁽¹³³⁾ Se s. 23 i rapporten till borgenärerna i bilaga 1 till den femte rapporten om försäljningen av Oltchim.

6.4.3 Köparens/köparnas identitet

- (338) Identiteten hos ägarna till säljaren och köparen är en stark indikation på huruvida överföringen av tillgångar kommer att leda till en faktisk ekonomisk kontinuitet. ⁽¹⁵⁴⁾ Huvudköparen Chimcomplex kontrolleras av SCR, som i sin tur ytterst kontrolleras av en enskild aktieägare med en andel på 97,25 % i företaget. Baserat på tillgänglig information konstaterar kommissionen att varken den enskilde aktieägare som ytterst kontrollerar SCR eller någon av de enheter som direkt eller indirekt kontrolleras av denne eller av SCR har någon kapitalandel i Oltchim eller i någon av Oltchims aktieägare.
- (339) När det gäller DSG är det värt att notera att det hade varaktiga affärsförbindelser med Oltchim. DSG har hyrt bearbetningsanläggningen för PVC, inklusive de anställda, från Oltchim sedan januari 2014. Innan DSG började hyra Ramplastanläggningen (tillgångsgrupp 6 i försäljningsförfarandet) var företaget en av Oltchims huvuddistributörer av PVC-profiler. Baserat på de uppgifter kommissionen har haft tillgång till finns inget ägarförhållande mellan DSG och Oltchim.

6.4.4 Försäljningstillfället

- (340) Kommissionen måste bedöma om tidpunkten för anbudsförfarandet kan leda till att ett beslut av kommissionen om återkrav av oförenligt statligt stöd kringgås.
- (341) I det aktuella ärendet konstaterar kommissionen att insolvensförfarandet inleddes och att förvaltare utsågs av behörig nationell domstol 2013. Försäljningen av tillgångarna inleddes av förvaltarna 2016, innan kommissionen hade antagit något beslut om slutsatserna av det formella granskningsförfarandet. I fråga om huvudköparen – Chimcomplex – lades dessutom bankskrivelserna som garanterade försäljningen fram redan i december 2017 och i början av 2018, dvs. innan det aktuella beslutet antogs.
- (342) I det aktuella ärendet anser kommissionen att det faktum att försäljningen inleddes av de förvaltare som hade utsetts av behörig nationell domstol och att beslutet om att överföra merparten av Oltchims tillgångar fattades innan det aktuella beslutet antogs, är mindre övertygande avseende ekonomisk kontinuitet än om beslutet om försäljning hade fattats av stödmottagarna själva eller om försäljningsförfarandet hade inletts först efter att ett negativt beslut med återkrav, såsom det aktuella beslutet, hade antagits.

6.4.5 Den ekonomiska logiken i transaktionen

- (343) Kriteriet om ekonomisk logik syftar till att bedöma huruvida köparen av tillgångarna kommer att använda dem på samma sätt som den tidigare ägaren. Ingen ekonomisk kontinuitet förekommer om köparen integrerar dem i sin egen ekonomiska verksamhet och därmed åstadkommer synergieffekter i stället för att använda dem på samma sätt som säljaren. ⁽¹⁵⁵⁾
- (344) Kommissionen konstaterar, baserat på de uppgifter den haft tillgång till, att Chimcomplex har för avsikt att vertikalt integrera de utvalda tillgångsgrupperna (tillgångsgrupperna 1–5 och delar av tillgångsgrupp 7) i sin egen affärsmodell tillsammans med sina nuvarande anläggningar i Onești i Rumänien för att skapa en leverantör med en produktportfölj bestående av [...]. [...].
- (345) Förvärvaren planerar ⁽¹⁵⁶⁾ även att göra ytterligare investeringar i nya tillgångar för att integrera dem i sin egen produktionskedja och vidareutveckla dem, vilket bidrar till viss kapacitetsökning, effektiviseringar och produktivitetsförbättringar.
- (346) Chimcomplex kommer därmed inte att använda de förvärvade tillgångarna på samma sätt som det insolventa företaget Oltchim. Chimcomplex kommer tvärtom att integrera de förvärvade tillgångarna i sin egen affärsstrategi för att skapa synergieffekter, vilket är motivet för företagets intresse av att förvärva de tillgångar det lade anbud på. Driften av vissa av tillgångarna har dessutom varit olönsamma av strukturella skäl och kan därför kräva ytterligare omstrukturering, investeringar och optimering.

⁽¹⁵⁴⁾ Se t.ex. kommissionens beslut (EU) 2015/1826 av den 15 oktober 2014 av den 15 oktober 2014 om det statliga stöd SA.33797 – (2013/C) (f.d. 2013/NN) (f.d. 2011/CP) som Slovakien har genomfört till förmån för NCHZ (EUT L 269, 15.10.2015, s. 71), skäl 159.

⁽¹⁵⁵⁾ Se kommissionens beslut (EU) 2015/1826, skäl 164.

⁽¹⁵⁶⁾ Se inlagor från Chimcomplex av den 24 november 2017 och den 16 januari 2018.

- (347) Dessa faktorer visar att den ekonomiska logiken i Chimcomplex anbud inte bygger på en fortsättning av Oltchims ekonomiska verksamhet utan på att integrera delar av Oltchims tillgångar och anställda i de förvärvade tillgångsgrupperna i en separat grupp med en självständig ekonomisk logik, industriell strategi och målsättning.
- (348) Mot bakgrund av ovanstående överväganden drar kommissionen slutsatsen att den ekonomiska logiken i transaktionen består i att Chimcomplex använder tillgångarna i tillgångsgrupperna 1–5 och delar av tillgångsgrupp 7 under andra omständigheter och inte i att fortsätta den strategi som Oltchim har följt.
- (349) Slutligen, vad gäller de återstående osålda tillgångsgrupperna 8 och 9 och delar av tillgångsgrupp 7, utgör de en mindre del av Oltchims verksamhet och består uteslutande av icke operativa tillgångar. I ett ytterst hypotetiskt fall där alla återstående tillgångsgrupper förvärvades av en och samma potentiella köpare (som inte är Chimcomplex, eftersom det har bekräftat att det inte har något intresse av att förvärva de återstående tillgångarna), skulle detta ändå inte utgöra samma verksamhet som den som Oltchim bedrev innan den första försäljningsomgången slutfördes, och det vore osannolikt att den potentiella köparen av tillgångarna skulle fortsätta Oltchims verksamhet.

6.4.6 Slutsatser om Oltchims ekonomiska kontinuitet genom försäljningen av tillgångar till Chimcomplex, DSG och andra potentiella köpare av återstående osålda tillgångar

- (350) Oltchims tillgångar har sålts eller planeras att säljas till marknadspriser, som fastställs genom ett öppet, transparent, icke-diskriminerande och villkorslöst anbudsförfarande, till den eller de anbudsgivare som har lämnat eller kommer att lämna det högsta anbudet för den kombination av tillgångsgrupper som ger störst intäkter från försäljningen. Rumänien har informerat kommissionen om att den godkända huvudköparen – Chimcomplex för tillgångsgrupperna 1–5 och delar av tillgångsgrupp 7 – inte har några affärsrättsliga eller organisatoriska kopplingar till Oltchim. Inte heller DSG, som för närvarande driver tillgångsgrupp 6 (den hyrda bearbetningsanläggningen för PVC), har några ägarmässiga eller organisatoriska kopplingar till Oltchim. I alla händelser fattades beslutet om försäljningen innan kommissionen antog detta negativa beslut avseende det formella granskningsförfarandet. Slutligen kommer var och en av de nya ägarna och potentiella köparna att använda tillgångarna under andra omständigheter och enligt andra affärsmodeller än Oltchim. Omfattningen av köparnas verksamheter kommer att skilja sig betydligt från Oltchims verksamhet.
- (351) Mot bakgrund av ovanstående anser kommissionen att det inte finns någon ekonomisk kontinuitet mellan Oltchim och vare sig Chimcomplex eller DSG, köparna av merparten av Oltchims tillgångsgrupper, som därför inte är ansvariga för återvinningen av något statligt stöd från stödmottagarna. Kommissionen finner det även högst osannolikt att det kommer att finnas någon ekonomisk kontinuitet mellan Oltchim och potentiella köpare av de återstående tillgångarna, som planeras att säljas genom ett nytt anbudsförfarande såsom beskrivs i Rumäniens inlägga av den 20 april 2018.

7. SLUTSATS

- (352) Kommissionen finner att åtgärderna 1, 2 (i fråga om CET Govora) och 3 (i fråga om AAAS, den nationella vattenmyndigheten, Salrom och Electrica) sammantagna eller var för sig utgör statligt stöd till Oltchim SA i den mening som avses i artikel 107.1 i EUF-fördraget.
- (353) Kommissionen finner att åtgärderna 2 (i fråga om Salrom) och 3 (i fråga om CET Govora) inte utgör statligt stöd till Oltchim SA i den mening som avses i artikel 107.1 i EUF-fördraget.
- (354) Kommissionen finner även att Rumänien olagligen har genomfört åtgärderna 1, 2 (i fråga om CET Govora) och 3 (i fråga om AAAS, den nationella vattenmyndigheten, Salrom och Electrica) i strid med artikel 108.3 i EUF-fördraget.
- (355) Kommissionen konstaterar att stödslagen i åtgärderna 1, 2 (i fråga om CET Govora) och 3 (i fråga om AAAS, den nationella vattenmyndigheten, Salrom och Electrica) är oförenliga med den inre marknaden, eftersom de relevanta villkoren i stödriktlinjerna från 2014 inte är uppfyllda och ingen annan grund för förenlighet har fastställts, och måste återkrävas från stödmottagaren, tillsammans med ränta på det återkrävda stödet.
- (356) Detta återkrav berör inte Chimcomplex och DSG, eftersom det inte föreligger någon ekonomisk kontinuitet mellan Oltchim och köparna Chimcomplex och DSG.

HÄRIGENOM FÖRESKRIVS FÖLJANDE.

Artikel 1

Följande åtgärder som har granskats inom ramen för detta beslut och som Rumänien olagligen har genomfört i strid med artikel 108.3 i EUF-fördraget utgör sammantagna och var för sig statligt stöd:

- a) Underlåtenheten att driva in skulder och ytterligare ackumulering av skulder mellan september 2012 och januari 2013.
- b) Det stöd till Oltchims verksamhet som CET Govora har genomfört i form av fortsatta obetalda leveranser sedan september 2012 och ytterligare ackumulering av skulder utan lämpliga åtgärder till skydd för sina fordringar till ett belopp som ska fastställas tillsammans med Rumänien i samband med genomförandet av återkravet.
- c) Den skuldavskrivning som AAAS, den nationella vattenmyndigheten, Salrom och Electrica SA har genomfört inom ramen för rekonstruktionsplanen och som totalt, tillsammans med artikel 1 a, uppgår till 1 516 598 405 rumänska lei.

Artikel 2

Följande åtgärder som har granskats inom ramen för detta beslut utgör inte statligt stöd i den mening som avses i artikel 107.1 i EUF-fördraget:

- a) Det stöd till Oltchims verksamhet som Salrom har genomfört i form av fortsatta obetalda leveranser sedan september 2012.
- b) Den skuldavskrivning som CET Govora genomförde 2015 inom ramen för rekonstruktionsplanen.

Artikel 3

Det stöd som avses i artikel 1 a–c och som uppgår till 1 516 598 405 rumänska lei, liksom det stöd som avses i artikel 1 b och som Rumänien olagligen har genomfört i strid med artikel 108.3 i EUF-fördraget till förmån för Oltchim, är oförenligt med den inre marknaden.

Artikel 4

1. Rumänien ska från stödmottagaren återkräva det stöd som avses i artikel 1.
2. Det stöd som ska återkrävas ska innefatta ränta från den dag då stödet ställdes till stödmottagarens förfogande till den dag det har återbetalats.
3. Räntan ska beräknas som sammansatt ränta enligt kapitel V i kommissionens förordning (EG) nr 794/2004 ⁽¹⁵⁷⁾.

Artikel 5

1. Återkravet av det stöd som avses i artikel 1 ska genomföras omedelbart och effektivt.
2. Rumänien ska säkerställa att detta beslut genomförs inom sex månader efter den dag då detta beslut har delgivits.

Artikel 6

1. Inom fem månader efter den dag då detta beslut har delgivits ska Rumänien lämna följande uppgifter till kommissionen:

- a) Det totala belopp (kapital och räntor) som ska återkrävas från stödmottagaren.

⁽¹⁵⁷⁾ Kommissionens förordning (EG) nr 794/2004 av den 21 april 2004 om genomförande av rådets förordning (EU) 2015/1589 om tillämpningsföreskrifter för artikel 108 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt (EUT L 140, 30.4.2004, s. 1).

- b) En detaljerad beskrivning av de åtgärder som redan har vidtagits eller som planeras för att rätta sig efter detta beslut.
- c) Dokument som visar att stödmottagaren har anmodats att betala tillbaka stödet.

2. Rumänien ska hålla kommissionen underrättad om utvecklingen vad gäller de nationella åtgärder som har vidtagits för att genomföra detta beslut till dess att återkravet av det stöd som avses i artikel 1 har slutförts. Rumänien ska på kommissionens begäran omgående lämna uppgifter om de åtgärder som redan har vidtagits eller som planeras för att rätta sig efter detta beslut. Rumänien ska också lämna detaljerade uppgifter om de stödbelopp och räntebelopp som redan har återkrävts från stödmottagaren.

Artikel 7

- 1. Detta beslut riktar sig till Rumänien.
- 2. Kommissionen får, utan att det påverkar tillämpningen av artikel 30 i förordning (EU) 2015/1589, offentliggöra de stödbelopp och räntebelopp som har återkrävts i enlighet med detta beslut.

Utfärdat i Bryssel den 17 december 2018.

På kommissionens vägnar
Margrethe VESTAGER
Ledamot av kommissionen

TEKNISK BILAGA

BEDÖMNING ENLIGT KRITERIET OM EN MARKNADSEKONOMISK Borgenär AV VALET MELLAN DEN FÖRESLAGNA REKONSTRUKTIONSPLANEN OCH ETT LIKVIDATIONSFÖRFARANDE**1. Bruttointäkter och kostnader för rekonstruktionsplanen och likvidationsförfarandet**

- 1) Kommissionen har noga granskat de olika tillgängliga rapporter, uppgifter och undersökningar som en omsorgsfull marknadsekonomisk aktör – i samma situation som AAAS, Electrica, Salrom, CET Govora respektive den nationella vattenmyndigheten – rimligen skulle ha beaktat vid bedömningen av fördelarna med den rekonstruktionsplan som föreslogs för borgenärerna den 9 mars 2015 och med den alternativa lösningen att försätta Oltchim i konkurs.
- 2) Baserat på dessa förhandsuppgifter fastställde kommissionen ett centralt referensscenario som en marknadsekonomisk borgenär skulle ha betraktat som det mest sannolika för både rekonstruktionsplanen och likvidationsförfarandet.
- 3) Kommissionen analyserade sedan hur robusta resultaten av det centrala scenariot var genom att bedöma de intäkter som borgenärerna skulle ha erhållit i ett pessimistiskt och i ett optimistiskt scenario.

1.1 Bruttointäkter från likvidationsförfarandet och rekonstruktionsplanen

- 4) I den rapport som blev klar den 30 april 2013 gjorde Winterhill en värdering av Oltchims tillgångar i ett *in situ*-scenario som motsvarade en situation där en säljare skulle köpa Oltchims olika tillgångar som en enhet.
- 5) Detta värde användes för att fastställa utgångspriset på 306 miljoner euro för Oltchim SPV i rekonstruktionsplanen (se beslutet att inleda förfarandet, punkt 47). ⁽¹⁾
- 6) *In situ*-värdet för Oltchim SPV hade beräknats av Winterhill som en nettoersättningskostnad. Denna metod ger en godtagbar approximation av likvidationsvärdet för ett företag som skulle köpas som en enhet av en köpare: som Winterhill framhåller i sin rapport från 2013 är värdet representativt både för kostnaderna för förvärv av mark, utrustning och maskiner, anpassning av byggnader och betalning av deras installationskostnader och för tillgångarnas värdeminskning på grund av ålder.
- 7) *In situ*-värdet var däremot inte representativt i fråga om marknadspriset vid en försäljning av Oltchim SA enligt fortlevnadsprincipen via Oltchim SPV, i motsats till vad som angavs i rekonstruktionsplanen: en köpare av aktierna i Oltchim SPV skulle ha föredragit att göra sin bedömning baserat på förväntade intäkter och förväntad vinst från en investering i Oltchim SPV som ett komplett företag (inbegripet t.ex. förpliktelserna för att överta de anställda från Oltchim SA) i stället för på en nettoersättningskostnad för Oltchim SA:s tillgångar som inte innefattar förpliktelserna i samband med ett övertagande av Oltchim SPV och som tenderar att inte beakta den lönsamhet som företaget kan uppnå genom försäljning av tillgångarna.
- 8) Oltchim SPV:s företagsvärde kan därför, såsom Raiffeisen ansåg 2009 (i konsultrapporten från Raiffeisen, s. 71), beräknas med hjälp av en metod för företagsvärdering som baseras på EBITDA-multiplier: med tanke på de detaljerade EBITDA-prognoser som fanns tillgängliga vid tidpunkten för omröstningen om den rekonstruktionsplan som förvaltarna tog fram, framstår metoden med EBITDA-multiplier som ett mycket lämpligt sätt att fastställa Oltchim SPV:s företagsvärde, vilket motsvarar värdet på aktierna eftersom företaget inte har några finansiella skulder.

1.1.1 Bruttointäkter från likvidationsförfarandet och likvidationsförfarandets varaktighet

- 9) Winterhill (som R/BDO hänvisar till i sin rapport om rekonstruktionsplanen) beräknade ett *ex situ*-värde som motsvarar Oltchim SA:s likvidationsvärde om företags tillgångar hade sålts individuellt och som framför allt baserades på en tillämpning av standardiserade kvoter på *in situ*-värdet för de flesta av Oltchims tillgångar. För att till exempel beräkna *ex situ*-värdet på utrustning och anläggningar (som värderades till 99,1 miljoner euro) dividerade Winterhill det uppskattade *in situ*-värdet på 198,2 miljoner euro för Oltchims utrustning och anläggningar (som utgör en betydande del av det totala uppskattade *in situ*-värdet för Oltchims tillgångar på 297 miljoner euro) med två.

⁽¹⁾ R/BDO klargjorde att det pris på 306 miljoner euro för aktierna i Oltchim SPV som angavs i rapporten från Winterhill 2013 var felaktigt men att det hade korrigerats till 294 miljoner euro inför borgenärssammanträdet den 4 december 2014.

- 10) Detta ger stöd för uppfattningen att det fanns ett kontinuum av andra, mellanliggande möjligheter än att likvidera Oltchims tillgångar som en enhet eller individuellt, vilket även understryks av R/BDO:s inlägga (punkt 100): "borgenärer kan välja mellan rekonstruktion [...] och konkurs"; i fråga om det senare hänvisar de till två möjliga typer av försäljning: "in situ" och "ex situ". En *ex situ*-försäljning motsvarar ett pessimistiskt scenario där inga tillgångar köps som en funktionell grupp. En *in situ*-försäljning motsvarar en optimistisk situation där en och samma köpare köper alla tillgångar som en enhet. Det centrala scenariot bygger på ett sannolikt genomsnittsscenario där runt hälften av värdet av en tillgång säljs som en funktionell grupp medan återstoden säljs för restvärdet. Det är därför lämpligt att använda ett genomsnitt av Winterhills *ex situ*- och *in situ*-värden för att beräkna ett centralt likvidationsvärde som en marknadsekonomisk aktör kunde förvänta sig ⁽²⁾, och att använda Winterhills *ex situ*-värde ⁽³⁾ som ett pessimistiskt utfall av likvidationsförfarandet och Winterhills *in situ*-värde ⁽⁴⁾ som ett optimistiskt utfall av likvidationsförfarandet.
- 11) Baserat på R/BDO:s kommentarer i rekonstruktionsplanen (s. 110) var det rimligt att anta att likvidationen skulle vara avslutad inom 18 månader.

1.1.2 Bruttointäkter från rekonstruktionsplanen

Referensscenario

- 12) Vad gäller rekonstruktionsplanen innebar planens "scenario A" en försäljning av Oltchim SPV till en köpare som var intresserad av att driva tillgångarna i en situation där anläggningen för oxoalkoholer hade återstartats och utan behov av ytterligare extern finansiering. Detta utgjorde referensscenariot för en eventuell kommande försäljning av Oltchim SPV.
- 13) I detta scenario utgick förvaltarna från att försäljningen av Oltchim SPV skulle genomföras inom en 36-månadersperiod. ⁽⁵⁾ Det kan därför antas att en försäljning i det centrala scenariot skulle genomföras inom en period på 18 månader.
- 14) En marknadsekonomisk borgenär hade uppskattat försäljningspriset för Oltchim SPV i detta scenario enligt den metod med EBITDA-multiplier som anges i skäl 8 genom att multiplicera genomsnittet av de EBITDA-prognoser för de kommande tre åren som R/BDO beräknat ⁽⁶⁾ i rekonstruktionsplanen med den 5,0x-multiplier för baskemikalieproducenter som Raiffeisen rekommenderade i sin rapport från 2009. I motsats till vad de rumänska myndigheterna antog i sin inlägga av den 16 maj 2018 (avsnitt E, kapitel II, punkterna 13–14) hade en marknadsekonomisk aktör ingen anledning att förvänta sig ett högre EBITDA än de prognoser som R/BDO angav för "scenario B" i sin plan. En marknadsekonomisk aktör hade inte heller betraktat Raiffeisens uppskattning som felaktig och övervägt alternativa EBITDA-multiplier, som de som de rumänska myndigheterna föreslog och som delvis baseras på efterhandsuppgifter som inte var tillgängliga vid tidpunkten för borgenärernas omröstning.

Det pessimistiska scenariot

- 15) I ett pessimistiskt scenario kan det antas att de potentiella köparna av Oltchim SPV skulle ha utgått strikt från Oltchims tidigare ekonomiska resultat när de fastställde priset i sina anbud. EBITDA för Oltchim under de senaste tio åren uppgick till i genomsnitt –7,4 miljoner euro. Detta svaga resultat är emellertid helt enkelt en följd av Oltchims svårigheter framför allt efter 2012; en marknadsekonomisk aktör hade därför justerat det EBITDA som R/BDO antog i referensscenariot genom att minska BDO:s treårsprognos för EBITDA i referensscenariot med exempelvis 50 % (dvs. 3,4 miljoner euro). EBITDA-multiplier 5,0x skulle då också vara lämplig för att bestämma priset för aktierna i Oltchim SPV i detta pessimistiska scenario.
- 16) I ett pessimistiskt scenario var det rimligt att anta att den längsta perioden på 36 månader skulle krävas för försäljningen av Oltchim SPV.
- 17) För att jämföra intäkterna från ett likvidationsförfarande som varar i 18 månader med intäkterna från en rekonstruktionsplan som i det pessimistiska scenariot varar i 36 månader måste en diskonteringsfaktor, baserad på den vägda genomsnittliga kapitalkostnaden (WACC) ⁽⁷⁾ för sektorn, för denna skillnad på 18 månader tillämpas på intäkterna och kostnaderna i samband med försäljningen av Oltchim SPV.

⁽²⁾ Cirka 217 miljoner euro, varav 171 miljoner euro från säkerställda tillgångar.

⁽³⁾ Cirka 140 miljoner euro, varav 108 miljoner euro från säkerställda tillgångar.

⁽⁴⁾ Cirka 294 miljoner euro, varav 234 miljoner euro från säkerställda tillgångar.

⁽⁵⁾ Beslutet att inleda förfarandet, skäl 47.

⁽⁶⁾ 6,85 miljoner euro.

⁽⁷⁾ Den vägda genomsnittliga kapitalkostnaden (WACC) för kemisk industri anges till 11,58 % enligt en databas upprättad av professor Aswath Damodaran, specialist på företagsfinansiering och aktievärdering vid Stern School of Business (New York), EV/EBITDA-kvot, januari 2015 (<http://people.stern.nyu.edu/adamodar/>).

Det optimistiska scenariot

- 18) En marknadsekonomisk borgenär hade även övervägt ett optimistiskt scenario, "scenario B" i rekonstruktionsplanen ⁽⁸⁾, som innebar att Oltchims stärkte sin verksamhet genom att köparen återupptog driften av anläggningen för ftalsyraanhydrid-dioktylfthalat med hjälp av extern finansiering. En marknadsekonomisk aktör hade däremot inte ansett det vara realistiskt att anta att en utdragen återstart av verksamheten i Bradu (av bl.a. PVC/VCM-anläggningen och den petrokemiska anläggningen) skulle genomföras, såsom de rumänska myndigheterna föreslog i sin inlägga av den 16 maj 2018 (avsnitt E, kapitel II, punkt 19): en marknadsekonomisk aktör hade ingen anledning att förvänta sig högre EBITDA-prognoser än dem som R/BDO föreslog för "scenario B" i sin plan.
- 19) Förfarandet antogs pågå under en mer begränsad period på 18 månader (som i likvidationsscenarioet): en kortare period än så hade gjort det för svårt för Oltchim att erhålla den externa finansiering som krävdes för att tillfälligt återstarta anläggningen för ftalsyraanhydrid-dioktylfthalat. Att genomföra denna förbättring var helt uppenbart en förutsättning för att en köpare av Oltchim SPV skulle betala det högre priset i "scenario B".
- 20) Vad gäller EBITDA-multiplern skulle den i ett optimistiskt scenario kunna uppgå till ett genomsnitt av den multipl på 5,0× som Raiffeisen föreslår och ännu större multipler som anges i andra källor, exempelvis 8,46×, som databasen från Stern School of Business ⁽⁹⁾ anger för gruppen diversifierade kemikalieföretag, som Oltchim uppges tillhöra (dvs. ett genomsnitt på 6,73×).

2. Kostnader som ska dras av från intäkterna från försäljningen av Oltchim SPV eller från en likvidation av Oltchim SA

- 21) För båda förfarandena antogs att 2 % av intäkterna skulle dras av för att täcka kostnaderna för UNPIR, i enlighet med vad R/BDO angav i sin rapport om rekonstruktionsplanen (s. 96). Ytterligare 4 % skulle enligt Rumäniens inlägga av den 16 maj 2018 dras av från intäkterna för att täcka förvaltarnas avgifter. Även 12 miljoner euro i säkerhetskostnader (som beräknats i proportion till de 18 månader som likvidationsförfarandet förväntades pågå baserat på uppgifter från R/BDO) – som krävs för att bevara tillgångarna – fördelades mellan säkerställda och icke intecknade tillgångar på grundval av artiklarna 121 och 123 om likvidationsförfaranden i insolvenslagstiftningen.
- 22) Det belopp för kortfristiga skulder (som uppstått under insolvensförfarandet) som R/BDO beräknat ⁽¹⁰⁾ drogs av från likvidationsintäkterna i alla tre scenarierna.
- 23) Det genomsnittsvärde för kortfristiga skulder (inklusive de förväntade totala skulderna för lönekostnader under insolvensförfarandet vid tidpunkten för försäljningen av Oltchim SPV) som R/BDO beräknat för rekonstruktionsplanens treårsperiod antogs för både det centrala scenariot (scenario A) ⁽¹¹⁾ och det optimistiska scenariot (scenario B). För att ta hänsyn till följderna av ökade kortfristiga skulder om rekonstruktionsplanen ledde till fortsatt dåliga resultat för Oltchim behölls R/BDO:s uppskattning av de kortfristiga skulderna vid slutet av det första året i scenario A ⁽¹²⁾ som kortfristiga skulder som ska återbetalas i rekonstruktionsplanens pessimistiska scenario.
- 24) På samma sätt behölls i rekonstruktionsplanens referensscenario respektive optimistiska scenario det genomsnittsbelopp för skatter för varje potentiellt försäljningsår för Oltchim SPV under treårsperioden som R/BDO beräknat för scenarierna A och B (se tabell nedan), i enlighet med Rumäniens synpunkter. ⁽¹³⁾
- 25) Enligt R/BDO skulle ett återupptagande av Oltchims verksamhet vid en likvidation med *in situ*-försäljning av tillgångar medföra startkostnader på 2,5 miljoner euro; dessa kostnader har dragits av från det pris en köpare skulle ha erbjudit vid en *in situ*-likvidation. ⁽¹⁴⁾ Av dessa kostnader har 50 % tagits med i referensscenarioet, eftersom bara halva tillgångsvärdet antas säljas som en funktionell grupp för att fortsätta drivas som en anläggning, och därmed behöver återstartas, medan återstoden antas säljas för restvärdet.

⁽⁸⁾ Ett genomsnitt på 10,9 miljoner euro under en treårsperiod enligt R/BDO:s bedömning.

⁽⁹⁾ Se källa i fotnot 7 (globala multipler för företagsvärde, januari 2015).

⁽¹⁰⁾ 50,34 miljoner euro per den 30 november 2014.

⁽¹¹⁾ 66,36 miljoner euro för scenario A (referensscenarioet i denna bedömning enligt kriteriet om en marknadsekonomisk borgenär) och 69,52 miljoner euro för scenario B (det optimistiska scenariot i denna bedömning enligt kriteriet om en marknadsekonomisk borgenär) (BDO:s rapport om rekonstruktionsplanen, s. 97).

⁽¹²⁾ 70,43 miljoner euro.

⁽¹³⁾ Avsnitt E, kapitel II, punkt 35 i Rumäniens inlägga av den 16 maj 2018.

⁽¹⁴⁾ 50 % av kostnaderna beaktades i referensscenarioet på grund av antagandet att endast en del av Oltchims tillgångar övertas som en enhet i syfte att fortsätta driva dem medan återstoden säljs individuellt.

- 26) Miljöförpliktelserna skulle ha neutraliserats av en marknadsekonomisk borgenär i jämförelsen mellan de förväntade likvidationsintäkterna och de förväntade intäkterna från den föreslagna rekonstruktionsplanen, i enlighet med resonemanget i skäl 269 i huvudtexten till detta beslut.
- 27) Avvecklingen av anläggningen för kvicksilverelektrolys och återställande av marken (26,6 miljoner euro) – liksom den uppgradering av anläggningar som enligt R/BDO krävdes både vid en likvidation (24,6 miljoner euro) och ”successivt om Oltchim ska kunna upprätthålla sin verksamhet” – har neutraliserats i jämförelsen mellan likvidationsscenarioet och rekonstruktionsplanen. Detta tillvägagångssätt överensstämmer med tillvägagångssättet för miljöförpliktelserna (se skäl 26): dessa extraordinära kostnader skulle ha beaktats både av Oltchim SA:s borgenärer i likvidationsscenarioet och av en potentiell köpare i sitt anbud på Oltchim SPV. I punkt 10 i sin inläga av den 16 maj 2018 angav de rumänska myndigheterna inga invändningar mot att anbudsgivarna skulle ha antagit att kostnaderna var lika i både likvidationsscenarioet och rekonstruktionsscenarioet om anläggningarna förvärvades i syfte att fortsätta driva dem; det bör noteras att detta antagande har en positiv inverkan på intäkterna från planen jämfört med likvidationsintäkterna, eftersom hela uppgraderingskostnaden inte krävdes i det pessimistiska scenarioet och referensscenarioet i likvidationsförfarandet.
- 28) Slutligen skulle likvidationsförfarandet ha krävt att Oltchim SA betalade ut ersättning till de anställda som var kvar i mars 2015 som skulle behöva sägas upp vid en likvidation. I referensscenarioet och det pessimistiska scenarioet baseras uppskattningen av dessa utbetalningar på R/BDO:s inläga (24,6 miljoner euro), medan de i det optimistiska scenarioet antas uppgå till 9,6 miljoner euro baserat på Raiffeisens uppskattning. ⁽¹⁵⁾
- 29) I rekonstruktionsscenarioet har hänsyn tagits till 1,5 miljoner euro i avgifter avseende överföring av tillgångar baserat på den rapport som R/BDO tagit fram till stöd för rekonstruktionsplanen.

3. Beräkning av nettointäkter för var och en av borgenärerna enligt rekonstruktionsplanen och likvidationsförfarandet

- 30) Baserat på ovanstående antaganden beräknas i nedanstående avsnitt de samlade brutto- och nettointäkterna i likvidationsförfarandet och rekonstruktionsplanen.

Likvidationsförfarandet

- 31) För likvidationsscenarioet har nedanstående prioritetsordningar för kontantflöden tagits fram med hänsyn till bestämmelserna i insolvenslagstiftningen, i synnerhet artiklarna 121 och 123: intäkterna från säkerställda tillgångar (se post A i nedanstående tabell) fördelas i första hand till borgenärer med säkerhetsrätt efter att kostnaderna för förfarandet har betalats (post C).
- 32) Intäkter från icke intecknade tillgångar fördelas i första hand för att betala kostnader för förfarandet/för att bibehålla tillgångarna och för löner.
- 33) När kostnaderna för förfarandet och för anställda har täckts räcker intäkterna från icke intecknade tillgångar inte i något av scenarierna för att fullt ut täcka kostnaderna för kortfristiga skulder som uppstått under insolvensförfarandet, avgångsvederlag och startkostnader. Det överskott från intäkterna från säkerställda tillgångar som uppstår i det optimistiska scenarioet används därför för att täcka dessa kostnader. Eventuella intäkter som blir över fördelas sedan mellan borgenärer med skattemässiga fordringar enligt den prioritetsordning för borgenärer som föreskrivs i artikel 123 i insolvenslagstiftningen. I inget av scenarierna får borgenärer utan säkerhetsrätt, som hamnar efter löner och skattemässiga fordringar i prioritetsordningen, någon del av intäkterna.

Likvidationsförfarandet			
	Det pessimistiska scenarioet Ex-situ-försäljning (miljoner euro)	Centralt scenario (miljoner euro)	Det optimistiska scenarioet In-situ-försäljning (miljoner euro)
Bruttointäkter (totalt)	140	216,9	293,7
— från säkerställda tillgångar (A)	108	171,1	234,2
— från icke intecknade tillgångar (B)	32	45,8	59,5

⁽¹⁵⁾ I Raiffeisens uppskattning från 2009 uppgår ersättningen till 58 miljoner rumänska lei för uppsägning av de anställda som fanns på Oltchims lönelista i slutet av 2008. Det innebär att utbetalningen av ersättningar till anställda vid uppsägning i slutet av 2014 uppgår till 74,3 miljoner rumänska lei efter justering av det tidigare beloppet för i) inflation på 4,22 % i genomsnittlig årlig tillväxttakt (CAGR) mellan 2008 och 2014 (baserat på Eurostats årliga inflationsuppgifter) och ii) minskningen av antalet anställda i Oltchim från 4 204 i slutet av 2008 till 2 345 i slutet av 2014 (källa: Bloomberg).

Likvidationsförfarandet			
	Det pessimistiska scenariot Ex-situ-försäljning (miljoner euro)	Centralt scenario (miljoner euro)	Det optimistiska scenariot In-situ-försäljning (miljoner euro)
Kostnader för förfarandet (UNPIR) och för säkerhet/bibehållande/förvaltning av tillgångar	(15,9)	(18,4)	(20,9)
— för säkerställda tillgångar (C)	(13,2)	(15,9)	(18,5)
— för icke intecknade tillgångar (D)	(2,7)	(2,5)	(2,4)
Fordringar från anställda (som ska betalas före kortfristiga skulder) (E) från icke intecknade tillgångar	(2,1)	(2,1)	(2,1)
Kortfristiga skulder som ska återbetalas, uppsägningskostnader, startkostnader	(75,2)	(76,5)	(62,4)
Täckningsgrad för kortfristiga skulder från de totala intäkterna efter kostnader för förfarande, anställda, återbetalning av fordringar med säkerhetsrätt från säkerställda tillgångar och avgångsvederlag/startkostnader	29,1 %	44 %	114 %
Nettointäkter:			
— från säkerställda tillgångar ($\Omega = A - C$)	94,8	155,2	215,7
— från icke intecknade tillgångar ($\Phi = B - D - E - F$)	(49,3)	(37,1)	(9,7)
Betalning till borgenärer (utöver anställda)			
Borgenärer med säkerhetsrätt (G), varav	94,8	155,2	195,8
— AAAS andel för fordringar med säkerhetsrätt	1	1,7	2,1
— Electricas andel för fordringar med säkerhetsrätt	21,4	35,7	44,2
— Salrom	1,7	2,7	3,47
Borgenärer med skattemässiga fordringar, varav	0	0	10,1 (= $\Omega + \Phi - G$)
— AAAS	0	0	9,5
— Den nationella vattenmyndigheten	0	0	0,7
Borgenärer utan säkerhetsrätt enligt artikel 96 i insolvenslagstiftningen, varav	0	0	0
CET Govora	0	0	0
Den nationella vattenmyndigheten	0	0	0
Övriga borgenärer utan säkerhetsrätt	0	0	0
Salrom	0	0	0

- 34) I sin inlägga av den 16 maj 2018 drog de rumänska myndigheterna inte av de kortfristiga skulderna från likvidationsintäkterna i sin simulering (vilket de gjorde i fråga om intäkterna från försäljningen av Oltchim SPV). Även om detta tycks ha berott på ett misstag från de rumänska myndigheternas sida hade en marknadsekonomisk aktör kunnat konstatera att intäkterna för de olika borgenärerna från perioden före insolvensförfarandet vid en likvidation hade erhållit ännu mer än vad som var fallet i tabellen ovan, vilket anges nedan:

Likvidationsförfarandet (om inget avdrag för kortfristiga skulder görs)			
	Det pessimistiska scenariot Ex-situ-försäljning (miljoner euro)	Centralt scenario (miljoner euro)	Det optimistiska scenariot In-situ-försäljning (miljoner euro)
Bruttointäkter (totalt)	140	216,9	293,7
— från säkerställda tillgångar (A)	108	171,1	234,2
— från icke intecknade tillgångar (B)	32	45,8	59,5
Kostnader för förfarandet (UNPIR) och för säkerhet/bibehållande/förvaltning av tillgångar	(15,9)	(18,4)	(20,9)
— för säkerställda tillgångar (C)	(13,2)	(15,9)	(18,5)
— för icke intecknade tillgångar (D)	(2,7)	(2,5)	(2,4)
Fordringar från anställda (som ska betalas före kortfristiga skulder) (E) från icke intecknade tillgångar	(2,1)	(2,1)	(2,1)
Avgångsvederlag, startkostnader (F)	(24,9)	(26,2)	(12,1)
Nettointäkter:			
— från säkerställda tillgångar ($\Omega = A - C$)	94,8	155,2	215,7
— från icke intecknade tillgångar ($\Phi = B - D - E - F$)	1,1	13,2	40,6
Betalning till borgenärer (utöver anställda)			
Borgenärer med säkerhetsrätt (G), varav	94,8	155,2	195,8
— AAAS andel för fordringar med säkerhetsrätt	1	1,7	2,1
— Electricas andel för fordringar med säkerhetsrätt	21,4	35,7	44,2
— Salrom	1,7	2,7	3,47
Borgenärer med skattemässiga fordringar, varav	1,1	13,2	60,5 (= $\Omega + \Phi - G$)
— AAAS	1,0	12,4	56,6
— Den nationella vattenmyndigheten	0,1	0,9	3,9
Borgenärer utan säkerhetsrätt enligt artikel 96 i insolvenslagstiftningen, varav	0	0	0
CET Govora	0	0	0
Den nationella vattenmyndigheten	0	0	0
Övriga borgenärer utan säkerhetsrätt	0	0	0
Salrom	0	0	0

Rekonstruktionsplanen

- 35) Intäkterna från försäljningen av Oltchim SPV har fördelats i följande ordning för rekonstruktionsplanen: de används i första hand för betalning av kortfristiga skulder, inbegripet kostnader för överföring av tillgångar och kostnader för förfarandet (UNPIR), samt för skatt på de intäkter som erhållits, i enlighet med artikel 102.1 i insolvenslagstiftningen.

- 36) I de analyserade scenarierna var bruttointäkterna från planen lägre än den lägsta nivå som angavs i rekonstruktionsplanen, dvs. 295 miljoner euro. Enligt rekonstruktionsplanen (se särskilt BDO:s rapport, s. 101) och de förklaringar som de rumänska myndigheterna lämnade den 16 maj 2018 fördelas eventuella resterande nettobelopp (efter betalning av kostnader för förfarandet och kortfristiga skulder) på följande sätt: 70 % av nettobeloppet går till borgenärer med säkerhetsrätt, 100 % av fordringarna från anställda betalas för att täcka de skulder till dem som uppstått före insolvensförfarandet, resterande belopp används för att betala upp till 30 % av de ursprungliga fordringarna från väsentliga leverantörer, och därefter används den eventuella återstoden för betalning av skattemässiga fordringar. **I följande scenario fanns inget resterande belopp, eftersom endast borgenärer med kortfristiga fordringar återvinner delar av sina fordringar genom intäkterna från försäljningen av Oltchim SPV.**

Rekonstruktionsplanen – metoden med EBITDA-multiplier			
	Det optimistiska scenariot (scenario B) (miljoner euro)	Centralt scenario (scenario A) (miljoner euro)	Pessimistiskt scenario (miljoner euro)
Företagsvärde, baserat på	73,5	34,3	17,2
EBITDA	10,9	6,9	3,4
EBITDA-multipel	6,7	5,0	5,0
Kortfristiga skulder (inkl. skulder till anställda som uppstått under insolvensförfarandet), kostnader för överföring av tillgångar och UNPIR-kostnader	(72,5)	(68,5)	(72,2)
Täckningsgrad för kortfristiga skulder från intäkterna efter UNPIR-kostnader, avgifter för överföring av tillgångar och skatter	102 %	48 %	22 %
Skatt på erhållna intäkter	(7,8)	(7,4)	(3,7) ⁽¹⁾
Nettointäkter	0	0	0
Betalning till borgenärer			
Anställda	0	0	0
Borgenärer med säkerhetsrätt, varav	0	0	0
— AAAS andel för fordringar med säkerhetsrätt	0	0	0
— Electricas andel för fordringar med säkerhetsrätt	0	0	0
— Salrom	0	0	0
Borgenärer med skattemässiga fordringar, varav	0	0	0
— AAAS	0	0	0
— Den nationella vattenmyndigheten	0	0	0
Borgenärer utan säkerhetsrätt enligt artikel 96 i insolvenslagstiftningen, varav	0	0	0
CET Govora	0	0	0
Övriga borgenärer utan säkerhetsrätt	0	0	0
Salrom	0	0	0

⁽¹⁾ Antas uppgå till 50 % av inkomstskatten i referensscenariot, eftersom intäkterna delas i två mellan referensscenariot och det pessimistiska scenariot.

Alternativ bedömning av intäkterna i rekonstruktionsplanen – diskonteringsmodell för utdelning

- 37) En marknadsekonomisk aktör hade velat dubbelkontrollera resultaten baserat på diskonteringsmodellen för utdelning (*dividend discount model*, DDM), ett annat värderingsverktyg som ofta används av privata investerare. Priset för aktierna i Oltchim SPV skulle kunna bedömas genom att analysera det förväntade kassaflödet för utdelningar ur en investerares perspektiv.

- 38) Företagsvärdet skulle kunna beräknas enligt formeln

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

där

Vinst₁ utgör den vinst (nettointäkt) som det är rimligt att förvänta efter att rekonstruktionen av Oltchim SPV:s verksamhet har genomförts,

Utdelningskvot är den andel av vinsten som delas ut till aktieägarna,

t är den tillväxttakt som gäller för diversifierade kemikalieföretag vid den aktuella tidpunkten, och

WACC är den vägda genomsnittliga kapitalkostnaden för den aktuella sektorn.

- 39) På samma sätt som i bedömningen av företagsvärdet baserat på en EBITDA-multipel hade en marknadsekonomisk aktör antagit att
- det i ett **referensscenario** är rimligt att anta att Vinst₁ motsvarar den genomsnittliga vinst som R/BDO beräknat i scenario A i sin rapport om rekonstruktionsplanen för den treårsperiod inom vilken Oltchim SPV förväntades bli sålt (5,7 miljoner euro),
 - det i ett **pessimistiskt scenario** är rimligt att anta att Vinst₁ motsvarar hälften av vinsten i referensscenariot (2,85 miljoner euro),
 - det i ett **optimistiskt scenario** är rimligt att anta att Vinst₁ motsvarar den genomsnittliga vinst som R/BDO beräknat i scenario B i sin rapport om rekonstruktionsplanen för den treårsperiod inom vilken Oltchim SPV förväntades bli sålt (7 miljoner euro).
- 40) I alla tre scenarierna har tillväxttakten *t* antagits vara 4,0 % ⁽¹⁶⁾ (mätt som värde), utdelningskvoten 46,56 % ⁽¹⁷⁾ och WACC (se fotnot 162) 11,58 %. Den utdelningskvot som har antagits har varit förhållandevis optimistisk för alla scenarierna med tanke på Oltchims omfattande investeringsbehov vid den aktuella tidpunkten.
- 41) Formeln ovan kan förenklas enligt följande:

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

- 42) Baserat på diskonteringsmodellen för utdelning (DDM) hade en marknadsekonomisk borgenär gjort följande uppskattningar av Oltchim SPV:s företagsvärde:

Rekonstruktionsplanen – diskonteringsmodell för utdelning			
	Det optimistiska scenariot (scenario B) (miljoner euro)	Centralt scenario (scenario A) (miljoner euro)	Pessimistiskt scenario (miljoner euro)
Företagsvärde, baserat på DDM:	44,7	36,4	18,2
Kortfristiga skulder (inkl. skulder till anställda som uppstått under insolvensförfarandet), kostnader för överföring av tillgångar och UNPIR-kostnader	(72,5)	(68,5)	(72,2)
Skatt på erhållna intäkter	(7,8)	(7,4)	(7,0)
Nettointäkter	0	0	0
Betalning till borgenärer			
Anställda	0	0	0

⁽¹⁶⁾ Genomsnittlig årlig tillväxttakt (CAGR) hämtad från professor Aswath Damodaras databas den 5 januari 2015; den genomsnittliga sammanlagda tillväxttakten för diversifierade kemikalieföretag för de föregående fem åren låg på 21,49 %.

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

⁽¹⁷⁾ Ibid., genomsnittlig utdelning till aktieägare i diversifierade kemikalieföretag. Rapport daterad den 5 januari 2015.

Rekonstruktionsplanen – diskonteringsmodell för utdelning			
	Det optimistiska scenariot (scenario B) (miljoner euro)	Centralt scenario (scenario A) (miljoner euro)	Pessimistiskt scenario (miljoner euro)
Borgenärer med säkerhetsrätt, varav	0	0	0
— AAAS andel för fordringar med säkerhetsrätt	0	0	0
— Electricas andel för fordringar med säkerhetsrätt	0	0	0
— Salrom	0	0	0
Borgenärer med skattemässiga fordringar, varav	0	0	0
— AAAS	0	0	0
— Den nationella vattenmyndigheten	0	0	0
Borgenärer utan säkerhetsrätt enligt artikel 96 i insolvenslagstiftningen, varav	0	0	0
CET Govora	0	0	0
Den nationella vattenmyndigheten	0	0	0
Övriga borgenärer utan säkerhetsrätt	0	0	0
Salrom	0	0	0

- 43) Bedömningen enligt diskonteringsmodellen för utdelning bekräftar att en marknadsekonomisk aktör hade gjort bedömningen att det i scenariot med rekonstruktionsplanen inte fanns något resterande belopp att återvinna från försäljningen av Oltchim SPV, eftersom borgenärer med kortfristiga fordringar bara skulle kunna återvinna delar av sina fordringar med hjälp av intäkterna från försäljningen av företaget.

4. Resultat av bedömningen enligt kriteriet om en marknadsekonomisk borgenär för varje borgenärskategori samt känslighetsanalys

Borgenärer med säkerhetsrätt

- 44) Slutsatsen av ovanstående beräkningar är att borgenärer med säkerhetsrätt i alla tre scenarier som rör likvidationsförfarandet återvinner mellan 94,8 miljoner och 195,8 miljoner euro, medan intäkterna från rekonstruktionsplanen inte ger något överskott, eftersom intäkterna inte täcker det totala beloppet för kortfristiga skulder och kostnaderna för förfarandet, varken enligt beräkningen med EBITDA-multiplier eller enligt diskonteringsmodellen för utdelning. **Borgenärer med säkerhetsrätt som agerade som marknadsekonomiska borgenärer skulle därför för egen del mot bakgrund av sina fordringar med säkerhetsrätt ha förespråkade likvidationsförfarandet.**
- 45) Denna slutsats bekräftas av följande känslighetsanalys: även med en optimistisk EBITDA-multiplier på 6,7x (se skäl 20) hade det krävts ett EBITDA-resultat för break-even på minst cirka 32,5 miljoner euro (dvs. tre gånger så mycket som i det optimistiska scenariot för rekonstruktionsplanen) för att Oltchim SPV skulle uppnå ett värde (219 miljoner euro) som gjorde det möjligt för borgenärer med säkerhetsrätt att erhålla större intäkter enligt rekonstruktionsplanen än i det pessimistiska scenariot i likvidationsförfarandet (dvs. intäkter för borgenärer med säkerhetsrätt på 94,8 miljoner euro).
- 46) En marknadsekonomisk borgenär hade konstaterat att ett EBITDA-resultat för break-even på 32,5 miljoner euro (för att säkerställa att intäkterna från planen översteg intäkterna från likvidationsförfarandet) var orealistiskt, eftersom det var avsevärt högre än resultatet i det ovannämnda optimistiska scenariot (10,9 miljoner euro), som baserades på en bedömning av Oltchims verksamhet. Förvaltarens uppskattning av intäkterna från planen på 295/306 miljoner euro förutsatte dessutom att en köpare hade varit beredd att anta att Oltchim kunde uppnå ett ännu högre EBITDA (ett EBITDA på cirka 44 miljoner euro per år, baserat på en EBITDA-multiplier på 6,7x), vilket var ännu orimligare.
- 47) **En borgenär med säkerhetsrätt som hade velat maximera sina intäkter hade därför valt att inleda likvidationsförfarandet.**

Borgenärer med skattemässiga fordringar

- 48) I två av likvidationsförfarandets tre scenarier räcker inte intäkterna för att betala ens någon del av de skattemässiga fordringarna. I likvidationsförfarandets optimistiska scenario återvinner dock borgenärer med skattemässiga fordringar 10 miljoner euro. Inget av rekonstruktionsplanens tre scenarier ger någon utdelning för borgenärer med skattemässiga fordringar, utan innebär i stället, mot bakgrund av tidigare misslyckade privatiseringsförsök, en betydande risk för att försäljningen av Oltchim SPV misslyckas och att de kortfristiga skulder som uppstått under insolvensförfarandet ökar (se skäl 52).
- 49) Vidare skulle likvidationsförfarandet, även om intäkterna som det pessimistiska scenariot och referensscenariot visar skulle vara mycket små, innebära att borgenärer med skattemässiga fordringar prioriterades före fordringarna från väsentliga leverantörer enligt artikel 96 i insolvenslagstiftningen från perioden före insolvensförfarandet, medan de enligt rekonstruktionsplanen skulle betalas först efter de senare.
- 50) **Borgenärer med skattemässiga fordringar som agerade som marknadsekonomiska borgenärer skulle därför för egen del mot bakgrund av sina skattemässiga fordringar ha förespråkat likvidationsförfarandet.**

Borgenärer utan säkerhetsrätt

- 51) Kommersiella borgenärer utan säkerhetsrätt, inbegripet väsentliga leverantörer, återvinner inte någon del av sina fordringar som registrerats i dessa båda kategorier, varken i något av likvidationsförfarandets scenarier eller i något av scenarierna för rekonstruktionsplanen.
- 52) Även i fråga om de scenarier där intäkterna skulle vara noll i både likvidationsförfarandet och rekonstruktionen skulle en marknadsekonomisk aktör ha föredragit likvidationen för att undvika ackumulering av ytterligare kortfristiga skulder mot bakgrund av osäkerheten om huruvida planen skulle generera tillräckliga intäkter. Ett sådant agerande hade varit i linje med hur DGFP Craiova agerade vid borgenärssammanträdet i augusti 2016, där det enligt PCC:s inlägga motsatte sig en förlängning av rekonstruktionsperioden vid den aktuella tidpunkten för att inte riskera ökade kortfristiga skulder, vilket, oavsett det faktum att DGFP Craiova tillhörde både kategorin borgenärer med säkerhetsrätt och kategorin borgenärer med skattemässiga fordringar, visar att risken för ökade kortfristiga skulder under rekonstruktionsperioden uppfattades som reell.
- 53) Till detta ska läggas att borgenärernas administrativa och juridiska kostnader för att övervaka sin exponering i samband med rekonstruktionsplanen skulle bli högre än i likvidationsförfarandet, som förväntades ta kortare tid.
- 54) **Borgenärer utan säkerhetsrätt som agerade som marknadsekonomiska borgenärer skulle därför för egen del mot bakgrund av sina fordringar ha förespråkat likvidationsförfarandet för att undvika ytterligare ackumulering av kortfristiga skulder.**

5. Slutsatser av bedömningen enligt kriteriet om en marknadsekonomisk borgenär

- 55) På grundval av denna bedömning enligt kriteriet om en marknadsekonomisk borgenär, i synnerhet skälen 47 och 50 i denna tekniska bilaga, **skulle AAAS, som hade både fordringar med säkerhetsrätt och skattemässiga fordringar, ha förespråkat en likvidation (på samma sätt som en annan borgenär med både fordringar med säkerhetsrätt och skattemässiga fordringar gjorde, nämligen DGFP Craiova) om det hade agerat som en marknadsekonomisk aktör och beviljade därför genom åtgärd 3 Oltchim en fördel motsvarande den överenskomna partiella avskrivningen av sina fordringar (mellan 211 miljoner och 216 miljoner euro).**
- 56) På grundval av skälen 47 och 54 i denna tekniska bilaga **skulle Electrica, som hade både fordringar med säkerhetsrätt och fordringar som borgenär utan säkerhetsrätt, ha förespråkat en likvidation om det hade agerat som en marknadsekonomisk aktör och beviljade därför genom åtgärd 3 Oltchim en fördel motsvarande den överenskomna partiella avskrivningen av sina fordringar (mellan 110 miljoner och 112 miljoner euro).**
- 57) På grundval av skälen 50 och 54 i denna tekniska bilaga **skulle den nationella vattenmyndigheten, som endast hade skattemässiga fordringar och fordringar som borgenär utan säkerhetsrätt enligt artikel 96 i insolvenslagstiftningen, ha förespråkat en likvidation om det hade agerat som en marknadsekonomisk aktör och beviljade därför genom åtgärd 3 Oltchim en fördel motsvarande den överenskomna partiella avskrivningen av sina fordringar (2 miljoner euro).**

- 58) Ovanstående överväganden tyder även på att Salrom borde ha förespråkat likvidationsförfarandet för att maximera sina intäkter. Det gäller även CET Govora, strikt baserat på dessa överväganden.
- 59) Vad gäller CET Govora och Salrom hade dessa, förutom fordringar utan säkerhetsrätt, även exponeringar gentemot Oltchim i form av kortfristiga fordringar som hade uppstått under insolvensförfarandet. Även de skulle därmed ha kunnat överväga att eventuellt verkställa sina kortfristiga fordringar. Beräkningarna (se ovanstående tabeller) visar att täckningsgraden för kortfristiga skulder i genomsnitt var högre i likvidationsscenarioet (71 %) än i rekonstruktionsplanen (57 %).
- 60) **I fråga om Salrom är slutsatsen av denna bedömning enligt kriteriet om en marknadsekonomisk borgenär, på grundval av skälen 54 och 59 i denna tekniska bilaga, att Salrom, om det hade agerat som en marknadsekonomisk aktör, skulle ha förespråkat en likvidation och därför beviljade Oltchim en fördel motsvarande den överenskomna avskrivningen av sina fordringar (4 miljoner euro).**
- 61) När det gäller CET Govora är det nödvändigt att ta hänsyn till de särskilda begränsningarna för denna borgenär: en marknadsekonomisk aktör som befann sig i samma situation som CET Govora skulle ha beaktat avsaknaden av intäkter i både likvidationsförfarandet och rekonstruktionsplanen; den skulle behöva väga risken för ökad exponering gentemot Oltchim SA i rekonstruktionsplanen mot de mycket speciella förutsättningarna för sin egen överlevnad på grund av det stora ömsesidiga beroendet i förhållande till Oltchim (som var större än i Salroms fall). En marknadsekonomisk aktör skulle därför kunna ha förespråkat rekonstruktionsplanen.
- 62) **Med tanke på det sistnämnda är slutsatsen av denna bedömning enligt kriteriet om en marknads-ekonomisk borgenär att CET Govora i fråga om sin röst till förmån för planen agerade i enlighet med principen om en marknadsekonomisk borgenär.**
-