

DECYZJE

DECYZJA KOMISJI (UE) 2019/1144

z dnia 17 grudnia 2018 r.

w sprawie pomocy państwa SA.36086 (2016/C) (ex 2016/NN) wdrożonej przez Rumunię na rzecz Oltchim S.A.

(notyfikowana jako dokument nr C(2018) 8592)

(Jedynie tekst w języku rumuńskim jest autentyczny)

(Tekst mający znaczenie dla EOG)

KOMISJA EUROPEJSKA,

uwzględniając Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, w szczególności jego art. 108 ust. 2 akapit pierwszy,

uwzględniając Porozumienie o Europejskim Obszarze Gospodarczym, w szczególności jego art. 62 ust. 1 lit. a),

po wezwaniu zainteresowanych stron do przedstawienia uwag ⁽¹⁾ zgodnie z przywołanymi artykułami i uwzględniając otrzymane odpowiedzi,

a także mając na uwadze, co następuje:

1. PROCEDURA

- (1) W dniu 17 lipca 2009 r. władze rumuńskie zgłosiły Komisji planowaną zamianę długu Oltchim S.A. („Oltchim”) wobec podmiotów publicznych na udziały w kapitale zakładowym. W dniu 7 marca 2012 r. decyzją Komisji 2013/246/UE ⁽²⁾ w sprawie pomocy państwa nr SA.29041 – *Środki pomocy na rzecz Oltchim SA Râmnicu Vâlcea* („decyzja Komisji z 2012 r.”) Komisja stwierdziła, że zamiana długu w wysokości 1 049 mld RON (231 mln EUR) nie wiąże się z pomocą państwa. Wniosek ten był oparty na stanowczym zobowiązaniu rządu rumuńskiego do sprywatyzowania Oltchimu w całości, łącznie z całkowitym udziałem organów publicznych powstałym po zamianie długu.
- (2) Po nieudanej próbie prywatyzacji Oltchimu władze rumuńskie w październiku 2012 r. nawiązały kontakt z Komisją w celu przygotowania formalnego zgłoszenia pomocy na ratowanie Oltchimu (zarejestrowanej jako pomoc państwa nr SA.35558).
- (3) W listopadzie 2012 r. prasa doniosła, że władze rumuńskie zawarły z bankami będącymi wierzycielami Oltchimu porozumienie w sprawie finansowania wznowienia produkcji przez Oltchim. W związku z tym Komisja postanowiła wsząć postępowanie z urzędu, zarejestrowane pod numerem SA.36086, i pismem z dnia 18 stycznia 2013 r. wezwała Rumunię do udzielenia informacji. Rumunia odpowiedziała na to wezwanie w dniu 7 lutego 2013 r. W dniu 18 lutego 2013 r. Komisja wezwała Rumunię do udzielenia dodatkowych informacji, na co Rumunia odpowiedziała w dniu 11 marca 2013 r. Rumunia przedstawiła dodatkowe informacje w trakcie spotkania w czerwcu 2013 r. oraz w piśmie z dnia 25 września 2013 r.
- (4) Pismami z dnia 5 sierpnia 2014 r., 16 października 2014 r. i 3 marca 2015 r. Komisja wezwała Rumunię do udzielenia dodatkowych informacji, na co Rumunia odpowiedziała odpowiednio w dniach 15 września 2014 r., 26 listopada 2014 r., 26 marca 2015 r. oraz 16 kwietnia 2015 r. W dniu 11 maja 2015 r. Komisja wezwała

⁽¹⁾ Dz.U. C 284 z 5.8.2016, s. 7.

⁽²⁾ Decyzja Komisji 2013/246/UE z dnia 7 marca 2012 r. w sprawie pomocy państwa nr SA.29041 (C 28/2009, ex N 433/2009) *Środki pomocy na rzecz Oltchim SA Râmnicu Vâlcea* (Dz.U. L 148 z 1.6.2013, s. 33).

Rumunię do udzielenia dodatkowych informacji, które Rumunia przedstawiła na spotkaniu w dniu 26 maja 2015 r. oraz w pismach z dnia 10 czerwca 2015 r. i 25 czerwca 2015 r. W dniu 3 września 2015 r. Komisja wezwała Rumunię do udzielenia dodatkowych informacji, które Rumunia przedstawiła w dniu 10 września 2015 r. Rumunia przedstawiła również z własnej inicjatywy informacje w dniu 22 października 2015 r. i poprosiła o zorganizowanie spotkań, które odbyły się w dniach 23 października 2015 r. i 22 stycznia 2016 r.

- (5) Pismem z dnia 8 kwietnia 2016 r. Komisja poinformowała Rumunię o swojej decyzji o wszczęciu postępowania określonego w art. 108 ust. 2 TFUE w sprawie SA.36086. Decyzja Komisji o wszczęciu postępowania została opublikowana w *Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej* ⁽³⁾. Komisja wezwała zainteresowane strony do przedstawienia uwag na temat przedmiotowej pomocy.
- (6) Komisja otrzymała wstępne uwagi od Rumunii (w dniu 15 czerwca 2016 r.) oraz od czterech zainteresowanych stron. Uwagi osób trzecich przekazano Rumunii, która miała możliwość udzielenia na nie odpowiedzi; uwagi Rumunii otrzymano w piśmie z dnia 28 listopada 2016 r.
- (7) Pismem z dnia 29 lipca 2016 r. Rumunia zaproponowała zmianę procesu sprzedaży Oltchimu, aby osiągnąć przerwanie ciągłości gospodarczej. Władze rumuńskie przedstawiły dodatkowe informacje (w dniach 14 września 2016 r., 4 listopada 2016 r. i 5 grudnia 2016 r.) oraz zmieniły pierwotne warunki procesu sprzedaży.
- (8) Po wyżej wspomnianej wymianie informacji firma doradcza AT Kearney, działająca w charakterze przedstawiciela Oltchimu („sprzedawca”), przedstawiła kolejne sprawozdania z postępów w sprzedaży aktywów Oltchimu w dniach 27 stycznia 2017 r., 4 kwietnia 2017 r., 25 lipca 2017 r., 15 września 2017 r., 21 listopada 2017 r., 18 stycznia 2018 r. oraz 16 lipca 2018 r. ⁽⁴⁾.
- (9) W trakcie procesu sprzedaży interweniowało szereg osób trzecich, a władze rumuńskie przedstawiły uwagi dotyczące każdej z tych interwencji.
- (10) Dodatkowe wezwanie do udzielenia informacji przesłano Rumunii w dniu 26 stycznia 2018 r. i Rumunia odpowiedziała na nie w dniu 16 maja 2018 r.

2. KONTEKST

2.1. Beneficjent

- (11) Oltchim jest jednym z największych przedsiębiorstw petrochemicznych w Rumunii i Europie Południowo-Wschodniej. Państwo rumuńskie utrzymuje (obecnie za pośrednictwem Ministerstwa Gospodarki) pakiet kontrolny, który wynosi 54,8 % udziałów w spółce.
- (12) Oltchim produkuje głównie ciekłą sodę kaustyczną, poliole na bazie tlenku propylenu, plastyfikatory i alkohole oxo. Oltchim jest największym producentem ciekłej sody kaustycznej na rynku europejskim (jego udział w rynku UE wynosił w 2015 r. 41 %), jedynym producentem granulowanej sody kaustycznej w Europie Środkowej, jak również jedynym producentem polichlorku winylu i polieterów w Rumunii, a trzecim co do wielkości w Europie. Oltchim eksportuje około 74 % swojej produkcji na terytorium Europy i poza nie ⁽⁵⁾.
- (13) Oltchim jest głównym pracodawcą przemysłowym w Vâlcea (rumuńskim okręgu objętym pomocą zgodnie z art. 107 ust. 3 lit. a) TFUE). W 2015 r. Oltchim zatrudniał 2 088 pracowników, w tym 1 982 pracowników w zakładzie w Râmnicu Vâlcea i 226 pracowników w oddziale petrochemicznym Bradu w Pitești.

⁽³⁾ Por. przypis 1.

⁽⁴⁾ DG ds. Konkurencji otrzymała siedem sprawozdań dotyczących struktury i procesu sprzedaży aktywów Oltchimu, przy czym każde z nich obejmowało inny okres procesu sprzedaży: „pierwsze sprawozdanie” (lipiec 2016 r.–23 stycznia 2017 r.), „drugie sprawozdanie” (23 stycznia–30 marca 2017 r.), „trzecie sprawozdanie” (30 marca–21 lipca 2017 r.), „czwarte sprawozdanie” (21 lipca–15 września 2017 r.), „piąte sprawozdanie” (16 września–17 listopada 2017 r.), „szóste sprawozdanie” (17 listopada 2017 r.–18 stycznia 2018 r.) oraz „siódme sprawozdanie” (18 stycznia–16 lipca 2018 r.).

⁽⁵⁾ Dane pochodzące z uwag Rumunii z dnia 23 października 2015 r.

2.2. Fakty

2.2.1. Dług Oltchimu wobec podmiotów publicznych i nieudane próby prywatyzacji (lata 1995–2011)

- (14) Oltchim ma długą historię trudności gospodarczych. W latach 1995–2000 zaciągnął szereg kredytów komercyjnych, zabezpieczonych gwarancjami państwowymi. Oltchim nie był w stanie spłacić kredytów i banki zażądały zrealizowania udzielonych gwarancji państwowych. W 2002 r. Ministerstwo Finansów przeniosło dług Oltchimu wynikający z gwarancji państwowych na rumuńską agencję prywatyzacyjną („AAAS”⁽⁶⁾). Ministerstwo Finansów dokonywało płatności z tytułu gwarancji państwowych do grudnia 2006 r. i ponownie przeniosło na AAAS wszelkie wierzytelności wynikające z późniejszych płatności z tytułu uruchomionych gwarancji.
- (15) W latach 2007–2012 sytuacja finansowa Oltchimu uległa pogorszeniu, a jego sprawozdania finansowe systematycznie wykazywały rosnącą stratę z działalności operacyjnej, skumulowane straty i ujemne fundusze własne. W dniu 31 grudnia 2012 r. (zanim Oltchim stał się niewypłacalny) w sprawozdaniu finansowym Oltchimu wykazano stratę z działalności operacyjnej w wysokości 62,9 mln EUR, stratę netto w wysokości 127,8 mln EUR i skumulowane straty w wysokości 383 mln EUR.
- (16) Rumunia podjęła kilka prób prywatyzacji Oltchimu (w latach 2001, 2003, 2006, 2007 i 2008), ale żadna się nie powiodła.
- (17) Dokładniej rzecz ujmując, w 2001 r. Rumunia wynegocjowała i podpisała z kanadyjską spółką górniczą Exall Resources umowę sprzedaży 53,2 % udziałów. Ponieważ nabywca nie zapłacił wartości udziałów (10 mln USD, czyli ok. 8,9 mln EUR⁽⁷⁾) i nie zagwarantował obiecanych inwestycji technologicznych i środowiskowych, nie zajmowano się dalej tą transakcją⁽⁸⁾. W 2002 r. Rumunia postanowiła podjąć próbę ogłoszenia nowego wezwania do składania ofert prywatyzacyjnych, decydując się na zamianę długu AVAS (poprzednika AAAS) na udziały w kapitale zakładowym. Termin składania ofert został jednak dwukrotnie przełożony, a z uwagi na sprzeciw potencjalnego inwestora oraz udziałowców mniejszościowych, w tym w drodze postępowania sądowego, oferta prywatyzacji została w 2003 r. wycofana⁽⁹⁾. Następnie po wycofaniu w 2006 r. zamiany długu pierwotnie zatwierdzonej w 2003 r. władze rumuńskie ponownie próbowały sprywatyzować Oltchim wraz z długiem w latach 2006 i 2008. Według władz rumuńskich żaden inwestor nie był jednak zainteresowany zakupem Oltchimu na takich warunkach⁽¹⁰⁾.

2.2.2. Decyzja Komisji z 2012 r.

- (18) Decyzją z 2012 r. Komisja postanowiła, że planowana zamiana długu wobec AAAS w wysokości 1 049 mld RON⁽¹¹⁾ (ok. 231 mln EUR) na udziały w kapitale zakładowym nie wiązała się z pomocą państwa. Decyzja ta była oparta na stanowczym zobowiązaniu Rumunii do sprywatyzowania całego udziału publicznego powstałego w wyniku zamiany długu najpóźniej do końca maja 2012 r., które to zobowiązanie zostało wyrażone w dwóch pismach otrzymanych od premierów urzędujących w danym czasie⁽¹²⁾.
- (19) Komisja przyjęła to stanowisko po krytycznej analizie sprawozdań przygotowanych przez niezależnych konsultantów⁽¹³⁾ i przedłożonych przez władze rumuńskie w toku postępowania. W sprawozdaniach tych porównano dochody z likwidacji Oltchimu z dochodami z jego prywatyzacji. W scenariuszu likwidacji wartość aktywów Oltchimu oszacowano na 692 055 000 RON (152,2 mln EUR), w tym 264 119 000 RON aktywów zastawionych oraz 427 936 000 RON aktywów niezastawionych⁽¹⁴⁾.

⁽⁶⁾ Wówczas przeniesiono dług na rumuńską agencję „AVAB” (Autoritatea pentru Valorificarea Activelor Bancare – Urząd ds. Odzyskiwania Aktywów Bankowych), którą w maju 2004 r. połączono z agencją prywatyzacyjną APAPS (Urząd ds. Prywatyzacji i Zarządzania Własnością Państwową) i przemianowano na AVAS (Autoritatea pentru Valorificarea Activelor Statului – Urząd ds. Odzyskiwania Majątku Państwowego), a następnie w grudniu 2012 r. przemianowano na AAAS (Urząd ds. Zarządzania Majątkiem Państwowym).

⁽⁷⁾ Średni kurs wymiany EUR na USD w 2001 r. wynosił 1 EUR = 0,89 USD.

⁽⁸⁾ Zob. artykuł dostępny na stronie internetowej: <http://www.zf.ro/companii/inca-o-privatizare-esuata-2994230>.

⁽⁹⁾ Zob. artykuł dostępny na stronie internetowej: <http://www.zf.ro/companii/apaps-o-ia-de-la-capat-in-povestea-de-privatizare-a-oltchim-2969252>.

⁽¹⁰⁾ Zob. motywy 28 i nast. decyzji Komisji z dnia 15 września 2009 r. o wszczęciu postępowania wyjaśniającego w sprawie środków pomocy na rzecz Oltchimu SA Râmnicu Vâlcea, dostępnej pod adresem: http://ec.europa.eu/competition/state_aid/cases/233028/233028_1337483_956_3.pdf.

⁽¹¹⁾ Dług w wysokości 538 mln RON i odsetki w wysokości 511 mln RON naliczone od dnia 1 stycznia 2007 r. do dnia 31 grudnia 2011 r.

⁽¹²⁾ Pismem z dnia 21 października 2011 r. rumuński premier Emil Boc poinformował o stanowczym zobowiązaniu rządu rumuńskiego do sprywatyzowania Oltchimu w całości, łącznie z całkowitym udziałem organów publicznych powstałym po zamianie długu. Ogłoszenie o prywatyzacji miało zostać opublikowane pod koniec marca 2012 r., a prywatyzacja miała zakończyć się do końca maja 2012 r. Pismem z dnia 16 lutego 2012 r. nowy rumuński premier, Mihai-Răzvan Ungureanu, potwierdził wspomniane zobowiązania.

⁽¹³⁾ Sprawozdanie Raiffeisen dotyczące likwidacji z lutego 2011 r. (uaktualnione w październiku 2011 r.) („sprawozdanie Raiffeisen z 2011 r.”) oraz sprawozdanie oceniające Romcontrol Bucharest SA z marca 2011.

⁽¹⁴⁾ Sprawozdanie Raiffeisen z 2011 r. (luty), tabela na s. 16 i 17.

- (20) Zgodnie ze sprawozdaniem Raiffeisen z 2011 r. w scenariuszu likwidacji AAAS zebralby ok. 105,4 mln RON (ok. 23 mln EUR), co stanowi 12 % jego wierzytelności ogółem.
- (21) Kwotę tę porównano z wartością wierzytelności AAAS w przypadku scenariusza zakładającego zamianę długu połączoną z prywatyzacją. W scenariuszu tym, w zależności od zastosowanej metody wyceny wartości przedsiębiorstwa, wartość rynkową Oltchimu oszacowano na 28–97 mln EUR. Po zamianie długu na udziały w kapitale zakładowym i późniejszej prywatyzacji AAAS uzyskałby 22,9–79,5 mln EUR ⁽¹⁵⁾.
- (22) W świetle tego porównania Komisja stwierdziła, że: „jeżeli spółka zostanie w pełni sprywatyzowana w krótkim czasie po zamianie długu, zgłoszony środek (pełna prywatyzacja poprzedzona zamianą długu) nie przyniesie Oltchim korzyści, ponieważ środek ten umożliwi AVAS [AAAS] jako wierzycielowi publicznemu odzyskanie większej kwoty niż w przypadku podjęcia decyzji o postawieniu spółki w stan likwidacji. W tym względzie Komisja zwraca uwagę na zobowiązanie podjęte przez władze rumuńskie [...] dotyczące pełnego sprywatyzowania spółki do dnia 31 maja 2012 r.” ⁽¹⁶⁾.
- (23) Oltchim nie przeprowadził jednak zatwierdzonej decyzją Komisji z 2012 r. zamiany długu wobec AAAS na udziały w kapitale zakładowym. Produkcję zawieszono już w sierpniu 2012 r. w następstwie odmowy świadczenia Oltchimowi usług bez zapłaty przez głównego dostawcę energii elektrycznej, Electrica S.A. („Electrica”).
- (24) Niezwłocznie po zaprzestaniu działalności przez Oltchim władze rumuńskie zaczęły przekazywać społeczeństwu jasne sygnały, że są gotowe do dołożenia wszelkich możliwych starań w celu ratowania Oltchimu. Zaledwie kilka dni przed datą prywatyzacji ówczesny rumuński minister gospodarki wskazał przedział od dwóch do czterech tygodni jako termin ponownego uruchomienia produkcji przez Oltchim. Przytaczano jego wypowiedź, że „prowadził rozmowy z kierownictwem kompleksu, które ma plan ponownego uruchomienia instalacji” ⁽¹⁷⁾.
- (25) W dniu 22 września 2012 r. proces prywatyzacji zakończył się niepowodzeniem, a przed sądami krajowymi toczyło się kilka spraw związanych z procesem prywatyzacji ⁽¹⁸⁾.

2.2.3. Sytuacja Oltchimu po nieudanej prywatyzacji z dnia 22 września 2012 r.

- (26) Po nieudanej prywatyzacji sytuacja finansowa Oltchimu uległa dalszemu pogorszeniu. W okresie bezpośrednio po nieudanej prywatyzacji władze rumuńskie potwierdziły swoją gotowość do podjęcia niezbędnych działań w celu ratowania Oltchimu ⁽¹⁹⁾.
- (27) W dniu 1 października 2012 r. przyjęto nową strategię przygotowania działalności Oltchimu, w tym wsparcia finansowego w formie pomocy na ratowanie. W jednym z artykułów prasowych z tego okresu ówczesny rumuński premier wyjaśnił, że procedura prywatyzacji nie powiodła się i dodał, że „musimy obecnie wyjaśnić rezerwowy plan wznowienia działalności, zachowania miejsc pracy i przygotowania nowej procedury prywatyzacji w bardzo odmiennych, znacznie lepszych warunkach” ⁽²⁰⁾. W tym samym duchu premier zapowiedział zawarcie porozumienia z różnymi wierzycielami w celu ratowania spółki: „Plan wznowienia działalności przez Oltchim zostanie przedstawiony w czwartek i będą w nim przewidziane kolejne kroki dotyczące zakładu w Vâlcea [...]. Minister gospodarki, handlu i otoczenia biznesowego [...] oraz minister finansów rozpoczną oficjalne rozmowy ze wszystkimi głównymi wierzycielami – AVAS, spółką Electrica i trzema bankami, które są głównymi wierzycielami Oltchimu: BCR, Banca Transilvania i CEC. Wraz z nimi w czwartek przedstawimy plan wznowienia działalności przez Oltchim, w którym będą jasno określone niezbędne kroki, które nowe kierownictwo Oltchimu musi podjąć w celu sfinansowania wznowienia produkcji, okres działalności, wypłaty zaległych wynagrodzeń oraz przygotowania do prywatyzacji, która najprawdopodobniej nastąpi w 2013 r., w warunkach innych niż te, w których obecnie ma miejsce” ⁽²¹⁾.

⁽¹⁵⁾ Zob. tabela 7 w decyzji Komisji z 2012 r.

⁽¹⁶⁾ Decyzja Komisji z 2012 r., pkt 153.

⁽¹⁷⁾ Zob. np. artykuł prasowy z dnia 19 września 2012 r. dostępny pod adresem: <http://economie.hotnews.ro/stiri-companii-13255610-ministrul-economiei-daniel-chitoiu-din-informatiile-noastre-deja-mai-multi-investitori-interesati-depuna-ofertele-pentru-combinat-firme-din-vest.htm?nomobile=>.

⁽¹⁸⁾ Zob. odpowiedź Rumunii na decyzję o wszczęciu postępowania przez Komisję, uwagi z dnia 15 czerwca 2016 r., pkt 64.

⁽¹⁹⁾ Zob. np.: http://www.bursa.ro/oltchim-a-incheiat-cu-pierderi-de-396-milioane-lei-195247&s=companii_afaceri&articol=195247; 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⁾ Zob. artykuł prasowy z dnia 1 października 2012 r. dostępny pod adresem: <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⁾ Zob. artykuł prasowy z dnia 1 października 2012 r. dostępny pod adresem: <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) W dniu 17 października 2012 r. sekretarz stanu w Ministerstwie Gospodarki oświadczył prasie, że pewne części Oltchimu zostaną ponownie otwarte w ciągu kilku dni i że rząd zamierza udzielić Oltchimowi pomocy na ratowanie w wysokości 20 mln EUR ⁽²²⁾.
- (29) W dniu 24 października 2012 roku Oltchimowi udało się wznowić produkcję dzięki zmianie warunków handlowych zapewnionej przez dwóch dostawców publicznych (CET Govora i Państwowe Przedsiębiorstwo Solne Salrom) ⁽²³⁾:
- CET Govora podpisała z Oltchimem nową umowę na dostawy energii elektrycznej w dniu 15 września 2012 r., po czym zgodziła się na zwiększenie dostaw energii elektrycznej (początkowo od dnia 25 października 2012 r., następnie od dnia 12 listopada 2012 r.), a następnie na kontynuację dostaw od dnia 1 stycznia 2013 r. Wydaje się, że te zmiany w stosunkach umownych z Oltchimem wprowadzono w ramach wdrażania kilku decyzji ⁽²⁴⁾ wydanych przez Radę Okręgu Vâlcea w celu zapewnienia Oltchimowi dostaw energii elektrycznej.
 - Państwowe Przedsiębiorstwo Solne Salrom („Salrom”) zaakceptowało odroczenie płatności za swoje dostawy.
- (30) W dniu 15 listopada 2012 r. Minister Gospodarki przedstawił prasie oświadczenia dotyczące zobowiązania rządu do utrzymania działalności Oltchimu: „Koncepcja niewypłacalności jest wykluczona, o ile zawrzemy porozumienie z głównymi wierzycielami. Z tego powodu zawarliśmy z dużymi wierzycielami Oltchimu porozumienie w sprawie reorganizacji, kontrolowanej restrukturyzacji. Chodzi o to, żebyśmy nie obudzili się jutro w sytuacji, w której wielcy wierzyciele – banki, wierzyciele prywatni, handlowcy, dostawcy surowców – będą domagać się ogłoszenia niewypłacalności Oltchimu. Dążymy do tego, aby dzięki temu porozumieniu możliwe było ponowne uruchomienie, ratowanie i restrukturyzacja Oltchimu w sposób kontrolowany, za zgodą wierzycieli” ⁽²⁵⁾.
- (31) W dniu 23 listopada 2012 r. Ministerstwo Finansów, Ministerstwo Spraw Gospodarczych, Ministerstwo Transportu i Infrastruktury, AAAS i OPSPI ⁽²⁶⁾ podpisały protokół ustaleń („protokół”) z wierzycielami Oltchimu, tj. różnymi bankami prywatnymi i państwowymi, jak również z przedsiębiorstwami państwowymi, takimi jak: Electrica, Salrom, CFR Marfă SA. Strony protokołu uzgodniły, że Ministerstwo Gospodarki i OPSPI zarejestrują spółkę celową wolną od długów z kapitałem w całości państwowym (Oltchim SPV) nie później niż do dnia 1 stycznia 2013 r., tak aby banki mogły bezpiecznie zapewnić niezbędne wsparcie finansowe na wznowienie produkcji przez Oltchim. W tym względzie w drodze rządowego dekretu nadzwyczajnego nr 59/2012 rząd polecił Ministerstwu Spraw Gospodarczych wszczęcie procedur prawnych w celu utworzenia spółki celowej.
- (32) Chociaż protokół ustaleń i jego cele zostały utrzymane, Ministerstwo Spraw Gospodarczych jednak czasowo porzuciło plany szybkiego utworzenia spółki celowej Oltchim SPV. Zamiast tego w dniu 30 stycznia 2013 r. Oltchim z własnej inicjatywy wszczął postępowanie upadłościowe regulowane ustawą nr 85/2006 („ustawa o niewypłacalności”).

2.2.4. Postępowanie upadłościowe wobec Oltchimu od dnia 30 stycznia 2013 r.

2.2.4.1. Ramy prawne: rumuńska ustawa o niewypłacalności

- (33) Ustawa o niewypłacalności określa procedurę postępowania zbiorowego mającą na celu pokrycie zobowiązań dłużnika w stanie niewypłacalności.
- (34) Po wszczęciu przez przedsiębiorstwo zbiorowego postępowania w związku z niewypłacalnością uprawnienia decyzyjne w sferze działań administracyjnych przedsiębiorstwa przechodzą z udziałowców na specjalnego zarządcę, który powinien działać w najlepszym interesie przedsiębiorstwa ⁽²⁷⁾. Po cofnięciu prawa do administrowania przedsiębiorstwo jest następnie reprezentowane i prowadzone przez syndyka/likwidatora wyznaczonego przez sąd, w zależności od wybranego wariantu. Mandat specjalnego zarządcy zostaje następnie ograniczony do reprezentowania interesów udziałowców.

⁽²²⁾ Zob. np. artykuł z dnia 17 października 2012 r. dostępny pod adresem: <http://economie.hotnews.ro/stiri-companii-13431372-daniel-chitoiu-spune-luni-reporni-productia-una-dintre-sectiile-oltchim.htm>.

⁽²³⁾ Uwagi Rumunii z dnia 11 marca 2013 r. i 7 lutego 2013 r.

⁽²⁴⁾ Decyzja nr 27 z dnia 31 sierpnia 2012 r., decyzja nr 58 z dnia 31 października 2012 r., decyzja nr 61 z dnia 16 listopada 2012 r., decyzja nr 86 z dnia 28 grudnia 2012 r.

⁽²⁵⁾ Zob. artykuł prasowy dostępny na stronie internetowej: <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⁾ Urząd ds. Własności Państwowej i Prywatyzacji w Przemysle (Oficiulul Participatorilor Statului si Privatizării in Industrie).

⁽²⁷⁾ Art. 18 ustawy o niewypłacalności.

- (35) Walne zgromadzenie udziałowców przedsiębiorstwa powołuje specjalnego syndyka, który musi zostać zatwierdzony przez sąd (tzw. syndyk wyznaczony przez sąd). W terminie ustalonym przez sędziego-komisarza (sędziego posiadającego szczególne uprawnienia w zakresie postępowania upadłościowego i w związku z niewypłacalnością) syndyk lub likwidator wyznaczony przez sąd sporządza i przedkłada sędziemu-syndykowi sprawozdanie dotyczące przyczyn i okoliczności, które doprowadziły do niewypłacalności dłużnika ⁽²⁸⁾. Sprawozdanie to określa, czy istnieje możliwość reorganizacji działalności dłużnika lub jakiegokolwiek powody, które uniemożliwiają tę reorganizację. W tym ostatnim przypadku syndyk wyznaczony przez sąd powinien zaproponować wszczęcie postępowania upadłościowego. Jeżeli syndyk wyznaczony przez sąd stwierdza, że możliwe jest przywrócenie działalności dłużnika na podstawie sądowego planu reorganizacji („plan reorganizacji” lub „plan”), wskaże, kto przygotowuje ten plan reorganizacji (dłużnik czy syndyk wyznaczony przez sąd, samodzielnie lub razem z jednym lub kilkoma wierzycielami).
- (36) Po wszczęciu postępowania wszystkie roszczenia wierzycieli zostają zawieszone i nie można występować z nowymi roszczeniami ⁽²⁹⁾. Żaden dostawca usług (energii elektrycznej, gazu, wody, telefonii) nie może zmienić, odmówić lub czasowo przerwać świadczenia usługi na rzecz dłużnika, w przypadku gdy dłużnik jest konsumentem zniewolonym ⁽³⁰⁾.
- (37) Syndyk wyznaczony przez sąd powiadamia wierzycieli o możliwości zgłoszenia wierzytelności wobec dłużnika w terminie określonym w decyzji sędziego-komisarza o wszczęciu postępowania upadłościowego. Na tej podstawie syndyk wyznaczony przez sąd sporządza tzw. wstępny wykaz wierzycieli. Taki wykaz obejmuje wierzycieli należących do dwóch głównych kategorii: wierzycieli zabezpieczonych (wierzyciele z wierzytelnościami należącymi do podmiotów, które korzystają z zabezpieczeń ustanowionych na towarach pochodzących z majątku dłużnika, niezależnie od tego, czy jest to główny dłużnik, czy będący osobą trzecią poręczyciel osób korzystających z zabezpieczeń) oraz wierzycieli niezabezpieczonych (wierzyciele z wierzytelnościami, którzy nie korzystają z żadnych gwarancji dotyczących majątku dłużnika). Innymi kategoriami wierzytelności, które należy uwzględnić na liście wierzytelności, są: wynagrodzenia i roszczenia wierzycieli budżetowych.
- (38) Dłużnik, wierzyciele oraz wszystkie inne zainteresowane strony mają prawo odwołać się do sędziego-komisarza w sprawie wstępnego wykazu ⁽³¹⁾. Po rozpatrzeniu wszystkich odwołań syndyk wyznaczony przez sąd sporządza ostateczny wykaz wierzycieli, zawierający informacje na temat kwoty, pierwszeństwa i statusu (zabezpieczone czy niezabezpieczone) każdej wierzytelności, oraz przesyła ją sądowi do zatwierdzenia. Po rozstrzygnięciu wszystkich odwołań wykaz ten staje się ostateczny.
- (39) W ustawie o niewypłacalności przewiduje się dwie różne procedury:
- a) *sądowe postępowanie naprawcze* (art. 94–105 ustawy o niewypłacalności, regulowane przepisami dotyczącymi procedury ogólnej), którego celem jest reorganizacja działalności dłużnika, aby zaspokoić roszczenia zgodnie z planem spłat wierzytelności, lub
 - b) *postępowanie upadłościowe* (art. 107–129 ustawy o niewypłacalności, regulowane przepisami dotyczącymi procedury uproszczonej), w ramach którego działalność dłużnika jest ograniczona wyłącznie do kroków niezbędnych do celów likwidacji, aby spłacić długi poprzez sprzedaż aktywów oraz odzyskanie należności.
- (40) Sądowe postępowanie naprawcze jest procedurą stosowaną wobec dłużnika w celu spłacenia przez niego długów po reorganizacji jego działalności i zgodnie z planem spłat. Procedura ta oznacza przygotowanie, zatwierdzenie, wdrożenie i przestrzeganie realizacji planu reorganizacji, który może przewidywać całościowo lub odrębnie: a) operacyjną lub finansową restrukturyzację dłużnika; b) restrukturyzację przedsiębiorstwa w wyniku zmiany struktury kapitału zakładowego; lub c) ograniczenie działalności w wyniku likwidacji określonych aktywów.
- (41) Syndyk wyznaczony przez sąd przygotowuje plan reorganizacji wraz z wykazem wierzycieli i przesyła do sądu do zatwierdzenia. Plan musi być również omówiony z wierzycielami i przez nich zatwierdzony. Ustawa o niewypłacalności przewiduje następujące odrębne kategorie wierzytelności, które muszą być osobno poddawane głosowaniu: a) wierzytelności zabezpieczone, b) wierzytelności z tytułu wynagrodzeń, c) wierzytelności budżetowe, d) wierzytelności niezabezpieczone określone w art. 96 ust. 1, tj. tzw. wierzytelności dostawców kluczowych, e) pozostałe wierzytelności niezabezpieczone ⁽³²⁾.

⁽²⁸⁾ Art. 59 ustawy o niewypłacalności.

⁽²⁹⁾ Art. 36 ustawy o niewypłacalności.

⁽³⁰⁾ Art. 38 ustawy o niewypłacalności.

⁽³¹⁾ Art. 73 ustawy o niewypłacalności.

⁽³²⁾ Art. 100 ust. 3 ustawy o niewypłacalności.

- (42) Na podstawie art. 100 i 101 ustawy o niewypłacalności:
- a) plan uznaje się za zaakceptowany, jeśli większość bezwzględna kategorii wierzycieli zgłasza za planem, pod warunkiem że co najmniej jedna z defaworyzowanych kategorii wierzycieli ⁽³³⁾ zaakceptuje plan;
 - b) plan uznaje się za zaakceptowany przez kategorię wierzycieli, jeżeli w danej kategorii plan jest zaakceptowany większością bezwzględną wartości wierzytelności należących do tej kategorii;
 - c) każdej wierzytelności przysługuje prawo głosu, które posiadacz realizuje w odniesieniu do kategorii wierzytelności obejmującej dane roszczenie;
 - d) każda defaworyzowana kategoria wierzycieli, która odrzuca plan, jest traktowana w ramach planu uczciwie i sprawiedliwie.
- (43) Na podstawie definicji zawartej w art. 3 ust. 21 ustawy o niewypłacalności termin „kategoria defaworyzowana” oznacza kategorię wierzytelności, w odniesieniu do której plan reorganizacji przewiduje co najmniej jedną z następujących zmian:
- a) zmniejszenie kwoty wierzytelności;
 - b) zmniejszenie wartości zabezpieczeń lub innych instrumentów, takie jak zmiana harmonogramu spłat na niekorzyść wierzyciela;
 - c) wartość wierzytelności uaktualniona przy użyciu referencyjnej stopy procentowej Narodowego Banku Rumunii, chyba że umowa dotycząca danego roszczenia lub przepisy szczególne stanowią inaczej, jest niższa od wartości odnotowanej na skonsolidowanej liście wierzytelności.
- (44) Gdy decyzja potwierdzająca plan stanie się skuteczna, działalność dłużnika zostaje odpowiednio zreorganizowana, a wierzytelności i prawa wierzycieli oraz innych zainteresowanych stron zostają zmienione zgodnie z planem. Jeżeli plan nie zostanie potwierdzony, sędzia-komisarz nakazuje natychmiastowe wszczęcie postępowania upadłościowego.
- (45) Postępowanie upadłościowe oznacza likwidację aktywów dłużnika w celu pokrycia zobowiązań, a następnie wykreślenie dłużnika z rejestru.
- (46) Zgodnie z art. 107 ustawy o niewypłacalności dłużnik wszczyna postępowanie upadłościowe w następujących przypadkach:
- a) z własnej inicjatywy w wyniku przedstawiając sędziemu-komisarzowi wniosek o bezpośrednie ogłoszenie upadłości, lub
 - b) jeżeli początkowo deklarował zamiar przystąpienia do restrukturyzacji, ale nie zaproponował planu reorganizacji lub proponowany plan nie został zaakceptowany i potwierdzony.
- (47) W postępowaniu upadłościowym istnieją dwie kategorie aktywów podlegających sprzedaży (aktywa zastawione/zabezpieczone oraz aktywa niezastawione/niezabezpieczone), a zatem istnieją dwa sposoby podziału kwot otrzymanych ze sprzedaży pomiędzy wierzycieli (art. 121 w przypadku aktywów zastawionych oraz art. 123 w przypadku aktywów niezastawionych oraz w przypadku ewentualnej nadwyżki pozostałej ze sprzedaży aktywów zastawionych). Likwidacja rozpoczyna się niezwłocznie po zakończeniu przez likwidatora inwentaryzacji aktywów wchodzących w skład majątku dłużnika. Aktywa mogą być sprzedawane łącznie – jako grupa operacyjna – lub indywidualnie. W zależności od okoliczności sprawy oraz jeśli to możliwe, aktywa dłużnika zostają wycenione indywidualnie i zbiorowo jako grupa funkcjonalna.
- (48) Zgodnie z art. 121 ustawy o niewypłacalności stosuje się następującą kolejność podziału środków uzyskanych ze sprzedaży zastawionych aktywów dłużnika: 1) podatki, opłaty skarbowe i inne wydatki związane ze sprzedażą takich aktywów, w tym wydatki poniesione na utrzymanie tych aktywów i administrowanie nimi, a także wynagrodzenie likwidatorów; oraz 2) wierzytelności wierzycieli zabezpieczonych.
- (49) W przypadku gdy kwoty uzyskane ze sprzedaży aktywów zastawionych są niewystarczające, aby dokonać pełnej spłaty wierzycieli zabezpieczonych, wierzyciele zabezpieczeni muszą posiadać wierzytelności niezabezpieczone w wysokości odpowiadającej różnicy. Jeżeli po spłacie wierzycieli zabezpieczonych wystąpi nadwyżka, zostanie ona rozdzielona między wierzycieli niezabezpieczonych.

⁽³³⁾ Art. 3 ust. 21 ustawy o niewypłacalności.

- (50) Zgodnie z art. 123 ustawy o niewypłacalności wierzycelności spłaca się w następującej kolejności: 1) podatki, opłaty skarbowe i inne wydatki związane z postępowaniem, 2) wierzycelności z tytułu wynagrodzeń, 3) kredyty udzielone przez instytucje kredytowe po wszczęciu postępowania, jak również wierzycelności wynikające z utrzymania działalności dłużnika po wszczęciu postępowania (obecne zadłużenie), 4) wierzycelności budżetowe, 5–7) inne wierzycelności (takie jak świadczenia na dzieci, dodatki rodzinne, kredyty bankowe), 8) inne wierzycelności niezabezpieczone.

2.2.4.2. Przygotowanie i zatwierdzenie planu reorganizacji Oltchimu

- (51) Decyzją wierzycieli podjętą podczas zgromadzenia w dniu 15 kwietnia 2013 r. podmioty Rominsolv S.p.r.l. oraz B.D.O. – Business Restructuring S.p.r.l. („R/BDO”) zostały wyznaczone na oficjalnych syndyków Oltchimu („konsorcjum”). Sąd potwierdził wyznaczenie syndyków w dniu 13 maja 2013 r.
- (52) Na posiedzeniu sądu w dniu 19 czerwca 2013 r. Oltchim wyraził zamiar wszczęcia sądowego postępowania naprawczego i spłaty wierzycelności w drodze planu reorganizacji. Wniosek ten opierał się na „Sprawozdaniu dotyczącym przyczyn niewypłacalności” przygotowanym przez konsorcjum na podstawie art. 59 ust. 1–3 ustawy o niewypłacalności. W sprawozdaniu dotyczącym przyczyn niewypłacalności wspomniano, że istnieje realna możliwość skutecznej reorganizacji działalności dłużnika w ramach nadzorowanego przez sąd planu reorganizacji, który dłużnik zamierzał przygotować i przedłożyć sądowi.
- (53) W dniu 3 czerwca 2013 r. wyznaczeni przez sąd syndycy powierzyli Winterhill S.r.l. dokonanie wyceny wartości rynkowej i wartości likwidacyjnej aktywów Oltchimu („sprawozdanie Winterhill”), która to wycena stanowi etap niezbędny do przygotowania planu spłat.
- (54) Winterhill S.r.l. ustaliła wartość rynkową aktywów Oltchimu i ich wartość likwidacyjną zgodnie z międzynarodowymi standardami wyceny w następujący sposób:
- a) wartość rynkowa: „kwota, za którą majątek mógłby zostać wymieniony w dniu wyceny pomiędzy zainteresowanym nabywcą a sprzedającym mającym stanowczy zamiar zawarcia umowy w ramach transakcji po obiektywnie określonej cenie po upływie odpowiedniego okresie ekspozycji na rynku, w ramach której strony działały w sposób kompetentny, ostrożny i bez przymusu”;
 - b) wartość likwidacyjna (lub wartość sprzedaży wymuszonej): „rozsądna kwota, którą sprzedający majątek mógłby otrzymać w krótszym okresie niż okres ekspozycji na rynku wymagany do zapewnienia zgodności z określoną wartością rynkową”.
- (55) W sprawozdaniu Winterhill wyceniono różne klasy aktywów Oltchimu ⁽³⁴⁾ przy użyciu różnych metod wyceny, w zależności od rodzaju wycenianych aktywów (metoda wyceny według wartości rynkowej lub metoda kosztu odtworzenia netto).
- (56) Jeżeli chodzi o wycenę aktywów trwałych (zakładów, sprzętu i maszyn), w swoim sprawozdaniu Winterhill oszacowała tzw. wartość rynkową *in situ* oraz wartość rynkową *ex situ*. Zgodnie ze sprawozdaniem Winterhill wartość rynkowa *in situ* oznacza, że zakład ma pełną zdolność operacyjną na potrzeby dalszej eksploatacji w miejscu jego działalności. Wartość ta obejmuje koszty instalacji, tj. instalacji elektrycznych i mechanicznych, które są istotne w przypadku takich zakładów. Wartość rynkowa *ex situ* oznacza, że zakład nie ma zdolności operacyjnej, a poszczególne aktywa są wyceniane w stosunku do ich usunięcia na koszt nabywcy. W przypadku Oltchimu uznano, że sprzęt elektryczny i mechaniczny nie posiada istotnej wartości i, w zależności od jego złożoności, ma nawet ujemny wpływ na wartość składnika aktywów. Wartość likwidacyjna aktywów trwałych została określona w sprawozdaniu Winterhill jako wartość rynkowa *ex situ* pomniejszona o koszty demontażu i usunięcia z pomieszczeń przemysłowych. Wartość ta obejmowała oszacowanie kosztów oczyszczenia i przygotowania aktywów do sprzedaży, które to koszty miały być istotne w przypadku Oltchimu ze względu na zanieczyszczający i niebezpieczny charakter wielu materiałów wykorzystywanych w zakładach. Obejmowała również środki przeznaczone na koszty marketingu i sprzedaży, wynagrodzenia sprzedawców oraz koszty związane z personelem.
- (57) Winterhill S.r.l. ukończyła wycenę w dniu 20 lipca 2013 r. W sprawozdaniu Winterhill oszacowano wartość rynkową Oltchim na 293,7 mln EUR (ok. 1 270 mld RON), a wartość likwidacyjną na 141 mln EUR (636 mln RON), z czego 108 mln EUR (491 mln RON) w postaci aktywów zabezpieczonych i ok. 32 mln EUR (145 mln RON) w postaci aktywów niezabezpieczonych ⁽³⁵⁾.

⁽³⁴⁾ W sprawozdaniu dokonano rozróżnienia na następujące klasy aktywów: (i) aktywa trwałe – grunty; (ii) aktywa trwałe – budynki i budowle specjalne; (iii) aktywa trwałe – zakłady, sprzęt, maszyny; (iv) rzeczowe środki obrotowe; (v) aktywa finansowe; (vi) aktywa niematerialne i prawne – marka, rozpoznawalność, znaki towarowe, patenty; (vii) inwestycje w trakcie realizacji.

⁽³⁵⁾ Wartość rynkowa – zob. załącznik 1C do sprawozdania. Wartość likwidacyjna – zob. załącznik 1D do sprawozdania.

- (58) Raport Winterhill został przedstawiony na zgromadzeniu wierzycieli w dniu 2 grudnia 2013 r. i zatwierdzony w dniu 4 grudnia 2013 r. Początkowo AAAS zakwestionował wycenę zawartą w sprawozdaniu Winterhill i złożył skargę na decyzję zgromadzenia wierzycieli zatwierdzającej to sprawozdanie. W konsekwencji sąd zatwierdził podwójną kontrolę sprawozdania z wyceny i ostatecznie odrzucił sprzeciw AAAS, zauważając ponadto, że AAAS nie uzależnił swojego głosowania nad planem od wyniku ponownej analizy tego sprawozdania ⁽³⁶⁾.
- (59) Na podstawie sprawozdania Winterhill w lipcu 2013 r. wyznaczeni przez sąd syndycy przygotowali plan reorganizacji Oltchimu. Głównym celem tego planu było znalezienie nowego inwestora, który przejmie aktywa/działalność Oltchimu. Sprzedaż może nastąpić w formie dowolnego z trzech zaproponowanych wariantów:

Wariant 1 – Utworzenie nowego podmiotu (Oltchim SPV) i przeniesienie wszystkich rentownych aktywów z Oltchimu SA na nowy podmiot; sprzedaż udziałów Oltchim SPV:

- (60) Oltchim SPV miała być spółką wolną od długów. Oltchim SPV przejęłaby część funkcjonalną Oltchimu SA na zasadzie kontynuacji działalności. ⁽³⁷⁾ Spółka Oltchim SPV będzie w 100 % należała do Oltchimu SA i ma zostać odsprzedana inwestorowi w ciągu 1–3 lat. Cenę sprzedaży udziałów Oltchim SPV oszacowano na 306 mln EUR, a minimalna cena wywoławcza miała być ustalona na poziomie wyższym od tej konkretnej kwoty. Cenę tę oszacowano z uwzględnieniem wartości rynkowej wynoszącej 293,7 mln EUR, określonej w sprawozdaniu Winterhill ⁽³⁸⁾.
- (61) Biorąc pod uwagę fakt, że niektóre aktywa przeniesione na Oltchim SPV były obciążone hipotecznie u niektórych wierzycieli Oltchimu SA, przedmiot ich zabezpieczenia zostałby zastąpiony udziałami wyemitowanymi przez Oltchim SPV proporcjonalnie do wysokości ich zabezpieczenia. Wierzyciele zabezpieczeni mieliby zatem prawo (w ciągu 10 dni od potwierdzenia planu reorganizacji przez sędziego-komisarza) zdecydować się na usunięcie istniejących zabezpieczeń aktywów po zapłaceniu pełnej ceny udziałów w Oltchim SPV.
- (62) Wierzyciele Oltchimu mieli zostać spłaćeni zgodnie z kwotami przewidzianymi w planie spłat (zob. *Table 3* poniżej).

Wariant 2 – Zamiana długu na udziały w kapitale zakładowym:

- (63) Wierzyciele Oltchimu mogli dokonać zamiany swoich długów na udziały w kapitale zakładowym (udziały Oltchimu SA) proporcjonalnie i zgodnie z kwotami przewidzianymi w planie spłat (zob. *Table 3* poniżej); lub

Wariant 3 – Zamiana długu na aktywa:

- (64) Część długów wobec państwa zostałaaby spłacona w drodze nieodpłatnego przeniesienia aktywów Oltchimu SA, tj. gruntów, budynków.
- (65) W planie przewidziano dwa scenariusze kontynuowania działalności przez Oltchim, a mianowicie:
- a) *scenariusz A:* działalność gospodarcza Oltchimu będzie kontynuowana wraz z ponownym uruchomieniem zakładu produkcji alkoholi oxo, do czego nie są potrzebne zewnętrzne źródła finansowania;
 - b) *scenariusz B:* działalność gospodarcza Oltchimu zostanie rozszerzona w wyniku ponownego uruchomienia zakładu produkcji bezwodnika ftalowego-DOF z wykorzystaniem zewnętrznych źródeł finansowania.
- (66) W planie określono okres realizacji, tj. trzy lata od zatwierdzenia planu przez sędziego. W tym okresie specjalny zarządca administruje Oltchimem pod nadzorem syndyka wyznaczonego przez sąd.

⁽³⁶⁾ Jak wspomniano w wyroku sądu z dnia 22 kwietnia 2015 r. zatwierdzającym plan reorganizacji Oltchimu, sprawa nr 887/90/2013, s. 21 i 32.

⁽³⁷⁾ Na Oltchim SPV przeniesione zostaną następujące elementy: aktywa Oltchimu SA znajdujące się na platformie przemysłowej Râmnicu Vâlcea lub w oddziale petrochemicznym w Bradu, prawa własności intelektualnej, marka, klienci, umowy podpisane z dostawcami i klientami oraz wszyscy pracownicy Oltchimu SA zatrudnieni w momencie przeniesienia w poszczególnych zakładach przemysłowych, a także wszelkie zezwolenia i pozwolenia wymagane do funkcjonowania i prowadzenia działalności przez spółkę.

⁽³⁸⁾ Zgodnie z rumuńskim prawem cena wywoławcza na potrzeby negocjacji musi być wyższa niż szacowana wartość rynkowa aktywów.

- (67) Po rozpatrzeniu wszystkich odwołań wyznaczony przez sąd syndyk w dniu 9 stycznia 2015 r. ukończył i przesłał do sądu ostateczny wykaz wierzycieli Oltchim, zawierający informacje na temat kwoty, pierwszeństwa i statusu – zabezpieczona czy niezabezpieczona – każdej wierzytelności. Wykaz ten obejmował pięć kategorii wierzycieli: 1) wierzyciele zabezpieczeni; 2) roszczenia dotyczące wynagrodzeń; 3) wierzyciele budżetowi; 4) wierzyciele niezabezpieczeni na podstawie art. 96 ustawy o niewypłacalności (tzw. „dostawcy kluczowi”); oraz 5) inni wierzyciele niezabezpieczeni, jak przedstawiono w tabeli 1 poniżej:

Tabela 1

Wykaz wierzycieli przedstawionych w tabeli wierzytelności

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

Kategorie wierzycieli	Całkowity dług (w RON)	Całkowity dług (w EUR) (*)	% kategorii długu (%)
2) Wynagrodzenia	9 704 264	2 134 938	
3) Wierzyciele budżetowi, w tym:	1 274 807 584	280 457 668	
AAAS	1 191 856 674	262 208 468	93,49
Administracja Ochrony Środowiska	59 205 056	13 025 112	4,64
Rumuński Krajowy Zarząd Gospodarki Wodnej	872 967	192 053	0,07
DGFP Craiova	19 732 303	4 341 107	1,55
Rumuński organ regulacji energetyki	18 484	4 066	0,001
Urząd Miasta Bradu	1 000 653	220 144	0,08
Urząd Miasta Rm. Vâlcea	2 118 976	466 175	0,17
Urząd Miasta Băbeni	2 471	544	0,0002
4) Wierzyciele niezabezpieczeni na podstawie art. 96 ustawy o niewypłacalności	150 384 370	33 084 561	
CET Govora	136 899 919	30 117 982	91,03
Rumuński Krajowy Zarząd Gospodarki Wodnej	13 484 451	2 966 579	8,97
5) Inni wierzyciele niezabezpieczeni, w tym (przykłady):	1 129 340 017	248 454 804	
Electrica S.A.	457 583 381	100 668 344	40,52
Electrica Furnizare S.A.	29 700 994	6 534 219	2,63
Erste Group Bank	116 868 626	25 711 098	10,35
ING bank N.V.	13 431 574	2 954 946	1,19
CFR Marfă	115 293 055	25 364 472	10,21
Państwowe Przedsiębiorstwo Solne i spółka górnicza Rm Vâlcea	15 076 968	3 316 933	1,34
MFC Commodities GmbH	149 703 788	32 934 833	13,26
Kronos Worldwide Limited	51 660 368	11 365 281	4,57
Ogółem	3 454 458 105	759 980 783	

(*) Zastosowano kurs wymiany (1 RON = 0,22 EUR).

(**) Wierzycieli publicznych lub przedsiębiorstwa państwowe oznaczono pogrubioną czcionką.

- (68) Niespłacone długi Oltchimowi wobec państwa i przedsiębiorstw państwowych wynosiły ok. 519 mln EUR, z czego ok. 264 mln EUR stanowiło zadłużenie wobec AAAS, ok. 232 mln EUR – zadłużenie wobec różnych przedsiębiorstw państwowych (w tym ok. 145 mln EUR wobec spółki Electrica), ok. 19 mln EUR – zadłużenie wobec organów krajowych i regionalnych (np. ok. 13 mln EUR wobec organów administracji Funduszu Ochrony Środowiska) oraz ok. 12 mln EUR – zadłużenie wobec banku państwowego CEC Bank.

Tabela 2

Wierzyciele publiczni Oltchimu

Wierzyciel	Całkowity dług (w RON)	Całkowity dług (w EUR)	% całkowitego długu (%)
Wierzyciele budżetowi			
AAAS	1 201 301 222	264 286 269	34,77
DGFP Craiova	25 442 102	5 597 262	0,73
Administrația Fundusului de Protecție a Mediului	59 205 056	13 025 112	1,71
Rumuński Krajowy Zarząd Gospodarki Wodnej	14 357 418	3 158 632	0,41
Rumuński organ regulacji energetyki	18 484	4 066	0,00054
Urząd Miasta Bradu	1 000 653	220 144	0,028
Urząd Miasta Rm. Vâlcea	2 118 976	466 175	0,06
Urząd Miasta Băbeni	2 471	544	0,00007
Przedsiębiorstwa państwowe (przykłady)			
CEC Bank	56 321 014	12 390 623	1,63
Państwowe Przedsiębiorstwo Solne	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
Ogółem	2 357 857 339	518 728 615	68,25

- (69) Największe roszczenia wobec Oltchimu mieli następujący wierzyciele: AAAS (ok. 35 % całkowitego długu), Electrica (19 % całkowitego długu), Erste Group Bank AG (10 % całkowitego długu), MFC Commodities GmbH (4,71 % całkowitego długu), Banca Transilvania S.A. (4,63 % całkowitego długu), CET Govora (3,96 % całkowitego długu), CFR Marfă (3,34 % całkowitego długu) i CEC Bank (1,63 % całkowitego długu).
- (70) W dniu 4 lutego 2015 r. syndyk wyznaczony przez sąd przesłał do sądu plan reorganizacji wraz z wykazem wierzycieli. Na zgromadzeniu w dniu 9 marca 2015 r. wierzyciele omówili, a następnie zatwierdzili ten plan na podstawie art. 101 ustawy o niewypłacalności.
- (71) Ściślej rzecz ujmując, w ramach zatwierdzonego planu:
- kwota uzyskana ze sprzedaży Oltchimu SPV (szacowana w planie na 306 mln EUR) zostanie wykorzystana w pierwszej kolejności na pokrycie różnych wydatków administracyjnych związanych z przeniesieniem aktywów Oltchimu SA na Oltchim SPV, wynagrodzenia syndyków wyznaczonych przez sąd oraz podatku od osiągniętego dochodu, jak również obecnego zadłużenia Oltchimu SA, powstałego po wszczęciu postępowania w związku z niewypłacalnością ⁽³⁹⁾.

⁽³⁹⁾ Po wszczęciu postępowania upadłościowego w wyniku kontynuowania działalności Oltchim powiększył swoje zadłużenie, głównie wobec przedsiębiorstw państwowych, takich jak: CET Govora, krajowy Zarząd Gospodarki wodnej i DGFP Craiova. Według z dnia 30 listopada 2014 r. przedłożonych sądowi wraz z planem bieżące zobowiązania Oltchimu wynosiły 221 495 571 RON (ok. 50 mln EUR), z czego długi wobec podmiotów publicznych stanowiły ok. 8,8 mln EUR.

- b) Po dokonaniu płatności, o których mowa w lit. a), pozostała kwota (kwota netto) w wysokości 212–231 mln EUR zostanie przeznaczona na częściową spłatę wcześniej zaciągniętych długów Oltchim SA zgodnie z zatwierdzonym planem spłat (zob. tabela 3 poniżej):

Tabela 3

Plan spłat

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

Kategorie wierzycieli	Całkowity dług (w EUR)	Rozdzielone kwoty (w EUR)		% pokrycia	
		min.	maks.	min.	maks.
2) Wynagrodzenia	2 134 938	2 134 938	2 134 938	100	100
3) Wierzyciele budżetowi	280 457 668	49 485 271	55 007 562	18	20
AAAS	262 208 468	46 265 297	51 428 256		
Administracja Funduszu Ochrony Środowiska	13 025 112	2 298 212	2 554 680		
Rumuński Krajowy Zarząd Gospodarki Wodnej	192 053	33 887	37 668		
DGFP Craiova	4 341 107	765 965	851 443		
Rumuński organ regulacji energetyki	4 066	717	798		
Urząd Miasta Bradu	220 144	38 843	43 178		
Urząd Miasta Rm. Vâlcea	466 175	82 254	91 433		
Urząd Miasta Băbeni	544	96	107		
4) Wierzyciele niezabezpieczeni na podstawie art. 96 ustawy o niewypłacalności	33 084 561	9 883 865	9 883 865	30	30
CET Govora	30 117 982	8 997 613	8 997 613		
Rumuński Krajowy Zarząd Gospodarki Wodnej	2 966 579	886 252	886 252		
5) Inni wierzyciele niezabezpieczeni, w tym (przykłady):	248 454 804	0	0	0	0
Electrica S.A.	100 668 344	0	0		
Electrica Furnizare S.A.	6 534 219	0	0		
Erste Group Bank	25 711 098	0	0		
ING bank N.V.	2 954 946	0	0		
CFR Marfă	25 364 472	0	0		
Państwowe Przedsiębiorstwo Solne i spółka górnicza Rm Vâlcea	3 316 933	0	0		
MFC Commodities GmbH	32 934 833	0	0		
Kronos Worldwide Limited	11 365 281	0	0		
Ogółem	759 980 783	205 013 570	223 421 217		

- (72) Zgodnie z powyższym planem spłat zastosowanie będzie miało następujące pokrycie długu:
- a) wynagrodzenia – pokrycie 100 % długu;
 - b) wierzyciele zabezpieczeni – pokrycie 73–80 % długu;
 - c) dostawcy kluczowi (przedsiębiorstwa państwowe: CET Govora i rumuński Krajowy Zarząd Gospodarki Wodnej) – pokrycie 30 % długu;
 - d) wierzyciele budżetowi (np. AAAS, organy administracji Funduszu Ochrony Środowiska) – pokrycie 18–20 % długu;
 - e) inni wierzyciele niezabezpieczeni (np. Electrica i Electrica Furnizare) – pokrycie 0 % długu.
- (73) Plan ten prowadzi zatem do znacznego umorzenia długu, w szczególności przez wierzycieli budżetowych, jak przedstawiono poniżej w tabelach 4 i 5.

Tabela 4

Długi, które mają zostać umorzone

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

Kategoria wierzycieli	Całkowity dług (w RON)	Całkowity dług (w EUR)	Dług, który ma zostać umorzony w ramach planu (w EUR)	
			Min.	Maks.
Państwowe Przedsiębiorstwo Solne	15 750 820	3 465 180	698 064	926 047
Unicredit Tiriac Bank SA	17 095 609	3 761 034	757 664	1 005 112
2) Wynagrodzenia	9 704 264	2 134 938	0	0
3) Wierzyciele budżetowi, w tym:	1 274 807 584	280 457 668	225 450 106	230 972 397
AAAS	1 191 856 674	262 208 468	210 780 213	215 943 171
Administrația Fundusului de Protecție Mediului	59 205 056	13 025 112	10 470 432	10 726 900
Rumuński Krajowy Zarząd Gospodarki Wodnej	872 967	192 053	154 385	158 166
DGFP Craiova	19 732 303	4 341 107	3 489 664	3 575 141
Rumuński organ regulacji energetyki	18 484	4 066	3 269	3 349
Urząd Miasta Bradu	1 000 653	220 144	176 966	181 300
Urząd Miasta Rm. Vâlcea	2 118 976	466 175	374 742	383 921
Urząd Miasta Băbeni	2 471	544	437	448
4) Wierzyciele niezabezpieczeni na podstawie art. 96 ustawy o niewypłacalności	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
Rumuński Krajowy Zarząd Gospodarki Wodnej	13 484 451	2 966 579	2 080 327	2 080 327
5) Inni wierzyciele niezabezpieczeni, w tym (przykłady):	1 129 340 017	248 454 804	248 454 804	248 454 804
Electrica S.A.	457 583 381	100 668 344	100 668 344	100 668 344
Electrica Furnizare S.A.	29 700 994	6 534 219	6 534 219	6 534 219
Erste Group Bank	116 868 626	25 711 098	25 711 098	25 711 098
ING bank N.V.	13 431 574	2 954 946	2 954 946	2 954 946
CFR Marfă	115 293 055	25 364 472	25 364 472	25 364 472
Państwowe Przedsiębiorstwo Solne i spółka górnicza Rm Vâlcea	15 076 968	3 316 933	3 316 933	3 316 933
MFC Commodities GmbH	149 703 788	32 934 833	32 934 833	32 934 833
Kronos Worldwide Limited	51 660 368	11 365 281	11 365 281	11 365 281
Ogółem	3 454 458 105	759 980 783	536 559 566	554 967 213

Tabela 5

Długi wobec podmiotów publicznych, które mają zostać umorzone

Wierzyciel	Całkowity dług (w EUR)	Długi, które mają zostać umo- rzone (w EUR)		% długu, który ma zostać umorzony (%)	
		min.	maks.	min.	maks.
Wierzyciele budżetowi					
AAAS	264 286 269	211 198 788	216 498 450	79,91	81,9
DGFP Craiova	5 597 262	3 742 718	3 910 841	66,87	69,8
Administrația Fundusului de Protecție Mediului	13 025 112	10 470 432	10 726 900	80,39	82,3
Rumuński Krajowy Zarząd Gospodarki Wodnej	3 158 632	2 234 711	2 238 493	70,75	70,8
Rumuński organ regulacji energetyki	4 066	3 269	3 349	80,39	82,3
Urząd Miasta Bradu	220 144	176 966	181 300	80,39	82,3
Urząd Miasta Rm. Vâlcea	466 175	374 742	383 921	80,39	82,3
Urząd Miasta Băbeni	544	437	448	80,37	82,3
Przedsiębiorstwa państwowe (przykłady)					
CEC Bank	12 390 623	2 496 105	3 311 312	20,15	26,7
Państwowe Przedsiębiorstwo Solne	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
Ogółem	518 728 615	398 495 819	408 577 686	77	78,7

(74) Wierzyciele poddali ten plan głosowaniu. Zgodnie z protokołem zgromadzenia wierzycieli z dnia 9 marca 2015 r. (należy zauważyć, że poniżej przedstawiono jedynie głównych wierzycieli publicznych i prywatnych oraz pracowników):

- AAAS zagłosował za przyjęciem planu, zarówno w kategorii długów zabezpieczonych (w której jego wierzytelność stanowiła 1,061 % tej kategorii), jak i w kategorii długów budżetowych (w której jego wierzytelność stanowiła 98,04 % tej kategorii). W rezultacie AAAS zgodził się odpisać 80–82 % całej swojej wierzytelności wobec Oltchimu.
- DGFP Craiova („DGFP”) ⁽⁴⁰⁾ zagłosował przeciwko przyjęciu planu zarówno w kategorii długów zabezpieczonych (w której jego wierzytelność stanowiła 0,64 % tej kategorii), jak i w kategorii długów budżetowych (w której jego wierzytelność wynosiła 1,55 % tej kategorii). DGFP zagłosował przeciwko odpisaniu 67–70 % swojej wierzytelności wobec Oltchimu.

⁽⁴⁰⁾ DGFP nie był sygnatariuszem protokołu ustaleń, a jego wierzytelności były bardzo małe w porównaniu z wierzytelnościami AAAS lub spółki Electrica.

- c) CEC Bank zagłosował za przyjęciem planu w kategorii wierzytelności zabezpieczonych (w której jego wierzytelność stanowiła 6,33 % tej kategorii). CEC Bank nie miał wierzytelności w innych kategoriach. W rezultacie CEC Bank zgodził się odpisać 20–27 % całej swojej wierzytelności wobec Oltchimu.
 - d) Salrom zagłosował za przyjęciem planu, zarówno w kategorii długów zabezpieczonych, jak i w kategorii długów niezabezpieczonych (w których to kategoriach jego wierzytelność stanowiła odpowiednio 1,77 % i 1,34 % danej kategorii). W rezultacie Salrom zgodził się odpisać 59–62 % całej swojej wierzytelności wobec Oltchimu.
 - e) CET Govora i rumuński Krajowy Zarząd Gospodarki Wodnej zagłosowały za przyjęciem planu w kategorii długów niezabezpieczonych na podstawie art. 96 ustawy o niewypłacalności. W rezultacie CET Govora i rumuński Krajowy Zarząd Gospodarki Wodnej zgodziły się odpisać odpowiednio 70–71 % swoich wierzytelności wobec Oltchimu.
 - f) Electrica zagłosowała za przyjęciem planu, zarówno w kategorii długów zabezpieczonych, jak i w kategorii długów niezabezpieczonych (w których to kategoriach jej wierzytelności stanowiły odpowiednio 22,5 % i 40,5 % danej kategorii). W rezultacie Electrica zgodziła się odpisać 76–77 % całej swojej wierzytelności wobec Oltchimu.
 - g) Electrica Furnizare ⁽⁴¹⁾ zagłosowała przeciwko przyjęciu planu w kategorii długów zabezpieczonych i w kategorii długów niezabezpieczonych (w których to kategoriach jej wierzytelności stanowiły odpowiednio 3,01 % i 2,63 % danej kategorii). Electrica Furnizare zagłosowała przeciwko odpisaniu 62–65 % swoich wierzytelności wobec Oltchimu.
 - h) Pracownicy zagłosowali za przyjęciem planu. Mieli oni pewność, że uzyskają pokrycie 100 % długu.
- (75) Plan został zatwierdzony, ponieważ był zgodny z warunkami określonymi w ustawy o niewypłacalności, a mianowicie:
- a) bezwzględna większość kategorii wierzycieli zagłosowała za przyjęciem planu (za przyjęciem planu zagłosoowało wszystkie pięć spośród pięciu kategorii wierzytelności);
 - b) w każdej kategorii plan został zaakceptowany większością bezwzględną wartości wierzytelności należących do tej kategorii;
 - c) co najmniej jedna kategoria defaworyzowana zaakceptowała plan (w rzeczywistości wszystkie kategorie defaworyzowane ⁽⁴²⁾ zagłosowały za przyjęciem planu).
- (76) Na posiedzeniu sądu w dniu 25 marca 2015 r. sędzia-komisarz poprosił o przedstawienie dodatkowych wyjaśnień dotyczących planu i odroczył posiedzenie do dnia 22 kwietnia 2015 r. Na posiedzeniu w dniu 22 kwietnia 2015 r. sąd zatwierdził plan, przyjmując jedynie wariant pierwszy, tj. częściowe umorzenie długów zgodnie z ustaleniami z wierzycielami oraz utworzenie nowego podmiotu (*Oltchim SPV*) i przeniesienie wszystkich rentownych aktywów z *Oltchim SA* na nowy podmiot. W dniu 24 września 2015 r. Sąd Apelacyjny w Pitești oddalił odwołania ANAF (Agenția Națională de Administrare Fiscală) i Electrica Furnizare od wyroku zatwierdzającego plan reorganizacji. Na mocy tego wyroku plan stał się prawomocny.

2.2.4.3. Wdrożenie planu reorganizacji

- (77) Podczas postępowania upadłościowego, przed zatwierdzeniem planu reorganizacji, Oltchim wdrożył szereg środków w celu obniżenia swoich kosztów, m.in. w czerwcu 2013 r. zwolniono 918 pracowników (do listopada 2015 r. miało zostać zwolnionych kolejnych 225 pracowników). W czerwcu 2014 r. Oltchim wymienił elektrolizery w głównych zakładach produkcyjnych (łączny koszt wyniósł 800 000 EUR). Aby osiągnąć dalszą poprawę EBITDA, w dniu 9 września 2014 r. Oltchim ponownie uruchomił zakład produkcji alkoholi oxo.

⁽⁴¹⁾ Electrica Furnizare jest spółką prywatną od 2014 r. i nie była sygnatariuszem protokołu ustaleń w 2012 r. (zob. motyw 235 poniżej). Jej wierzytelności wobec Oltchim były bardzo małe w porównaniu z wierzytelnościami samej spółki Electrica.

⁽⁴²⁾ Konsorcjum uznało wszystkie kategorie długów za defaworyzowane w rozumieniu ustawy o niewypłacalności, ponieważ wszystkie długi w ramach planu reorganizacji zostaną spłacone w proporcji mniejszej niż 100 % albo w terminie dłuższym niż 30 dni od zatwierdzenia planu przez sędziego wyznaczonego do spraw niewypłacalności (zob. plan reorganizacji, sekcja 1.2.1 i sekcja 5.1.1).

- (78) Władze rumuńskie poinformowały ⁽⁴³⁾, że Oltchim poprawił swoje wyniki gospodarcze i finansowe. W wyniku wzrostu sprzedaży głównych wytwarzanych produktów (wzrost o 33 % w przypadku polieterepolioli, wzrost o 7 % w przypadku produktów chloro-alkalicznych) obrót Oltchimu wzrósł w 2015 r. o 31 % w porównaniu z poziomem z 2014 r., a o 59 % w porównaniu z poziomem z 2013 r. Wartość EBITDA wzrosła o 109 mln RON w porównaniu z poziomem z 2013 r.
- (79) Od czerwca 2013 r. podejmowano nowe próby prywatyzacji spółki, jednak w późniejszym okresie tego samego roku zakończyły się one niepowodzeniem.
- (80) Zgodnie z planem uzgodnionym przez wierzycieli i zatwierdzonym przez sąd (zob. *Tabela 5* powyżej) wierzyciele budżetowi i przedsiębiorstwa państwowe muszą umorzyć dług łącznie wynoszący maksymalnie 408,5 mln EUR (ok. 216 mln EUR w przypadku AAAS, co stanowi 81,9 % jego wierzytelności ogółem, i 174,3 mln EUR w przypadku przedsiębiorstw państwowych).
- (81) Tak zwani dostawcy kluczowi (tj. CET Govora SA i Krajowy Zarząd Gospodarki Wodnej) musieli umorzyć dług w wysokości odpowiednio 21,2 mln EUR i 2,2 mln EUR, co stanowi 70–71 % ich wierzytelności ogółem. Electrica musiała umorzyć dług w wysokości 112 mln EUR, co stanowi 77,6 % jej wierzytelności ogółem.
- (82) Poza kwotami odpowiadającymi długom umorzonym przez różnych wierzycieli publicznych, przedstawionymi w tabeli 5, tabela 6 poniżej odzwierciedla odpowiednie kwoty długów, które mają zostać odzyskane w scenariuszu sprzedaży Oltchim SPV w całości przewidzianej w planie reorganizacji jako wynik zatwierdzonego maksymalnego odpisu.

Tabela 6

Wierzyciele publiczni (umorzenie długu i odzyskanie długu w ramach planu)

(w EUR)

Wierzyciel	Całkowity dług	Długi, które mają zostać umorzone (zatwierdzony maksymalny odpis)	Minimalne długi przewidziane do odzyskania po przyszłej sprzedaży Oltchim SPV
Wierzyciele budżetowi			
AAAS	264 286 269	216 498 450	47 787 819
DGFP Craiova	5 597 262	3 910 841	1 686 422
Administracja Funduszu Ochrony Środowiska	13 025 112	10 726 900	2 298 212
Rumuński Krajowy Zarząd Gospodarki Wodnej	3 158 632	2 238 493	920 139
Rumuński organ regulacji energetyki	4 066	3 349	717
Urząd Miasta Bradu	220 144	181 300	38 843
Urząd Miasta Rm. Vâlcea	466 175	383 921	82 254
Urząd Miasta Băbeni	544	448	96
Przedsiębiorstwa państwowe (przykłady)			
CEC Bank	12 390 623	3 311 312	9 079 311
Państwowe Przedsiębiorstwo Solne	6 782 113	4 242 980	2 539 134

⁽⁴³⁾ Uwagi Rumunii z dnia 22 października 2015 r.

(w EUR)

Wierzyciel	Całkowity dług	Długi, które mają zostać umorzone (zatwierdzony maksymalny odpis)	Minimalne długi przewidziane do odzyskania po przyszłej sprzedaży Oltchim SPV
CET Govora	30 117 982	21 120 370	8 997 613
Electrica SA	144 877 778	112 483 035	32 394 743
Electrica Furnizare	12 437 442	8 111 816	4 325 625
CFR Marfă	25 364 472	25 364 472	0
Ogółem	518 728 615	408 577 686	110 150 928

- (83) Po zatwierdzeniu planu reorganizacji dokonano już znacznych odpisów długu. Rumunia poinformowała w swoich uwagach z października 2015 r., że w okresie od kwietnia do października 2015 r. umorzono długi na kwotę ok. 2,358 mld RON (518 mln EUR) ⁽⁴⁴⁾.
- (84) Władze rumuńskie poinformowały również, że oferta sprzedaży Oltchim SPV została przesłana do wszystkich dwustronnych izb handlowych w Rumunii (w lipcu 2015 r.) oraz do 30 innych izb handlowych na całym świecie (we wrześniu 2015 r.). Pierwsze spotkania z potencjalnymi nabywcami miały miejsce we wrześniu/październiku 2015 r.

3. DECYZJA KOMISJI O WSZCZĘCIU FORMALNEGO POSTĘPOWANIA WYJAŚNIAJĄCEGO

- (85) W dniu 8 kwietnia 2016 r. Komisja podjęła decyzję o wszczęciu formalnego postępowania wyjaśniającego. Komisja wyraziła wątpliwości w odniesieniu do trzech środków wsparcia:
- 1) **Środek nr 1:** brak egzekucji i dalsze narastanie długów wobec AAAS od września 2012 r. Pomimo stanowczego zobowiązania podjętego wobec Komisji w 2012 r. władze rumuńskie nie zamieniły skumulowanego długu wobec AAAS (1 049 mld RON, tj. ok. 231 mln EUR w tamtym czasie) na udziały w kapitale zakładowym i nie sprywatyzowały Oltchimu. Zamiast tego Oltchim kontynuował działalność gospodarczą i powiększał swój dług wobec podmiotów publicznych, w tym AAAS (dług wobec AAAS wzrósł z 1 049 mld RON do 1 201 mld RON, tj. z ok. 231 mln EUR do ok. 264 mln EUR). Po nieudanej prywatyzacji we wrześniu 2012 r. AAAS nie wyegzekwował swoich wierzytelności wobec Oltchimu. Organ ten nie zażądał zwrotu swoich wierzytelności w drodze natychmiastowej likwidacji Oltchimu, lecz czekał na zamianę długu na udziały w kapitale zakładowym, mimo że proces prywatyzacji Oltchimu ponownie się nie powiódł.
 - 2) **Środek nr 2** ⁽⁴⁵⁾: wsparcie działalności Oltchimu przez CET Govora i Salrom w formie stałych dostaw w okresie od września 2012 r. do stycznia 2013 r. Po nieudanej prywatyzacji we wrześniu 2012 r. sytuacja finansowa Oltchimu pogorszyła się, a produkcja spółki została zawieszona. Władze rumuńskie zastosowały różne środki wsparcia, aby umożliwić Oltchimowi wznowienie produkcji. To wznowienie produkcji nie byłoby możliwe bez decyzji państwowych dostawców Oltchimu – CET Govora i Salrom – o kontynuowaniu dostaw dla Oltchimu pomimo niespłacenia przez tę spółkę jej długów.
- CET Govora podpisała z Oltchimem nową umowę na dostawy energii elektrycznej w dniu 15 września 2012 r., po czym zgodziła się na zwiększenie dostaw energii elektrycznej, początkowo od dnia 25 października 2012 r., następnie od dnia 12 listopada 2012 r., a następnie na kontynuację dostaw od dnia 1 stycznia 2013 r. Wydaje się, że te zmiany w stosunkach umownych z Oltchimem wprowadzono w ramach wdrażania kilku decyzji wydanych przez Radę Okręgu Vâlcea w celu zapewnienia Oltchimowi dostaw energii elektrycznej.

⁽⁴⁴⁾ Uwagi Rumunii z dnia 22 października 2015 r., s. 2.

⁽⁴⁵⁾ Środek ten pierwotnie przedstawiono w decyzji o wszczęciu postępowania jako środek nr 3. Ponieważ jednak pod względem chronologicznym występował on równocześnie ze środkiem nr 1, a oba te środki poprzedzają trzeci środek (pierwotnie oznaczony w decyzji o wszczęciu postępowania numerem 2), do celów niniejszej decyzji będzie on nazywany środkiem nr 2.

— Spółka *Salrom* zaakceptowała odroczenie płatności za swoje dostawy, a tym samym zgodziła się na dalszy wzrost długów *Oltchim* wobec siebie.

3) **Środek nr 3** ⁽⁴⁶⁾: zatwierdzenie przez AAAS i przedsiębiorstwa państwowe ⁽⁴⁷⁾ umorzenia długu w ramach planu reorganizacji w 2015 r. AAAS, *Salrom*, CET Govora, Krajowy Zarząd Gospodarki Wodnej oraz *Electrica* zgłasowały za planem reorganizacji. W rezultacie AAAS zgodził się umorzyć 216 mln EUR swoich roszczeń wobec *Oltchim* w perspektywie przyszłego (niepewnego) odzyskania 47 mln EUR. *Salrom* zgodził się umorzyć dług w wysokości 4,2 mln EUR, CET Govora SA zgodziła się umorzyć dług w wysokości 21,1 mln EUR, Krajowy Zarząd Gospodarki Wodnej zgodził się umorzyć dług w wysokości 2,2 mln EUR, a *Electrica* zgodziła się umorzyć dług w wysokości 112 mln EUR. W zamian przedsiębiorstwa państwowe oczekują następującego pokrycia długu w razie powodzenia sprzedaży: 2,5 mln EUR dla spółki *Salrom*, 8,9 mln EUR dla spółki CET Govora SA, 0,9 mln EUR dla Krajowego Zarządu Gospodarki Wodnej oraz 32 mln EUR dla spółki *Electrica* (zob. tabele 4 i 5).

- (86) W decyzji o wszczęciu postępowania Komisja wstępnie przyjęła, że wyżej opisane środki wiązały się z zasobami państwowymi i można było je przypisać państwu. Ponadto, biorąc pod uwagę znikome prawdopodobieństwo, że jakiegokolwiek racjonalny prywatny podmiot gospodarczy zapewniłby *Oltchimowi* takie środki, Komisja wstępnie przyjęła również, że środki te przyniosły *Oltchimowi* nienależną korzyść; korzyść ta miałaby charakter selektywny ze względu na fakt, że jej jedynym beneficjentem był *Oltchim*.
- (87) Komisja zwróciła również uwagę, że środki prawdopodobnie miały wpływ na wymianę handlową między państwami członkowskimi, ponieważ *Oltchim* konkurował z innymi producentami chemikaliów z innych państw członkowskich Unii Europejskiej, jak również z zagranicy. Środki te umożliwiły zatem *Oltchimowi* kontynuowanie działalności, w związku z czym w przeciwieństwie do swoich konkurentów nie musiał zmagać się z konsekwencjami, jakie zwykle wynikałyby ze złych wyników finansowych.
- (88) Komisja wyraziła również wątpliwości co do zgodności środków, w szczególności biorąc pod uwagę fakt, że władze rumuńskie nie przedstawiły żadnych możliwych podstaw do uznania zgodności. Komisja wstępnie przyjęła, że *Oltchim* można uznać za przedsiębiorstwo znajdujące się w trudnej sytuacji w rozumieniu wytycznych dotyczących pomocy państwa na ratowanie i restrukturyzację przedsiębiorstw niefinansowych znajdujących się w trudnej sytuacji z 2014 r. („wytyczne dotyczące ratowania i restrukturyzacji z 2014 r.”) ⁽⁴⁸⁾, w szczególności biorąc pod uwagę postępowanie upadłościowe wszczęte dnia 30 stycznia 2013 r. Wydaje się jednak, że żaden ze środków nie spełniał kryteriów zgodności pomocy na ratowanie lub restrukturyzację określonych w wytycznych dotyczących ratowania i restrukturyzacji. W szczególności ze względu na brak zgłoszonego planu restrukturyzacji (władze rumuńskie nie twierdzą, że przedmiotowe środki kwalifikują się jako pomoc na restrukturyzację) Komisja nie mogła ocenić, czy elementy planu reorganizacji, w tym środki dotyczące inwestycji i modernizacji, przyczyniłyby się do przywrócenia długoterminowej rentowności i czy byłyby ograniczone do minimum, tak aby uniknąć nadmiernych zakłóceń konkurencji.
- (89) Na podstawie powyższego Komisja wstępnie stwierdziła, że przedmiotowe środki wydają się stanowić pomoc państwa w rozumieniu art. 107 ust. 1 TFUE. Ponadto, ponieważ środków udzielono z naruszeniem obowiązku zgłoszenia i klauzul zawieszających określonych w art. 108 ust. 3 TFUE, Komisja zauważyła, że prawdopodobnie stanowiły one pomoc państwa niezgodną z prawem. Ze względu na niezgłoszenie Komisji planu restrukturyzacji takie środki nie mogły zostać uznane za zgodne z rynkiem wewnętrznym.

4. UWAGI DOTYCZĄCE DECYZJI O WSZCZĘCIU POSTĘPOWANIA

4.1. Uwagi Rumunii

- (90) W swoich uwagach do decyzji Komisji o wszczęciu postępowania Rumunia przedstawia szereg spostrzeżeń w odniesieniu do każdego z trzech wyżej opisanych środków.

4.1.1. Uwagi Rumunii dotyczące środka nr 1

- (91) Rumunia twierdzi, że w okresie od września 2012 r. do stycznia 2013 r. AAAS postępował jak wierzyciel prywatny oraz że brak egzekucji wierzytelności przez AAAS był w pełni uzasadniony w tym krótkim, pięciomiesięcznym okresie ze względu na ograniczenia zarówno *prawne*, jak i *faktyczne*.

⁽⁴⁶⁾ Jak wyjaśniono w przypisie powyżej, środek ten został pierwotnie przedstawiony w decyzji o wszczęciu postępowania jako środek nr 2.

⁽⁴⁷⁾ W szczególności *Electrica*, *Salrom*, CET Govora i Krajowy Zarząd Gospodarki Wodnej.

⁽⁴⁸⁾ Wytyczne dotyczące pomocy państwa na ratowanie i restrukturyzację przedsiębiorstw niefinansowych znajdujących się w trudnej sytuacji (Dz.U. C 249 z 31.7.2014, s. 1).

- (92) Ograniczenia prawne są związane ze skutkami tzw. procedury specjalnego zarządu (art. 16 ust. 5 lit. c) rumuńskiej ustawy nr 137/2002), w ramach której wierzyciele długów z tytułu podatków i składek nie mogą egzekwować swoich długów, o ile przedsiębiorstwo jest przygotowane do prywatyzacji. To rzekomo uniemożliwiło AAAS zwrócić się o natychmiastową egzekucję długu w kontekście procesu prywatyzacji prowadzonego przez Ministerstwo Gospodarki, Handlu i Otoczenia Biznesowego, nawet po niepowodzeniu próby prywatyzacji we wrześniu 2012 r. Rumunia twierdzi również, że brak zbywalnych aktywów niewykorzystywanych jako zabezpieczenie dla wierzycieli zabezpieczonych faktycznie ograniczyło zdolność AAAS do egzekucji swoich wierzytelności oraz że tłumaczyłoby to również, dlaczego wierzyciele prywatni również nie egzekwowali swoich wierzytelności. W tym kontekście Rumunia przytacza przykład banku prywatnego Banca Comercială Română, który nie uruchomił procedury przymusowej egzekucji, a nawet przyznał dodatkowe środki finansowe w łącznej kwocie ok. 1 mln EUR na ponowne uruchomienie instalacji do produkcji polieteropolioli oraz na przeprowadzenie badania konsultacyjnego dotyczącego możliwości wznowienia działalności Oltchim.
- (93) Ponadto Rumunia twierdzi, że nieubieganie się przez AAAS o natychmiastową egzekucję długu było również uzasadnione wszczęciem przez Rumunię procedury poprzedzającej zgłoszenie do Komisji Europejskiej w związku z pomocą na ratowanie (pomocą, która później okazała się niezgodna z zasadą „pierwszy i ostatni raz” określoną w wytycznych dotyczących ratowania i restrukturyzacji z 2014 r.).
- (94) Rumunia zauważa, że jak wynika z badania Raiffeisen, niezależnie od odliczeń, których należy dokonać w związku z zobowiązaniami z tytułu odpowiedzialności za środowisko, w scenariuszu likwidacji AAAS odzyskałby 10 % zamiast 12 % swojego długu, ponieważ wierzytelność AAAS wobec Oltchimu była prawie 1,2 raza wyższa w porównaniu z wierzytelnością AAAS wobec Oltchimu uwzględnioną przez Raiffeisen w 2011 r., kiedy to musiał on porównać wartość rynkową i likwidacyjną Oltchimu. W swoich uwagach z maja 2018 r. Rumunia posuwa się jeszcze dalej, twierdząc, że w przypadku upadłości zobowiązania z tytułu odpowiedzialności za środowisko, które mają być spłacane w pierwszej kolejności, w przypadku Oltchimu przekroczyłyby całość wpływów oczekiwanych ze sprzedaży wymuszonej odpowiadającej scenariuszowi likwidacji, i stwierdza, że stopień odzyskania długu przez AAAS byłby zerowy.
- (95) Rumunia twierdzi, że w tamtym czasie AAAS skoncentrował się na uzyskaniu szczegółowych informacji na temat sytuacji Oltchimu, aby móc podjąć dobrze udokumentowaną decyzję, oraz że okres kilku miesięcy pomiędzy niepowodzeniem próby prywatyzacji a ogłoszeniem niewypłacalności był do przyjęcia jako okres refleksji.
- (96) Ponadto Rumunia zauważa, że AAAS naliczał Oltchimowi odsetki na poziomie rynkowym do czasu wszczęcia postępowania upadłościowego. Według Rumunii dowodzi to, że brak niezwłocznej egzekucji wierzytelności nie stanowi pomocy państwa, co zdaniem Rumunii jest zgodne z podejściem przyjętym w decyzji Komisji z 2012 r. w pkt 98 i nast. Rumunia twierdzi ponadto, że jedyny później narosły dług wynika z odsetek od już istniejącego długu, co ma niewielkie znaczenie, w przypadku gdy odzyskanie głównego długu jest przede wszystkim całkowicie nierealne.

4.1.2. Uwagi Rumunii dotyczące środka nr 2

- (97) Zdaniem Rumunii, podejmując decyzję o kontynuowaniu dostaw i o korzystnej zmianie warunków handlowych, CET Govora i Salrom „postępowały jak wierzyciele prywatni, o ile zapewniły gwarancję (zabezpieczenie) nowo powstałego długu”, oraz dlatego, że ich decyzje o dostarczaniu surowców niezbędnych do wznowienia działalności Oltchimu były podobne do decyzji podjętych przez niektóre przedsiębiorstwa prywatne. Decyzja ta rzekomo wynika z prawdopodobieństwa odzyskania większej kwoty długu w przypadku rozpoczęcia działalności. Ponadto Rumunia stwierdza, że ze względu na współzależność technologiczną w zakresie dostaw wody przemysłowej i wody demineralizowanej na rzecz Oltchimu, Salrom (aczkolwiek w mniejszym stopniu) i CET Govora postępowały jak racjonalni dostawcy kluczowi. Ponieważ dostawy na rzecz Oltchimu stanowiły w 2015 r. 14 % obrotu Salromu i 39 % przychodu CET Govora, nie istniało praktyczne rozwiązanie umożliwiające zastąpienie nabywania przez Oltchim przemysłowej pary wodnej od CET Govora.
- (98) W odniesieniu do Salromu Rumunia stwierdza również, że po ogłoszeniu niewypłacalności Oltchimu otrzymał on płatności w łącznej wysokości ponad 33 mln RON i uzależnił wszelkie dalsze dostawy do Oltchimu po stwierdzeniu niewypłacalności Oltchimu od zaliczek, który to warunek został zaakceptowany i spełniony przez Oltchim w następstwie negocjacji.
- (99) W odniesieniu do dostaw CET Govora Rumunia twierdzi, że cena sprzedaży energii elektrycznej i pary wodnej Oltchimowi odpowiadała cenie rynkowej i została zapłacona w całości w okresie od dnia 1 lutego 2013 r. do dnia 31 marca 2016 r. (476 mln RON).

4.1.3. Uwagi Rumunii dotyczące środka nr 3

- (100) Rumunia twierdzi, że pozytywny głos AAAS i przedsiębiorstw państwowych był zgodny z testem prywatnego wierzyciela, jak pokrótce przedstawiono poniżej.
- (101) Po pierwsze, Rumunia podtrzymuje, że wartość Oltchimu w scenariuszu upadłości jest ujemna. Na poparcie swojej opinii Rumunia przytacza wartości podane w sprawozdaniach oceniających sporządzonych przez Romcontrol w lutym 2009 r. (-281 mln EUR) i, odpowiednio, w grudniu 2010 r. (-407 mln EUR). Ponadto przytacza szacunki Winterhill dotyczące odzyskania wierzytelności w ramach scenariusza likwidacji, wynoszące ok. 108 mln EUR w przypadku aktywów zabezpieczonych i 32 mln EUR w przypadku aktywów wolnych od obciążeń (z tej ostatniej kwoty odliczono by 22,2 mln EUR jako odprawy dla zwolnionych pracowników).
- (102) W odniesieniu do motywu 120 decyzji o wszczęciu postępowania Rumunia dodaje, że zobowiązania z tytułu odpowiedzialności za środowisko ujęte w sprawozdaniu Winterhill odnoszą się jedynie do oczyszczenia i przygotowania aktywów do sprzedaży i nie obejmują zamknięcia składowiska odpadów innych niż niebezpieczne oraz dołów odpadowych na odpady niebezpieczne, a także likwidacji i rozbiórki sprzętu i budynku oraz przywrócenia gruntu i środowiska do stanu pierwotnego. Zobowiązania z tytułu odpowiedzialności za środowisko oszacowane przez Oltchim wynoszą ok. 464 mln EUR, a zatem przekraczałyby wpływy oszacowane przez Winterhill dla wierzycieli niezabezpieczonych w postępowaniu likwidacyjnym.
- (103) W związku z tym prawdopodobieństwo uzyskania przez AAAS i przedsiębiorstwa państwowe jakichkolwiek płatności od Oltchimu było znacznie wyższe w postępowaniu naprawczym.
- (104) Po drugie, Rumunia twierdzi, że odzyskanie długu poprzez wszczęcie przez AAAS i spółkę Electrica postępowania upadłościowego wobec Oltchimu nie było możliwe, ponieważ nie zostały spełnione wymogi art. 1 ust. 2 ustawy o niewypłacalności.
- (105) Po trzecie, Rumunia twierdzi, iż mimo że test prywatnego wierzyciela w odniesieniu do AAAS został przygotowany przed zatwierdzeniem planu reorganizacji na zgromadzeniu wierzycieli w dniu 9 marca 2015 r., test przeprowadzony przez AAAS jest odpowiedni i wystarczający, aby uznać decyzję AAAS o zatwierdzeniu planu reorganizacji za podobną do decyzji wierzyciela prywatnego. Odrzucenie planu doprowadziłoby do upadłości, co by wiązało się z brakiem windykacji długów, biorąc pod uwagę fakt, że mała część długu wobec AAAS była zabezpieczona, oraz dużą wartość zobowiązań z tytułu obowiązków w zakresie ochrony środowiska naturalnego w przypadku prac ekologicznych w zakresie zazieleniania gruntów. Test przeprowadzony przez AAAS w tej kwestii wykazał zatem, że AAAS odzyskałby więcej należności w przypadku zatwierdzenia planu reorganizacji niż w przypadku likwidacji Oltchimu, w której to procedurze zobowiązania z tytułu odpowiedzialności za środowisko mają pierwszeństwo na podstawie rozporządzenia nr 195/2005.
- (106) Rumunia uważa, że odzyskanie przez AAAS 20 % długu w następstwie wdrożenia planu reorganizacji było wiarygodnym oszacowaniem w momencie głosowania.
- (107) Po czwarte, Rumunia podkreśliła, że złożony przez trzech wierzycieli wniosek o odrzucenie planu reorganizacji został oddalony przez sąd krajowy decyzją nr 892 z dnia 22 kwietnia 2015 r. Wyrok ten potwierdził, że plan reorganizacji lepiej służył interesom wierzyciela niż scenariusz upadłości, w szczególności jeżeli wziąć pod uwagę szacunkową wartość uprzywilejowanych zobowiązań z tytułu odpowiedzialności za środowisko wynoszącą 464 mln EUR, która znacznie przekracza oszacowane przez Winterhill środki do odzyskania w ramach scenariusza likwidacji, wynoszące ok. 108 mln EUR w przypadku aktywów zabezpieczonych i 32 mln EUR w przypadku aktywów wolnych od obciążeń.
- (108) Rumunia twierdzi, że wierzyciele podatkowi i wierzyciele niezabezpieczeni oraz inne przedsiębiorstwa państwowe, takie jak AAAS i Electrica, zachowały się jak prywatni inwestorzy, wybierając plan reorganizacji zamiast likwidacji Oltchimu: postąpiły podobnie jak przedsiębiorstwa prywatne, np. Erste Group Bank AG oraz Bulrom Gas Impex SRL, które posiadały zarówno wierzytelności zabezpieczone, jak i niezabezpieczone, i również zatwierdziły plan. Rumunia twierdzi również, że przed wszczęciem postępowania upadłościowego Salrom postawił warunek dotyczący ustanowienia zabezpieczenia na nieruchomościach, aby stać się wierzycielem zabezpieczonym.

- (109) Po piąte, w swoich uwagach Rumunia wskazała, że Electrica podjęła wszelkie działania dozwolone prawem w celu odzyskania długu w postępowaniu upadłościowym, tak by uniknąć zależności od planu reorganizacji. Wniesione przez tę spółkę powództwa zostały jednak oddalone przez sądy rumuńskie. Głosowanie za przyjęciem planu było zatem ostatnim dostępnym rozwiązaniem, co pokazuje, że Electrica postąpiła jak prywatny inwestor. W przypadku spółki Electrica, która była zarejestrowana zarówno jako wierzyciel zabezpieczony, jak i wierzyciel niezabezpieczony, głosowanie za przyjęciem planu reorganizacji było jedynym wariantem odzyskania długu dostępnym dla wierzycieli.
- (110) Rumunia twierdzi, że inwestor/wierzyciel prywatny wybrałby plan reorganizacji, ponieważ jest to sposób, który zazwyczaj w przypadkach niewypłacalności w Rumunii oraz w przypadkach znanych spółce Electrica daje większe szanse na odzyskanie długu: Rumunia podkreśla, że oficjalni syndycy odpowiedzialni za opracowanie planu są prawnie zobowiązani maksymalizować aktywa dłużnika i mogą zostać pociągnięci do odpowiedzialności, jeżeli nie uzyskają najlepszego wyniku dla wierzycieli.
- (111) Rumunia wyjaśniła również, że ze sprawozdania potwierdzonego przez plan wynika w sposób wiarygodny, że jedyną potencjalną szansą spółki Electrica na odzyskanie części długu wobec niej jest reorganizacja. Zdaniem Rumunii nieuzasadnione jest twierdzenie, że Electrica powinna była ponieść wysokie koszty przeprowadzenia oddzielnego testu w celu potwierdzenia aspektów przedstawionych przez uznanych specjalistów, potwierdzonych przez sądy krajowe i wynikających z doświadczenia gospodarczego: koszty związane ze spełnieniem przez Oltchim obowiązków w zakresie ochrony środowiska naturalnego w postępowaniu upadłościowym zmniejszyłyby prawdopodobieństwo, a być może nawet uniemożliwiłyby odzyskanie przez spółkę Electrica jakiegokolwiek kwoty wierzytelności od Oltchim.
- (112) Dla porównania – potencjalne odzyskanie 160 mln RON przez spółkę Electrica zaproponowane w planie reorganizacji, nawet jeśli wiązało się z dłuższym przedziałem czasu i pewnym ryzykiem, było zdecydowanie lepszym rozwiązaniem, o czym świadczą również działania innych wierzycieli prywatnych takich jak Erste Group Bank AG.
- (113) Rumunia twierdzi, że głosowanie spółek Salrom i CET Govora przeciwko planowi reorganizacji doprowadziłoby do nieodzyskania przez nie niezabezpieczonej części długu, w związku z tym najlepszym wyborem dla nich było zatwierdzenie planu restrukturyzacji, w którym wierzyciele zabezpieczeni zaakceptowali odpisanie długu w zamian za częściowe odzyskanie długów niezabezpieczonych.

4.2. Uwagi zainteresowanych osób trzecich

- (114) Uwagi na temat decyzji o wszczęciu postępowania przedstawiły cztery zainteresowane strony: PCC (udziałowiec mniejszościowy Oltchimu), Electrica, konsorcjum nadzorców sądowych Rominsolv i BDO (podmioty odpowiedzialne za administrowanie sądowe Oltchimem) oraz jeszcze jedna zainteresowana strona, która chciała pozostać anonimowa.

4.2.1. Rominsolv i BDO („R/BDO”, oficjalni syndyci Oltchimu w postępowaniu upadłościowym)

- (115) Rominsolv i BDO są oficjalnymi syndykami Oltchimu, którzy opracowali plan reorganizacji zatwierdzony później przez wierzycieli Oltchimu. Przedstawiają oni szereg argumentów przemawiających za planem reorganizacji.
- (116) W odniesieniu do **środka nr 1** syndyci R/BDO twierdzą, że:
- Komisja niesłusznie oparła się na wartości likwidacyjnej ze sprawozdania Raiffeisen, ponieważ sprawozdanie to jest oparte na hipotezie bieżącej działalności i nie uwzględniono w nim obowiązków w zakresie ochrony środowiska naturalnego związanych ze scenariuszem likwidacji. W związku z tym ocena Komisji, zgodnie z którą w 2012 r. AAAS odzyskały 12 % swojego zadłużenia poprzez likwidację Oltchim, jest błędna.
 - Inne sposoby odzyskiwania długów (tj. w drodze postępowań egzekucyjnych) nie były możliwe w przypadku AAAS, ponieważ AAAS nie posiadał tytułu wykonawczego i nie mógł go uzyskać w tak krótkim terminie (wrzesień 2012 r. – styczeń 2013 r.).

- Ponadto we wrześniu 2012 r. majątek Oltchimu nie obejmował już aktywów, które można byłoby zastawić w zamian za wartość długu.
- Ponadto syndycy R/BDO wymieniają szereg podmiotów prywatnych ⁽⁴⁹⁾, które w tym okresie pomimo pogarszającej się sytuacji finansowej Oltchimu kontynuowały współpracę i udzielały Oltchimowi wsparcia. Tylko dwie ⁽⁵⁰⁾ spośród 205 stron ogółem zarejestrowanych w wykazie wierzycieli Oltchimu zastosowały środki egzekucyjne wobec dłużnika.

(117) W odniesieniu do **środka nr 2** syndycy R/BDO twierdzą, że:

- Poziom zaangażowania spółki CET Govora we wznowienie działalności Oltchimu był stosunkowo ograniczony – narosły dług z tytułu dostaw energii elektrycznej i pary wodnej osiągnął kwotę ok. 25 mln RON (w porównaniu z całkowitym długiem wynoszącym 84,2 mln RON na dzień 31 sierpnia 2012 r.). Ponadto spółka CET Govora naliczała kary za zwłokę zgodnie z umowami z Oltchimem, wynikające z przeszłych długów, które to kary nie powinny być uznawane za część wsparcia na rzecz wznowienia produkcji.
- Poziom zaangażowania Salromu we wznowienie działalności gospodarczej Oltchimu również był stosunkowo ograniczony – narosły dług z tytułu faktur za dostawę produktów wynosił tylko 1,8 mln RON. Pozostałe 13,2 mln RON stanowią kary za zwłokę obliczone zgodnie z umowami z Oltchimem, wynikające z przeszłego długu, które to kary nie powinny być uznawane za część wsparcia na rzecz wznowienia produkcji.

(118) Ponadto BDO twierdzi, że Komisja zignorowała znaczenie współzależności technologicznej czterech dużych podmiotów (spółek Oltchim, CET Govora, Uzinele Sodice Govora i Salrom), których działalność jest technologicznie współzależna, gdyż każdy z nich jest jednocześnie dostawcą i odbiorcą wobec pozostałych.

(119) W odniesieniu do **środka nr 3** syndycy R/BDO twierdzą, że:

- Komisja nie zastosowała się do wymaganego standardu dowodu, jeżeli chodzi o wykazanie możliwości przypisania państwu decyzji kilku przedsiębiorstw państwowych (tj. rumuńskiego Krajowego Zarządu Gospodarki Wodnej oraz spółek CET Govora, Salrom i Electrica) oraz AAAS o głosowaniu za planem reorganizacji.
- Oficjalnych syndyków, którzy przygotowali plan reorganizacji, obowiązują zasady niezależności, co ma na celu zapewnienie skutecznej procedury, równego traktowania wierzycieli, wysokiego stopnia przejrzystości i maksymalizacji poziomu odzyskania wierzytelności. Przygotowany przez nich plan spełniał wszystkie standardy przewidziane w prawie rumuńskim i został zatwierdzony przez sędziego. W związku z tym nieuzasadnione jest oczekiwanie, że wszyscy wierzyciele zainwestują oddzielnie swój czas i zasoby w przygotowanie odrębnych oszacowań odzyskania swoich wierzytelności, co wydaje się sugerować Komisja.
- Komisja niesłusznie założyła, że w sprawozdaniu Winterhill w odniesieniu do oszacowania wartości likwidacyjnej Oltchimu uwzględniono wszystkie obowiązki Oltchimu w zakresie ochrony środowiska naturalnego. W sprawozdaniu tym uwzględniono jedynie zwykłe koszty demontażu sprzętu, ale nie koszty wynikające z zobowiązań z tytułu odpowiedzialności za środowisko. Słusznie zatem przyjęto w planie reorganizacji, że w przypadku upadłości (likwidacji) wartość wierzytelności odzyskiwalnych wyniesie zero dla wszystkich wierzycieli.
- Ponadto, jak wynika z szeregu wskaźników gospodarczych wykazujących poprawę sytuacji gospodarczej Oltchimu w postępowaniu upadłościowym, przekonanie, że Oltchim SPV może być z powodzeniem sprzedany na rynku za szacowaną cenę 306 mln EUR, nie było nieuzasadnione.
- Syndycy R/BDO twierdzą również, że kwota 306 mln EUR obliczona przez Winterhill w 2013 r. jest błędna, ale została skorygowana w sprawozdaniu przedłożonym wierzycielom w związku z ich spotkaniem w dniu 4 grudnia 2014 r., w którym to sprawozdaniu podano oczekiwaną cenę sprzedaży wynoszącą 295 mln EUR.

⁽⁴⁹⁾ Transilvania Bank, Banca Comercială Română, MFC Commodities GmbH (Austria), Chemimpex LTD (Turcja), Tricon DRY LTD (Stany Zjednoczone), Alum SA (Rumunia), Arelco Power SRL (Rumunia), SC Bulrom Gas SA, Uzinele Sodice Govora – Grupa Ciech SA.

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

4.2.2. *Electrica*

- (120) *Electrica* twierdzi, że jej decyzja o głosowaniu za planem nie może być przypisana państwu. Stwierdza ona, że decyzja o głosowaniu w sprawie planu została powierzona przez Zgromadzenie Akcjonariuszy Dyrektorowi Generalnemu spółki *Electrica SA*, który był jedyną osobą odpowiedzialną za zagłosowanie za planem. Według spółki *Electrica* środka nr 3 nie można zatem przypisać państwu.
- (121) Ponadto *Electrica* twierdzi, że nawet gdyby decyzję tę można było uznać za wynikającą z uprawnień państwa, była to rozsądna decyzja gospodarcza zgodna z testem prywatnego wierzyciela. Zasadniczo *Electrica* uważa, że jej decyzja o poparciu planu nie przyniosła *Oltchimowi* żadnej korzyści; jej zdaniem potwierdza to podobne zachowanie innych wierzycieli prywatnych znajdujących się w sytuacji porównywalnej do sytuacji spółki *Electrica*, którzy również głosowali za przyjęciem planu.
- (122) *Electrica* twierdzi również, że nie przeprowadziła testu prywatnego wierzyciela, ponieważ syndycy R/BDO mieli prawny obowiązek doradzić wierzycielom, w jaki sposób mogą zmaksymalizować swoje dochody.

4.2.3. *Nieujawiona [anonimowa] zainteresowana osoba trzecia*

- (123) Anonimowy podmiot popiera wątpliwości Komisji. Ponadto nakreśla ona zakłócający wpływ środków wsparcia, w szczególności na rynek produktów chloro-alkalicznych (sody kaustycznej). Anonimowy podmiot uważa, że proponowane rozwiązanie polegające na sprzedaniu *Oltchimu* zmierza w ślepy zaułek: wielokrotne nieudane próby sprzedaży *Oltchimu* wskazują na brak zainteresowania rynku *Oltchitem*; najnowsze sprawozdania finansowe *Oltchimu* pokazują poziom rentowności, który jest o wiele za niski, aby zapewnić długoterminową stabilność działalności. W tym kontekście jedynym realnym rozwiązaniem dla *Oltchimu* byłaby pełna restrukturyzacja działalności w formie zamknięcia zakładów, zmniejszenia mocy produkcyjnych i ewentualnego wyjścia z rynku.
- (124) Anonimowy podmiot zwraca również uwagę, że znaczna część zysków osiągniętych przez *Oltchim* w 2015 r. i oczekiwanych w 2016 r. została wygenerowana poprzez sprzedaż sody kaustycznej, której cena sprzedaży jest cykliczna i w 2015 r. osiągnęła poziom „szczytu cyklu”. Ponadto wskaźniki operacyjne *Oltchimu* są wyjątkowo niskie (wykorzystanie całkowitych mocy produkcyjnych na poziomie 30 %, co w porównaniu ze średnimi poziomami 80 % w przemyśle chloro-alkalicznym w UE jest poziomem bardzo niskim). Każdy potencjalny nabywca musiałby zatem przeprowadzić bardzo istotne dalsze inwestycje, co stoi w sprzeczności z niską wartością EBITDA *Oltchimu*.

4.2.4. *PCC*

4.2.4.1. Uwagi *PCC* dotyczące środka nr 1

- (125) Według *PCC*, gdyby AAAS postępował jak wierzyciel prywatny, preferowałby on egzekucję swoich wierzytelności od *Oltchimu* po niepowodzeniu procesu prywatyzacji we wrześniu 2012 r.: doprowadziłoby to do odzyskania przez AAAS 12 % jego wierzytelności, zamiast oczekiwania przez całe postępowanie naprawcze na niepewne odzyskanie należności.
- (126) *PCC* twierdzi, że po nieudanej próbie prywatyzacji we wrześniu 2012 r. jeszcze wyraźniej widać było, że na rynku nie ma zainteresowania kupnem *Oltchimu*. Czekanie jeszcze kilka lat na opracowanie jakiegoś planu restrukturyzacji, a następnie kilka kolejnych lat na jego wdrożenie naraża wartość rynkową aktywów *Oltchimu* na wysokie ryzyko. Z upływem czasu aktywa *Oltchimu* stawały się coraz bardziej przestarzałe i bezużyteczne.
- (127) *PCC* twierdzi, że AAAS powinien był skorzystać ze szczegółowych przepisów rumuńskich dotyczących odzyskiwania długów wobec podmiotów publicznych zaciągniętych w Ministerstwie Finansów w związku z gwarancjami państwowymi (rozporządzenie nr 29/2002), które to przepisy stanowią, że umowy o odzyskaniu wierzytelności przenoszące gwarancje państwowe z Ministerstwa Finansów na AAAS są uznawane na podstawie prawa za tytuły wykonawcze. W związku z tym, zdaniem *PCC*, AAAS mógłby wyegzekwować te tytuły wykonawcze bez żadnych dodatkowych formalności. AAAS miał do dyspozycji różne metody egzekucji tych należności przewidziane w rządowym dekreście nadzwyczajnym nr 51/1998 w sprawie realizacji aktywów państwa.

- (128) Ponadto wydaje się, że AAAS, należąc do kategorii zabezpieczonych wierzycieli państwowych, nie domagał się zniesienia zawieszenia swoich praw egzekucyjnych w ramach postępowania upadłościowego, w przeciwieństwie do spółki Electrica, która podjęła taką nieudaną próbę. W związku z tym AAAS nie wykorzystał wszystkich dostępnych mu instrumentów prawnych, aby uporać się z nieuregulowaniem płatności przez spółkę.

4.2.4.2. Uwagi PCC dotyczące środka nr 2

- (129) PCC uważa, że spółki CET Govora i Salrom nie postępowały jak prywatni inwestorzy, kontynuując dostawy do Oltchim pomimo nieuregulowania przez niego niespłaconych długów, oraz że ich decyzje można było przypisać państwu.
- (130) W przeciwieństwie do spółek Electrica i Electrica Furnizare CET Govora rzeczywiście zdecydowała się kontynuować dostawy energii elektrycznej i przemysłowej pary wodnej do Oltchimu, mimo że Oltchim nie spłacił swojego długu wobec niej i wbrew sprzeciwowi własnych banków; taka decyzja doprowadziła do niewypłacalności samej CET Govora w dniu 6 maja 2016 r.: PCC wskazuje, że według nadzorca sądowego CET Govora spółka ta dotowała Oltchim.
- (131) PCC utrzymuje, że decyzję spółki CET Govora o wznowieniu dostaw do Oltchimu po nieudanej próbie prywatyzacji we wrześniu 2012 r. można przypisać państwu. Zdaniem PCC decyzja spółki CET Govora o kontynuowaniu dostaw do Oltchimu została podjęta w następstwie powiązanych decyzji jej właściciela, Rady Okręgu Vâlcea, chociaż powszechnie wiadomo było, że Oltchim jest niewypłacalny. PCC cytuje również powiernika spółki CET Govora, który stwierdził, że „decyzja o dostarczaniu Oltchimowi energii elektrycznej nie miała uzasadnienia gospodarczego i była umotywowana politycznie oraz jest doskonałym przykładem ingerencji politycznej w zarządzanie dłużnikiem [...]”.
- (132) Chociaż PCC przyznaje, że Oltchim był ważnym klientem Salromu, twierdzi, że prywatny inwestor nie kontynuowałby dostaw do Oltchimu, zważywszy sytuację finansową tego przedsiębiorstwa; potencjalna likwidacja Oltchimu miałaby wpływ tylko na jeden oddział Salromu i na zaledwie 60 miejsc pracy. Każdy wierzyciel prywatny znajdujący się w podobnej sytuacji jak Salrom nie zaakceptowałby zatem kumulacji długów, lecz raczej by pogodził się ze spadkiem obrotu, żeby utrzymać swoje przedsiębiorstwo w dobrej kondycji.
- (133) PCC twierdzi, że decyzję Salromu o wznowieniu dostaw do Oltchimu po nieudanej próbie prywatyzacji we wrześniu 2012 r. można przypisać państwu, które kontroluje Salrom; zarząd Salromu jest nominowany przez walne zgromadzenie akcjonariuszy, przy czym państwo rumuńskie posiada większość (51 %) akcji Salromu i wskazuje przedstawicieli państwa w zarządzie.

4.2.4.3. Uwagi PCC dotyczące środka nr 3

- (134) PCC utrzymuje, że akceptując odpisanie długu zamiast wyegzekwowania swoich wierzytelności, AAAS, CET Govora i Electrica nie zachowały się jak prywatni wierzyciele.
- (135) PCC twierdzi, że plan reorganizacji zatwierdzony przez wierzycieli nie zawiera elementów rzeczywistej restrukturyzacji⁽⁵¹⁾ i ogranicza się zasadniczo wyłącznie do restrukturyzacji długu i likwidacji. PCC twierdzi, że plan reorganizacji przygotowany przez udziałowców mógł być lepszym rozwiązaniem, ale nie został wdrożony mimo propozycji PCC, ponieważ władze rumuńskie nie zatwierdziły tego planu.
- (136) Bez długoterminowych środków restrukturyzacji podstawowej działalności Oltchimu nie ma szans, aby Oltchim pozostał rentowny i dochodowy.

Wartość rynkowa

- (137) Z jednej strony PCC podkreśla, że wartość rynkowa ustalona w 2013 r. przez rumuński oddział Winterhill była bardzo niepewna oraz że ostrożny inwestor prywatny nie uznałby jej za prawidłową przy określaniu swojego stanowiska w sprawie planu reorganizacji dwa lata później, w kwietniu 2015 r.

⁽⁵¹⁾ Rumuńska ustawa o niewypłacalności stanowi, że w planie reorganizacji musi być przewidziana reorganizacja operacyjna lub restrukturyzacja dłużnika, restrukturyzacja przedsiębiorstwa (poprzez zmianę struktury udziałowej) oraz ograniczenie działalności dłużnika poprzez likwidację części jego aktywów. Plan powinien również obejmować perspektywę przywrócenia rentowności dłużnika. Powyższe warunki nie są spełnione w przypadku planu reorganizacji zatwierdzonego przez wierzycieli.

- (138) Wcześniejsze liczne nieudane próby prywatyzacji Oltchimu w latach 2001, 2003, 2006, 2007, 2008 i 2012 według PCC wyraźnie wskazywały na to, że żaden inwestor nie byłby zainteresowany nabyciem udziałów w prywatyzacji poprzez utworzenie spółki celowej, jak proponowali nadzorcy sądowi. PCC dodaje, że cena ustalona w odniesieniu do prywatyzacji nie jest uzasadniona i nie można jej uznać za wiarygodną podstawę do zatwierdzenia planu. Zdaniem PCC plan służy jedynie podtrzymaniu nierentownej działalności i odroczeniu w czasie faktycznej upadłości Oltchimu.
- (139) PCC utrzymuje również, że cena za Oltchim najprawdopodobniej spadłaby w okresie od 2013 r. do 2015 r., ponieważ niemożliwe byłoby ponownie uruchomić zakładów, które nie pracowały przez dwa lata. Jedyną wartość zakładu w Bradu mógłby zatem stanowić jego teren, niezależnie od związanych z tym zobowiązań z tytułu odpowiedzialności za środowisko.
- (140) Na poparcie swoich twierdzeń PCC przytacza cenę oferowaną w nieudanym procesie prywatyzacji w 2012 r. przez osobę fizyczną (Dana Diaconescu), która wynosiła ok. 45 mln EUR, czyli sześć razy mniej niż cena oszacowana dla Oltchimu przez Winterhill. Podobnie przedstawiciel spółki Chimcomplex, który w 2016 r. złożył ofertę nabycia aktywów funkcjonalnych Oltchimu, podkreślił w 2016 r., że wartość Oltchimu jest znacznie niższa niż cena żądana w planie reorganizacji.
- (141) PCC podkreślił, że decyzje wierzycieli publicznych miały miejsce w kontekście utrzymującej się nierentowności Oltchimu z braku rzeczywistego planu restrukturyzacji; ponadto zyski odnotowane przez Oltchim zostały sztucznie wygenerowane poprzez odpisy długów i nie świadczyły o poprawie sytuacji finansowej Oltchimu. Pozytywne wyniki w sprawozdaniu finansowym byłyby jedynie efektem zastosowania różnych praktyk księgowych. Według niezależnego sprawozdania zamówionego przez przedsiębiorstwo [...] w imieniu PCC Oltchim stale odnotowywał straty w okresie 1 stycznia 2013 r. – 30 czerwca 2016 r. po zneutralizowaniu elementów wyjątkowych (takich jak odpisanie długu w 2015 r.) z powodu aktywów nieproduktywnych, takich jak oddział petrochemiczny Bradu oraz produkcja chlorku i polichlorku winylu. W sprawozdaniach tych stwierdza się również, że wartość rzeczowych aktywów trwałych na dzień 31 grudnia 2015 r., stanowiących ponad 84 % aktywów Oltchimu, powinna wynosić 14–128 mln EUR w zależności od oczekiwanej sprzedaży Oltchim SPV w okresie od grudnia 2013 r. do grudnia 2014 r., a także w zależności od scenariusza (A lub B) przewidzianego w planie reorganizacji przygotowanym przez wyznaczonych przez sąd syndyków⁽⁵²⁾, która to wartość jest niższa od wartości likwidacyjnej oszacowanej przez Winterhill (141 mln EUR).

Wartość likwidacyjna

- (142) Według PCC porównanie oszacowanej wartości rynkowej Oltchimu z jego wartością likwidacyjną było błędne z następujących powodów.
- (143) Po pierwsze, istniały inne rozwiązania takie jak trwająca sprzedaż pakietów aktywów Oltchimu.
- (144) Po drugie, kwota zobowiązań z tytułu odpowiedzialności za środowisko obliczona przez Oltchim (463,7 mln EUR) w scenariuszu likwidacji wydaje się zawyżona w celu poparcia planu reorganizacji zamiast likwidacji Oltchimu, ponieważ nie opierają się one na zewnętrznych, niezależnych sprawozdaniach. Nie ma informacji na temat powodów, dla których nadzorcy sądowi nie wystąpili o przeprowadzenie nowego badania. Takie zobowiązania z tytułu odpowiedzialności za środowisko oszacowane przez Oltchim w scenariuszu likwidacji musiałyby również zostać uwzględnione w ofercie przez potencjalnego nabywcę Oltchim SPV. Ponadto PCC popiera pogląd Komisji, że w scenariuszu likwidacji duża część aktywów może zostać zakupiona przez nabywcę, który będzie prowadził działalność przemysłową w zakładzie Oltchimu, dzięki czemu uniknie się rozbiórki zakładu zakładanej w tych szacunkach. PCC podkreśla natomiast niepewność związaną z wielkością zobowiązań z tytułu odpowiedzialności za środowisko pozostałych w Oltchimie w planie reorganizacji z 2015 r.

Porównanie wartości rynkowej i likwidacyjnej

- (145) Po trzecie, w sytuacji, w której nowe wierzytelności powstałe po ogłoszeniu niewypłacalności Oltchimu uzyskują status uprzywilejowany w stosunku do wcześniej istniejącego długu, niektórzy wierzyciele mogli mieć interes we wnioskowaniu o rozpoczęcie fazy likwidacji Oltchimu zamiast czekać na akumulację takiego nowego długu, który zmniejszyłby ich szanse na odzyskanie należności. PCC twierdzi również, że dług zaciągnięty przez Oltchim po ogłoszeniu jego niewypłacalności mógł być oszacowany zbyt nisko. Gdyby tak było, doprowadziłoby to do ograniczenia perspektyw odzyskania należności, a zatem do zwiększenia odpisów długów przez wierzycieli w scenariuszu przewidzianym w planie reorganizacji.

⁽⁵²⁾ PCC przedłożył odrębne badanie przeprowadzone przez [...], w którym zakwestionowano oczekiwaną cenę sprzedaży Oltchimu. Jest ona odmienna od wartości sprzedaży szacowanej w planie, wynoszącej 306 mln EUR.

Inne uwagi dotyczące środka nr 3

- (146) Ponadto PCC twierdzi, że wierzyciele państwowi powinni byli wziąć pod uwagę również czas trwania fazy reorganizacji w porównaniu z czasem trwania postępowania upadłościowego. Przygotowanie realnego planu restrukturyzacji i jego wdrożenie trwa znacznie dłużej niż likwidacja Oltchimu poprzez natychmiastową sprzedaż aktywów.
- (147) Poza tym wierzyciele państwowi powinni byli wykorzystać swoją sytuację.
- Zgodnie z rumuńską ustawą o niewypłacalności (art. 94 lit. c)) co najmniej jeden wierzyciel posiadający co najmniej 20 % wszystkich wierzytelności może zaproponować plan reorganizacji. Biorąc pod uwagę fakt, że sam AAAS posiadał 34,7 % wszystkich wierzytelności, mógł on zaproponować inny plan, przewidujący lepszy wynik dla AAAS i innych wierzycieli państwowych.
 - Chociaż CET Govora reprezentowała 91 % kategorii wierzycieli niezabezpieczonych na podstawie art. 96 ustawy o niewypłacalności, znajdowała się w uprzywilejowanej sytuacji, w której mogła mieć wpływ na plan reorganizacji, lecz wydaje się, że nie wykorzystała tej możliwości.
 - Salrom i rumuński Krajowy Zarząd Gospodarki Wodnej również zatwierdziły plan w dwóch kategoriach długu, w których zgodziły się na odpisanie długów, podczas gdy ich status odpowiednio wierzyciela zabezpieczonego i wierzyciela budżetowego mógł umożliwiać im wyegzekwowanie ich wierzytelności.
- (148) Ponadto PCC wskazał, że chociaż niektórzy wierzyciele prywatni znajdujący się w podobnej sytuacji jak państwo zagłosowali za planem reorganizacji, błędem byłoby wyciągnięcie wniosku, że wierzyciele państwowi, w tym AAAS, znajdowali się w sytuacji podobnej do ostrożnych inwestorów prywatnych, na podstawie faktu, że niektórzy wierzyciele prywatni zagłosowali za planem: w przeciwnieństwie do wierzycieli prywatnych, posiadających zarówno długi zabezpieczone, jak i niezabezpieczone, AAAS posiadał dług niemal w całości niezabezpieczony; poza tym ci wierzyciele prywatni wiedzieli, że państwo rumuńskie podejmie wszelkie niezbędne środki i kroki, aby za wszelką cenę zapewnić przetrwanie Oltchimu, i dlatego postanowili „przyłączyć się” do państwa w tych wysiłkach.
- (149) Zdaniem PCC środek nr 3 można przypisać państwu, ponieważ plan restrukturyzacji nie mógłby zostać zatwierdzony bez zgody wierzycieli państwowych, którzy posiadali większość głosów (ponad 50 %) w większości kategorii wierzycieli: państwo faktycznie kontrolowało podjęcie decyzji we wszystkich kategoriach wierzycieli z wyjątkiem kategorii wierzytelności zabezpieczonych i pracowników. W związku z tym wierzyciele prywatni, którzy zatwierdzili plan reorganizacji, działali raczej jak zwolennicy decyzji państwa niż orędownicy takiego planu reorganizacji. PCC stwierdza ponadto, że wie „o istnieniu wierzycieli prywatnych, którzy najwyraźniej przyjęli takie samo podejście jak państwo (tj. również zagłosowali za przyjęciem planu, chociaż w rzeczywistości nie był on dla nich korzystny, ponieważ przewidziano w nim dokonanie przez tych wierzycieli dużych odpisów)”. PCC jest jednak zdania, że „to państwo stworzyło tę »praktykę rynkową«, a nie odwrotnie (państwo podążało za tendencją). Wynika to z tego, że państwo kontrolowało Oltchim przed niewypłacalnością, kontrolowało głosowanie nad planem reorganizacji oraz że dla innych wierzycieli było oczywiste, że państwo podejmie wszelkie środki, aby za wszelką cenę zapewnić przetrwanie Oltchimu”.

4.3. Uwagi Rumunii dotyczące uwag osób trzecich ⁽⁵³⁾*4.3.1. Dalsze uwagi Rumunii dotyczące środka nr 1*

- (150) Rumunia uważa, że naliczając odsetki do czasu wszczęcia przez Oltchim postępowania w związku z niewypłacalnością, AAAS postępował jak wierzyciel prywatny „ograniczony uregulowaniami prawnymi”, i odrzuca zarzut PCC dotyczący braku działania ze strony AAAS w celu wyegzekwowania swoich wierzytelności. Co więcej, Rumunia twierdzi, że protokół ustaleń został zaproponowany przez Ministerstwa Finansów Publicznych, Gospodarki, Handlu i Środowiska oraz OPSPI. Jeśli chodzi o ograniczenia faktyczne, Rumunia wyjaśnia, że AAAS nie był w stanie zabezpieczyć środków na rachunkach bankowych (tj. dokonać zajęcia rachunków bankowych), ponieważ rachunki te były już wcześniej zajęte przez spółkę Electrica.
- (151) Rumunia krytykuje logikę argumentu PCC, zgodnie z którym AAAS powinien był ubiegać się o egzekucję swojej wierzytelności: w takich okolicznościach Oltchim byłby wówczas zmuszony do wszczęcia postępowania w związku z niewypłacalnością. Taka właśnie sytuacja uniemożliwiłaby AAAS odzyskanie jakichkolwiek należności w ramach procedury, na którą powołuje się PCC.

⁽⁵³⁾ Zob. uwagi Rumunii z dnia 28 listopada 2016 r.

- (152) Rumunia uważa opinię PCC, że AAAS powinien był zająć towary i aktywa Oltchimu, za nierealistyczną, ponieważ wierzyciele prywatni nie postąpili w ten sposób.

4.3.2. Dalsze uwagi Rumunii dotyczące środka nr 2

- (153) Jeśli chodzi o CET Govora i Salrom, Rumunia stwierdza, że Oltchim bezzwłocznie spłacił bieżące zobowiązania powstałe po ogłoszeniu niewypłacalności.
- (154) Zdaniem Rumunii przedsiębiorstwa publiczne postąpiły jak przedsiębiorstwa prywatne, takie jak Bulrom Gas Impex (lokalny dostawca Oltchimu), a zatem ich zachowanie było zgodne z testem prywatnego wierzyciela i prywatnego nabywcy.

4.3.3. Dalsze uwagi Rumunii dotyczące środka nr 3

- (155) Po pierwsze, Rumunia stwierdza, że po uruchomieniu procedury sądowego postępowania naprawczego rozwiązanie, o którym wspomina PCC w swoich uwagach, polegające na opracowaniu planu reorganizacji, którym zarządzaliby udziałowcy, nie mogłoby być już zastosowane zgodnie z ustawą o niewypłacalności; według Rumunii proponowany przez PCC proces reorganizacji faworyzowałby udziałowców ze szkodą dla wierzycieli, a zatem nie zostałby przez tych ostatnich zatwierdzony.
- (156) Rumunia kwestionuje twierdzenie PCC, że sytuacja finansowa Oltchimu jest „poniżej akceptowalnych standardów [...] nadal generuje straty”, i podkreśla, że Oltchim zajął 63. miejsce na 100 w rankingu najbardziej rentownych przedsiębiorstw w Europie Południowo-Wschodniej przeprowadzonym przez SeeNews ⁽⁵⁴⁾.
- (157) Jeżeli chodzi o wycenę aktywów Oltchim przeprowadzoną przez [...] i przekazaną przez PCC, Rumunia nie kwestionuje dokonanej przez [...] korekty normalizacyjnej związanej z odpisaniem długu, ale wyraźnie odrzuca zastosowanie metody zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF) w celu wycenienia aktywów Oltchimu. Na poparcie faktu, że zdyskontowane przepływy pieniężne są uwzględniane przy wycenie przedsiębiorstwa i jako takie nie są odpowiednie do wyceny aktywów, Rumunia przywołuje materiały szkoleniowe Uniwersytetu Harvarda i Stern School of Business.
- (158) Rumunia odrzuca również popieraną przez PCC koncepcję, zgodnie z którą AAAS miałby wpływ na zachowanie wierzycieli prywatnych, ponieważ co najmniej dwa banki będące sygnatariuszami (a mianowicie Erste Bank AG i Banca Transilvania) są uznanymi, niezależnymi instytucjami o światowej renomie.
- (159) Rumunia podkreśla, że to wierzyciele prywatni są zasadniczo podmiotami, które podjęły kluczową decyzję w sprawie planu reorganizacji Oltchimu, ponieważ stanowili oni 61,5 % wierzycieli zabezpieczonych, którzy odegrali decydującą rolę, zatwierdzając częściowe odpisanie, co było niezbędne do zatwierdzenia planu przez każdą kategorię.
- (160) Rumunia twierdzi, że oczekiwana kwota wierzytelności odzyskanych przez podmioty publiczne w ramach planu reorganizacji zaproponowanego przez nadzorcę sądowego wynosiła 500 mln RON, tj. siedem razy więcej niż kwota 72 mln RON potencjalnie odzyskana w ramach postępowania upadłościowego.
- (161) Ponadto według Rumunii AAAS był w szczególności w stanie odzyskać ponad 18 % całkowitej kwoty swoich należności w ramach planu restrukturyzacji w porównaniu z zaledwie 12 % w przypadku likwidacji, jak wynika z badania Raiffeisen.
- (162) Rumunia stwierdza również, że według opinii nadzorców sądowych Oltchimu w przypadku upadłości unikanie lub zaniżanie kosztów środowiskowych wiązałoby się z odpowiedzialnością karną zgodnie z prawem rumuńskim.

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

- (163) Rumunia utrzymuje ⁽⁵⁵⁾, że zasady głosowania oznaczają, iż zgodnie z prawem plan reorganizacji nie mógłby zostać przyjęty bez zgody wierzycieli zabezpieczonych jako kategorii defaworyzowanej. Są oni zatem wierzycielami prywatnymi, którzy posiadali większość w kategorii wierzycieli zabezpieczonych, która zainicjowała i pozwoliła na przyjęcie planu; w związku z tym nie postępowali oni jak zwykli naśladowcy wierzycieli państwowych, jak twierdził PCC. Rumunia wyraźnie stwierdziła ⁽⁵⁶⁾, że wierzyciele zabezpieczeni należeli do kategorii defaworyzowanej. W przypadku odrzucenia planu przez tych wierzycieli warunek określony w art. 101 ust. 2 lit. c) ustawy o niewypłacalności nie zostałby zatem spełniony, co uniemożliwiłoby innym kategoriom wierzycieli doprowadzenie do przyjęcia planu.
- (164) Rumunia podkreśla również różnicę między wcześniejszymi nieudanymi próbami prywatyzacji a procesem prowadzonym w 2012 r., który polegał na sprzedaży aktywów Oltchimu przeniesionych na spółkę celową, co oznaczało, że nabywca nie nabyłby całego bilansu Oltchimu, łącznie z zobowiązaniami, a jedynie jego aktywa.
- (165) Rumunia twierdzi, że wartość obecnego zadłużenia maleje w związku z osiągnięciem przez Oltchim dodatniej wartości EBITDA.
- (166) Ponadto Rumunia kwestionuje opinię [anonimowego podmiotu], że Oltchim będzie „strukturalnie nierentowny”: trudności Oltchimu były raczej spowodowane głównie złymi decyzjami w dziedzinie zarządzania.
- (167) Oprócz powyższego władze rumuńskie w swoich uwagach z dnia 16 maja 2018 r. podkreśliły następujące elementy.
- (168) Po pierwsze, wierzyciele państwowi nie zapewнили Oltchimowi korzystnej sytuacji, ponieważ można było uznać ich za działających na zasadzie równorzędności z wierzycielami prywatnymi we wszystkich kategoriach wierzycieli zabezpieczonych, wierzycieli budżetowych, dostawców kluczowych i wierzycieli niezabezpieczonych.
- (169) W szczególności większość wierzycieli zabezpieczonych głosowała za przyjęciem planu, ponieważ byli oni przekonani, że w scenariuszu likwidacji nie otrzymaliby kwoty w pełni pokrywającej ich wierzytelności. Sam fakt, że AAAS miał roszczenia zarówno w kategorii wierzycieli zabezpieczonych, jak i w kategorii wierzycieli budżetowych, nie miałby wpływu na stwierdzenie dotyczące równorzędności, ponieważ AAAS mógł jedynie oczekiwać, że w ramach planu otrzyma większą kwotę niż w scenariuszu likwidacji.
- (170) Fakt, że wierzyciele zabezpieczeni głosowali za przyjęciem planu i zaakceptowali odpisanie długu w planie, oznaczał, że roszczenia wierzycieli budżetowych były bezwartościowe w scenariuszu likwidacji. Aby zapewnić pozytywny głos wierzycieli budżetowych w sprawie planu, wierzyciele zabezpieczeni w szczególności zgodzili się ograniczyć swój udział we wpływach (zgadzając się na faktyczne umorzenie 20–27 % swoich wierzytelności) na rzecz kategorii defaworyzowanych, które w przypadku likwidacji nie otrzymałyby nic.
- (171) Pozytywny głos większości wierzycieli niezabezpieczonych (w której to kategorii 40,5 % wierzytelności należało do spółki Electrica) również świadczy o ich zaufaniu do planu, chociaż ich głos miał ograniczone znaczenie, ponieważ nie mogli oni oczekiwać zaspokojenia jakichkolwiek wierzytelności w scenariuszu likwidacji ani w scenariuszu planu reorganizacji.
- (172) Po drugie, władze rumuńskie, którym Komisja umożliwiła przedstawienie uwag na temat projektu testu prywatnego inwestora przygotowanego przez Komisję z punktu widzenia wierzycieli zabezpieczonych, wierzycieli budżetowych, dostawców kluczowych i wierzycieli niezabezpieczonych, opartego na dowodach dostępnych w tym czasie (zamieszczonego w wersji ostatecznej w załączniku I do niniejszej decyzji), przedstawiły różne uwagi na ten temat. W szczególności władze rumuńskie relatywizują różnicę między sprzedażą Oltchimu SPV przewidzianą w planie reorganizacji a sprzedażą *in situ*, którą Komisja uznała za jeden z trzech możliwych scenariuszy likwidacji. Rumunia podkreśla, że nie można było oczekiwać, iż scenariusz likwidacji przyniesie wyższe wpływy niż plan reorganizacji. Ponadto Rumunia przedstawiła różne uwagi techniczne na temat sposobu, w jaki prywatny wierzyciel oszacowałby wpływy i koszty zarówno w planie reorganizacji, jak i w scenariuszu likwidacji, z wyjątkiem zobowiązań z tytułu odpowiedzialności za środowisko, w przypadku których Rumunia kwestionuje ich neutralizację.

⁽⁵⁵⁾ Zob. pkt 35 odpowiedzi Rumunii na uwagi osób trzecich dotyczące decyzji o wszczęciu postępowania.

⁽⁵⁶⁾ Zob. odpowiedź Rumunii z dnia 16 maja 2018 r. – załącznik I, pkt R7.

- (173) Po trzecie, ogólnie rzecz biorąc, wariant wybrany przez wierzycieli, a mianowicie głosowanie za przyjęciem planu, był dla nich w oczywisty sposób korzystny, ponieważ wpływy ze sprzedaży w postaci pakietów aktywów operacyjnych – nawet jeśli stanowiły one zaledwie 57 % – przyniosły znacznie więcej korzyści niż miałyby miejsce w przeciętnym scenariuszu w przypadku upadłości. Poza wyżej wymienionymi dodatkowe kwoty miałyby zostać uzyskane ze sprzedaży pozostałych 43 % aktywów, a korzyść z tego płynąca byłaby wyższa w postępowaniu naprawczym. Ponadto przewiduje się, że Oltchim spłaci ok. 8 mln EUR z obecnego zadłużenia w pierwszej połowie 2018 r., co oznaczałoby niższe obecne zadłużenie i rozdzielanie wśród wierzycieli wyższych kwot w ramach postępowania naprawczego.

5. PROCES SPRZEDAŻY AKTYWÓW OLTCHIMU

- (174) W swojej decyzji o wszczęciu postępowania (zob. motyw 85) Komisja stwierdziła, że proces sprzedaży określony w pierwotnie zatwierdzonym planie restrukturyzacji może doprowadzić do ciągłości gospodarczej pomiędzy Oltchimem SA a ewentualnym nabywcą Oltchimu SPV. Aby zapobiec przeniesieniu ewentualnej pomocy państwa niezgodnej z rynkiem wewnętrznym na nabywców aktywów Oltchimu, władze rumuńskie podjęły decyzję o restrukturyzacji procesu sprzedaży, tak aby zapewnić przerwanie ciągłości gospodarczej między Oltchimem a jego potencjalnymi nabywcami.
- (175) Dokładniej rzecz ujmując, w lipcu i sierpniu 2016 r. przy wsparciu doradców Oltchim przeprowadził analizę swoich aktywów i określił warianty szczegółowej oferty aktywów, mając na celu maksymalizację potencjalnej skumulowanej ceny sprzedaży. Doprowadziło to do zidentyfikowania dziewięciu pakietów aktywów⁽⁵⁷⁾. Po publicznym ogłoszeniu sprzedaży Oltchimu w sierpniu 2016 r. 23 oferentom rozesłano memorandum informacyjne, a termin składania wiążących ofert był kilkakrotnie przekładany, z zachowaniem należytej staranności (łącznie z przeprowadzeniem wizyt na miejscu i technicznego badania due diligence).
- (176) Zmieniony plan opierający się na sprzedaży w postaci pakietów aktywów (a nie sprzedaży poprzez spółkę celową) został formalnie przyjęty przez walne zgromadzenie wierzycieli w dniu 6 marca 2017 r. Sędzia-komisarz potwierdził zmieniony plan reorganizacji w dniu 28 czerwca 2017 r., a jego decyzja stała się prawomocna w dniu 16 października 2017 r. (gdy sąd wyższej instancji oddalił odwołanie wniesione przez osobę trzecią).
- (177) Po otrzymaniu wiążących ofert sprzedawca (AT Kearney w imieniu Oltchimu) określił następujące potencjalne kombinacje wiążących ofert o najwyższej łącznej wartości dla wierzycieli:
- oferta White Tiger Wealth Management na wszystkie pakiety aktywów z wyjątkiem 2 i 6 za łączną cenę ofertową [...] mln EUR,
 - oferta spółki Chimcomplex na pakiety aktywów 1, 2, 3, 4, 5 i częściowo 7 za łączną cenę ofertową [...] mln EUR, oferta Dynamic Selling Group („DSG”) na pakiet aktywów 6 za łączną cenę ofertową 1,9 mln EUR (później zmieniona) oraz oferta International Process Plants and Equipment (IPP) na pakiety 8 i 9 za cenę [...] mln EUR.
- (178) W dniu 18 grudnia 2017 r. odbyło się posiedzenie zgromadzenia wierzycieli, na którym zatwierdzono umowę sprzedaży aktywów ze spółką Chimcomplex, odrzucając jednocześnie wszystkie inne oferty⁽⁵⁸⁾. Biorąc pod uwagę fakt, że decyzja zgromadzenia wierzycieli została zaskarżona w sądzie, pierwotny ostateczny termin realizacji umowy został przesunięty na dzień 17 października 2018 r.

⁽⁵⁷⁾ W skład tych dziewięciu pakietów aktywów wchodziły: 1) pakiet aktywów związanych z produktami chloro-alkalicznymi, składający się głównie z instalacji Oltchimu do elektrolizy membranowej i do przetwarzania substancji żrących; 2) pakiet aktywów związanych z alkoholami oxo, składający się głównie z instalacji Oltchimu do produkcji alkoholi oxo oraz byłego zakładu produkcji ftalanu dioktylu, który można było przekształcić do celów produkcji tereftalanu dioktylu, plastifikatora akceptowanego na rynku europejskim; 3) pakiet aktywów związanych z tlenkiem propylenu i polioli, składający się głównie z instalacji Oltchimu do przetwarzania wapna oraz do produkcji tlenku propylenu i polioli; 4) pakiet aktywów związanych z usługami świadczonymi na terenie zakładu, składający się głównie z kluczowej infrastruktury przemysłowej i działek w okręgu Vâlcea, służący do zarządzania obiektem przemysłowym w odniesieniu do innych pakietów aktywów na terenie zakładu; 5) pakiet aktywów związanych z wagonami silnikowymi, składający się głównie ze znacznego taboru różnych specjalistycznych wagonów-cystern silnikowych przeznaczonych do transportu dostaw i produktów wytwarzanych na terenie zakładu w okręgu Vâlcea lub w podobnych zakładach produkcyjnych w innych lokalizacjach; 6) zakład przetwórstwa polichlorku winylu Ramplast na potrzeby produkcji profili z polichlorku winylu do okien i drzwi; 7) pakiet aktywów związanych z chlorkiem winylu i polichlorkiem winylu, który składa się głównie z nieczynnych instalacji do produkcji monomeru chlorku winylu i syntezy polichlorku winylu; 8) pakiet aktywów zakładu w Bradu, składający się głównie z dawnego zakładu petrochemicznego i instalacji znajdujących się w Pitești-Bradul, w tym pieca pirolitycznego oraz instalacji do uwodorniania i do produkcji polimerów (polietylenu/polipropylenu); oraz 9) pakiet aktywów związanych z bezwodnikiem ftalowym, składający się głównie z zakładu produkcji bezwodnika ftalowego w okręgu Vâlcea.

⁽⁵⁸⁾ Jak wyjaśnił sprzedawca, White Tiger Wealth Management nie był w stanie przedstawić wystarczającego dowodu pewności transakcji i ostatecznie w dniu 23 października 2017 r. jednostronnie zdecydował się wycofać z transakcji.

- (179) Jeżeli chodzi o pakiet 6, cenę sprzedaży renegotjowano z DSG i wzrosła ona z 1,9 mln EUR do 2,6 mln EUR. Na tej podstawie w dniu 1 lutego 2018 r. podpisano umowę sprzedaży aktywów. Sprzedaż ta została zatwierdzona przez zgromadzenie wierzycieli w dniu 26 lutego 2018 r. i zakończona w dniu 12 czerwca 2018 r.
- (180) W odniesieniu do pozostałych niesprzedanych aktywów (pakiet 7 – przetwórstwo polichlorku winylu, pakiet 8 – zakład petrochemiczny w Bradu, pakiet 9 – bezwodnik ftalowy, oraz niektóre pojedyncze składniki aktywów z pakietu 7 – chlorek winylu/polichlorek winylu) zgromadzenie wierzycieli próbowało uzyskać lepsze oferty cenowe, ale negocjacje w tej sprawie zakończyły się niepowodzeniem.
- (181) W maju 2018 roku ogłoszono nowy przetarg na pozostałe (niefunkcjonalne) pakiety aktywów 8, 9 oraz niesprzedaną część pakietu aktywów 7 ⁽⁵⁹⁾. Przewidywany termin likwidacji pozostałych aktywów to kwiecień 2019 r.

6. OCENA POMOCY

- (182) Komisja zbada najpierw, czy środki nr 1–3 na rzecz Oltchimu wiążą się z pomocą państwa w rozumieniu art. 107 ust. 1 TFUE (zob. sekcja 6.1 poniżej). Komisja oceni następnie, czy Oltchim był przedsiębiorstwem znajdującym się w trudnej sytuacji (zob. sekcja 6.2 poniżej). Ponadto Komisja zbada, czy pomoc została już wdrożona (zob. sekcja 6.3 poniżej), a zatem czy taka pomoc jest zgodna z rynkiem wewnętrznym (zob. sekcja 6.4 poniżej).

6.1. Istnienie pomocy państwa w rozumieniu art. 107 ust. 1 TFUE

- (183) Zgodnie z art. 107 ust. 1 TFUE „wszelka pomoc przyznawana przez państwo członkowskie lub przy użyciu zasobów państwowych w jakiegokolwiek formie, która zakłóca lub grozi zakłóceniem konkurencji poprzez sprzyjanie niektórym przedsiębiorstwom lub produkcji niektórych towarów, jest niezgodna z rynkiem wewnętrznym w zakresie, w jakim wpływa na wymianę handlową między państwami członkowskimi”.
- (184) Kryteria, o których mowa w art. 107 ust. 1 TFUE, mają charakter łączny. Kwalifikacja danego środka jako pomocy w rozumieniu powyższego postanowienia wymaga zatem łącznego spełnienia następujących warunków:
- 1) środek można przypisać państwu i musi on być finansowany z zasobów państwowych;
 - 2) środek musi przynosić korzyść beneficjentowi środka;
 - 3) korzyść ta musi być selektywna; oraz
 - 4) środek musi zakłócać konkurencję lub grozić jej zakłóceniem oraz wpływać na wymianę handlową między państwami członkowskimi.

6.1.1. Państwowe pochodzenie środków (możliwość przypisania środków państwu i wykorzystanie zasobów państwowych)

- (185) Jak orzekł Trybunał ⁽⁶⁰⁾, aby środki mogły zostać zakwalifikowane jako pomoc państwa w rozumieniu art. 107 ust. 1 TFUE, a) muszą one być finansowane z zasobów państwa albo bezpośrednio, albo pośrednio przez organ pośredniczący na podstawie udzielonych mu uprawnień oraz b) musi istnieć możliwość przypisania ich państwu. Pojęcie państwa członkowskiego obejmuje wszystkie poziomy organów publicznych, niezależnie od tego, czy jest to organ krajowy, regionalny czy lokalny ⁽⁶¹⁾.

6.1.1.1. Środek nr 1: AAAS – brak egzekucji i dalsze narastanie długów w okresie od września 2012 r. do stycznia 2013 r.

- (186) Jak zauważono w motywie 14 powyżej, AAAS jest częścią administracji publicznej, podporządkowaną rządowi. W związku z tym brak egzekucji przeterminowanego długu (kapitału i odsetek) przez ten organ, dalsze narastanie długu, jak również umorzenie długów, które normalnie powinny były zostać spłacone na rzecz AAAS, stanowi obciążenie budżetu państwa i wiąże się z wykorzystaniem zasobów państwowych.
- (187) W świetle powyższego środek nr 1 można przypisać państwu i wiąże się on z przeniesieniem zasobów państwowych.

⁽⁵⁹⁾ Zgodnie z odpowiedzią Rumunii z dnia 16 maja 2018 r. wszystkie te aktywa są aktywami niefunkcjonalnymi.

⁽⁶⁰⁾ Zob. sprawa C-482/99, Francja/Komisja (Stardust Marine), ECLI:EU:C:2002:294.

⁽⁶¹⁾ Sprawa C-248/84, Niemcy/Komisja, ECLI:EU:C:1987:437, pkt 17.

6.1.1.2. Środek nr 2: CET Govora i Salrom – wsparcie działalności Oltchimu w formie stałych, nieopłacanych dostaw od września 2012 r.

- (188) W przypadkach, w których organ publiczny przyznaje korzyść beneficjentowi, środek taki można z definicji przypisać państwu, nawet jeżeli odnośny organ jest pod względem prawnym niezależny od innych organów publicznych.
- (189) Możliwość przypisania środka pomocy państwu jest jednak mniej oczywista, jeżeli korzyści przyznaje się za pośrednictwem przedsiębiorstw publicznych ⁽⁶²⁾. W takich przypadkach konieczne jest określenie, czy organy publiczne można uznać za zaangażowane, w taki czy inny sposób, w przyjęcie danego środka ⁽⁶³⁾.
- (190) Dlatego też możliwość przypisania państwu środka podjętego przez przedsiębiorstwo publiczne można wywnioskować na podstawie zestawu wskaźników wynikających z okoliczności danej sprawy oraz kontekstu, w którym podjęto dany środek ⁽⁶⁴⁾. Wskaźniki pozwalające na ustalenie, czy dany środek można przypisać państwu, obejmują m.in.:
- a) status prawny przedsiębiorstwa (określenie, czy podlega ono prawu publicznemu, czy też ogólnemu prawu spółek);
 - b) zintegrowanie przedsiębiorstwa ze strukturami administracji publicznej;
 - c) charakter działalności przedsiębiorstwa i prowadzenie jej na rynku w warunkach normalnej konkurencji z podmiotami prywatnymi;
 - d) fakt, że dany podmiot nie mógł podjąć kwestionowanej decyzji bez uwzględnienia wymogów organów publicznych;
 - e) fakt, że przedsiębiorstwo, za pośrednictwem którego udzielono pomocy, musiało uwzględniać wytyczne organów rządowych ⁽⁶⁵⁾;
 - f) stopień, w jakim organy publiczne nadzorują zarządzanie przedsiębiorstwem.
- (191) W odniesieniu do Salromu Komisja zauważa, że zarząd spółki jest nominowany przez walne zgromadzenie akcjonariuszy, przy czym państwo rumuńskie posiada większość (51 %) akcji Salromu i wskazuje przedstawicieli państwa w zarządzie.
- (192) Ponadto biorąc pod uwagę fakt, że Salrom uznaje się za przedsiębiorstwo państwowe, jego roczny budżet podlega zatwierdzeniu przez państwo. To zatwierdzenie *ex ante* dotyczy między innymi kwot odpowiadających należnościom od klientów (takich jak Oltchim) z tytułu dostaw i usług.
- (193) W każdym razie nie jest konieczne stwierdzenie, że działania Salromu można przypisać państwu w odniesieniu do środka nr 2, ponieważ Komisja stwierdza, że środek nr 2 nie stanowi pomocy dla Salromu (zob. motyw 263 poniżej).
- (194) W odniesieniu do CET Govora Komisja zauważa, że spółka ta jest zarejestrowana jako przedsiębiorstwo w pełni państwowe, którego jedynym akcjonariuszem jest okręg Vâlcea, oraz że przed ogłoszeniem niewypłacalności była zarządzana przez Radę Okręgu Vâlcea ⁽⁶⁶⁾.
- (195) Ponadto Komisja zauważa, że decyzje o podpisaniu z Oltchimem nowej umowy na dostawy energii elektrycznej, a następnie o zwiększeniu dostaw zostały podjęte w ramach wdrażania kilku decyzji ⁽⁶⁷⁾ wydanych przez Radę Okręgu Vâlcea w celu zapewnienia Oltchimowi dostaw.

⁽⁶²⁾ Pojęcie przedsiębiorstwa publicznego można zdefiniować w oparciu o dyrektywę Komisji 2006/111/WE z dnia 16 listopada 2006 r. w sprawie przejrzystości stosunków finansowych między państwami członkowskimi a przedsiębiorstwami publicznymi, a także w sprawie przejrzystości finansowej wewnątrz określonych przedsiębiorstw (Dz.U. L 318 z 17.11.2006, s. 17). Art. 2 lit. b) tej dyrektywy stanowi, że „przedsiębiorstwa publiczne» oznaczają każde przedsiębiorstwo, na które władze publiczne mogą, bezpośrednio lub pośrednio, wywierać dominujący wpływ z racji bycia jego właścicielem, posiadania w nim udziału kapitałowego lub ze względu na zasady, które nim rządzą”.

⁽⁶³⁾ Wyrok Trybunału Sprawiedliwości z dnia 16 maja 2002 r., Francja/Komisja (Stardust Marine), C-482/99, ECLI:EU:C:2002:294, pkt 52.

⁽⁶⁴⁾ Wyrok Trybunału Sprawiedliwości z dnia 16 maja 2002 r., Francja/Komisja (Stardust Marine), C-482/99, ECLI:EU:C:2002:294. Zob. także wyrok Sądu z dnia 26 czerwca 2008 r., SIC/Komisja, T-442/03, ECLI:EU:T:2008:228, pkt 93–100.

⁽⁶⁵⁾ Wyrok Trybunału Sprawiedliwości z dnia 23 października 2014 r., Commerz Nederland, C-242/13, ECLI:EU:C:2014:2224, pkt 35.

⁽⁶⁶⁾ Zob. rozporządzenie rządowe nr 1005/2002, wspomniane na stronie internetowej spółki: www.cetgovora.ro.

⁽⁶⁷⁾ Decyzja nr 27 z dnia 31 sierpnia 2012 r., decyzja nr 58 z dnia 31 października 2012 r., decyzja nr 61 z dnia 16 listopada 2012 r., decyzja nr 86 z dnia 28 grudnia 2012 r.

- (196) Nieprzekonujące byłoby również uznanie, że spółka CET Govora była wolna od jakichkolwiek wpływów ze strony państwa, jeżeli wziąć pod uwagę zachowanie tej spółki w szerszym kontekście; na przykład bezpośrednio po nieudanej prywatyzacji dyrektor generalny CET Govora został natychmiast mianowany na stanowisko dyrektora generalnego Oltchimu w październiku 2012 r., a następnie wrócił do CET Govora w lutym 2013 r., zaraz po ogłoszeniu niewypłacalności Oltchimu ⁽⁶⁸⁾.
- (197) Pomimo twierdzenia Rumunii, że dyrektor generalny CET Govora doradzał Radzie Okręgu Vâlcea, tak aby w okresie objętym oceną podejmowała decyzje w najlepszym interesie przedsiębiorstwa, inne elementy ujawnione w ramach skandali korupcyjnych na wysokim szczeblu, w które zaangażowany był dyrektor generalny CET Govora (i ostatecznie skazany wraz z członkiem rządu przez krajowe sądy karne) przeczą temu twierdzeniu ⁽⁶⁹⁾. Dokładniej rzecz ujmując, w czerwcu 2018 r. krajowe sądy karne uznały ówczesnego ministra transportu za winnego w związku z zarzutami wywierania rzeczywistego wpływu na dyrektora generalnego CET Govora w celu nakłonienia go do zawarcia szeregu niekorzystnych i zbędnych umów w imieniu CET Govora, czego ostatecznym celem było wyprowadzenie zasobów z przedsiębiorstwa. Krajowe sądy karne uznały zarówno ministra, jak i dyrektora generalnego CET Govora za winnych prowadzenia wspólnej działalności przestępczej polegającej na nadużywaniu urzędu i wywieraniu wpływu w ciągłej formie w okresie od października 2011 r. do lipca 2014 r.
- (198) W związku z tym, niezależnie od subiektywnego stanowiska CET Govora co do zasadności kontynuowania dostaw na rzecz Oltchimu, Komisja zauważa, że spółka CET Govora nie mogła podjąć spornej decyzji bez uwzględnienia wymogów organów publicznych oraz że podstawę działania CET Govora stanowiły ostatecznie wytyczne wydane przez organy rządowe (tj. decyzje Rady Okręgu Vâlcea). W związku z tym Komisja stwierdza, że w przypadku CET Govora przedmiotowy środek można przypisać państwu.
- (199) Ponieważ CET Govora jest przedsiębiorstwem państwowym, Komisja stwierdza, że podjęta przez tę spółkę decyzja o odroczeniu terminu płatności i kontynuowaniu dostaw na rzecz Oltchimu obciąża zasoby państwowe.
- (200) W świetle powyższego środek nr 2 można w odniesieniu do CET Govora przypisać państwu i wiąże się on z przeniesieniem zasobów państwowych.

6.1.1.3. Środek nr 3: AAAS i przedsiębiorstwa państwowe (w szczególności Electrica, Salrom, CET Govora, Krajowy Zarząd Gospodarki Wodnej) – umorzenie długu w 2015 r. w ramach planu reorganizacji

- (201) Po pierwsze, Komisja zauważa, że na podstawie prawa dotyczącego niewypłacalności plan nie mógł zostać zatwierdzony bez zgody AAAS (posiadającego większość wartości wierzytelności w kategorii wierzycieli budżetowych) ani spółki CET Govora (posiadającej większość wartości wierzytelności w kategorii dostawców zmonopolizowanych, tj. wierzycieli niezabezpieczonych na podstawie art. 96 ustawy o niewypłacalności), których działania można było przypisać państwu (zob. motywy 187 i 200).
- (202) Po drugie, Komisja zauważa również, że plan restrukturyzacji został opracowany przez syndyka wyznaczonego przez sąd wchodzący w skład struktur państwowych. Plan restrukturyzacji został następnie zatwierdzony za zgodą wierzycieli publicznych i prywatnych, którzy wcześniej, w listopadzie 2012 r., podpisali protokół ustaleń z inicjatywy państwa.
- (203) Protokół ten (podpisany przez 12 podmiotów, z których 10 należało do struktur administracji publicznej lub było własnością publiczną ⁽⁷⁰⁾, a tylko dwa były prywatnymi instytucjami finansowymi ⁽⁷¹⁾) – zob. motyw 31) został przygotowany przez trzy ministerstwa i zatwierdzony przez premiera. Protokół ustaleń był zatem tym właśnie kanałem, który państwo wykorzystowało na najwyższym szczeblu, aby utrzymać Oltchim na rynku.

⁽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⁾ Trzy ministerstwa, AAAS, Urząd ds. Własności Państwowej i Prywatyzacji w Przemysle, Electrica, CFR Marfă, Salrom SA, Oltchim, CEC Bank. Od lipca 2014 r. większość udziałów w spółce Electrica jest własnością prywatną.

⁽⁷¹⁾ Banca Transilvania SA i Banca Comercială Română.

(204) Po trzecie, Komisja zauważa, że zamiar państwa dotyczący utrzymania Oltchimu na rynku był zasygnalizowany, a następnie wielokrotnie potwierdzany przed okresem niewypłacalności i w jego trakcie.

- a) Jak pokazują różne oświadczenia prasowe wysokich przedstawicieli rumuńskiego rządu (zob. motywy 27, 28, 30 i 31 powyżej, dotyczące okresu od września 2012 r. do stycznia 2013 r.), jeszcze przed opracowaniem jakiegokolwiek planu restrukturyzacji i ogłoszeniem niewypłacalności istniało pełne polityczne zobowiązanie do ratowania Oltchimu i wznowienia jego działalności.
- b) Jak wynika z doniesień prasowych, rząd znajdował się pod silną i ciągłą presją ze strony związku zawodowego Oltchimu, w szczególności po nieudanej prywatyzacji, jak również przez cały 2013 r. ⁽⁷²⁾. W szczególności po ogłoszeniu niewypłacalności Oltchimu w lutym, marcu i sierpniu 2013 r. miały miejsce liczne protesty w dwóch zakładach Oltchimu – w Râmnicu Vâlcea i Pitești.
- c) W styczniu 2013 r. były minister gospodarki przyznał, że poprzednia próba prywatyzacji doprowadziła do nagromadzenia przez Oltchim dodatkowych długów w wysokości prawie 100 mln EUR w okresie od przystąpienia do nieudanej prywatyzacji do [stycznia 2013 r.], i stwierdził, że łatwiejszym rozwiązaniem byłaby likwidacja poszczególnych części przedsiębiorstwa. Minister dodał jednak, że uważa „ogłoszenie niewypłacalności Oltchimu [...] za szansę na restrukturyzację i waloryzację rentownych części. Fundusz Walutowy ma bardziej pesymistyczny pogląd” ⁽⁷³⁾. Przez pierwszą część okresu niewypłacalności rząd rumuński w dalszym ciągu wysyłał społeczeństwu zdecydowane sygnały dotyczące swoich zamiarów w zakresie ratowania Oltchimu.
- d) Na przykład niezwłocznie po ogłoszeniu niewypłacalności na początku marca 2013 r. ówczesny rumuński premier napomknął, że „niestety, reakcja Komisji Europejskiej na pomysł pożyczki jest negatywna, zdaniem Komisji Europejskiej Oltchim skorzystał już z pomocy państwa w latach 2010–2011, jak sądzę, dlatego nie wolno nam przyznać mu pieniędzy z budżetu, a jedynym rozwiązaniem jest restrukturyzacja i finansowanie otrzymywane zarówno od banków, jak i od przedsiębiorstw handlowych, które kupują wytworzone produkty”. Premier dodał, że rząd ma „interes w utrzymaniu miejsc pracy” ⁽⁷⁴⁾.
- e) W tym samym miesiącu, marcu 2013 r., podczas wystąpienia przed rumuńskim parlamentem ⁽⁷⁵⁾ ówczesny minister gospodarki stwierdził, że „zamierzamy zmienić filozofię prywatyzacji, gdyż jesteśmy zainteresowani tymi [inwestorami], którzy chcą inwestować, i bardziej interesuje nas faktyczny poziom późniejszych inwestycji [po prywatyzacji] niż cena sprzedaży” ⁽⁷⁶⁾.
- f) W innym kontekście ten sam minister gospodarki powiedział, że „poza swoją marką Oltchim posiada znaczną liczbę patentów wartych miliony euro” oraz że „zniszczenie tego przedsiębiorstwa jest równoznaczne ze zniszczeniem zasobów własności intelektualnej” ⁽⁷⁷⁾.
- g) Podczas spotkania z samorządami terytorialnymi regionu, w którym znajdują się zakłady Oltchimu, minister gospodarki powiedział, że „po upływie czterech miesięcy do ogłoszenia niewypłacalności istnieją argumenty, które prowadzą do wniosku, że można znaleźć rozwiązania, aby uratować przedsiębiorstwo”. Przytaczano jego wypowiedź, że „problem Oltchimu jest kwestią dumy i godności narodowej, ponieważ Oltchim znajduje się w pierwszej piątce przedsiębiorstw w tym sektorze w Europie i z tego powodu warto go ratować” ⁽⁷⁸⁾.

⁽⁷²⁾ Kierownictwo syndykatu wezwało premiera Victora Pontę do powołania komisji ds. oceny i podejmowania decyzji, uskarżając się, że nadzorca sądowi „doprowadzą Oltchim do upadłości poprzez zbiorowe odprawy, bezrobocie formalne i nieeksploatowanie instalacji” oraz wzywając premiera do podjęcia „politycznej decyzji o ustanowieniu strategii funkcjonowania i prywatyzacji Oltchimu oraz jego kapitalizacji”, jak również innych środków mających na celu ratowanie przedsiębiorstwa. Zob. artykuł prasowy z dnia 26 lipca 2013 r. dostępny pod adresem: <http://romanalibera.ro/economie/finante-banci/ce-ii-cer-sindicalistii-oltchim-lui-ponta-308646> oraz artykuł prasowy z dnia 4 grudnia 2013 r. dostępny pod adresem: <https://www.voceavalcii.ro/18598-francu-il-cheama-pe-ponta-in-mijlocul-sindicalistilor-de-la-oltchim.html>.

⁽⁷³⁾ Zob. artykuł z dnia 26 stycznia 2013 r. dostępny pod adresem: <https://www1.agerpres.ro/economie/2013/01/26/vosganian-fmi-are-o-viziune-pesimista-privind-oltchim-19-59-47>.

⁽⁷⁴⁾ Zob. artykuł z dnia 29 marca 2013 r. dostępny pod adresem: <http://www.mediafax.ro/social/ponta-comisia-europeana-nu-permite-ajutor-de-stat-la-oltchim-si-nu-avem-cumparatori-sunt-necesare-disponibilizari-10700467>, oraz artykuł z dnia 30 marca 2013 r. dostępny pod adresem: <https://revista22.ro/24001/html>.

⁽⁷⁵⁾ Zob. artykuł z dnia 17 grudnia 2013 r. dostępny pod adresem: <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⁾ Zob. artykuł z dnia 10 kwietnia 2013 r., uaktualniony w dniu 13 kwietnia 2013 r., dostępny pod adresem: <http://stirileprotv.ro/stiri/financiar/vosganian-mari-companii-au-exprimat-in-scris-interesul-pentru-oltchim-ponta-atentie-la-escroci.html>.

⁽⁷⁷⁾ Zob. artykuł z dnia 30 maja 2013 r. dostępny pod adresem: <http://romanalibera.ro/economie/companii/vosganian-despre-oltchim-vorbim-despre-distrugerea-unui-tezaur-de-proprietate-industriala-303367>.

⁽⁷⁸⁾ Zob. artykuł z dnia 9 lipca 2013 r. dostępny pod adresem: <https://www1.agerpres.ro/economie/2013/9/17/Varujan-Vosganian-Oltchim-va-deveni-bancabil-17-09-2013-17-14-49>.

- h) We wrześniu 2013 r. minister gospodarki oświadczył, że Oltchim stanowi priorytet dla jego ministerstwa, i napomknął, że „w tym tygodniu wierzyciele powinni zatwierdzić finansowanie, które ogłosimy w ciągu kilku dni, a jeśli zostanie ono wdrożone, będzie to nadzwyczajne osiągnięcie dla Oltchimu, który na początku roku znajdował się na skraju śmierci, a teraz staje się akceptowany przez banki i dostaje kredyty od banków prywatnych. Następnie pod koniec września zostanie przedstawione sprawozdanie oceniające i »Oltchim nr 2« będzie wolny od zadłużenia, tak więc październik będzie miesiącem rozpoczęcia negocjacji z potencjalnymi klientami”. Ogólniej rzecz ujmując, podczas tych rozmów z senatorami partii rządzącej minister gospodarki opowiedział się przeciwko likwidacji dużych przedsiębiorstw państwowych ⁽⁷⁹⁾.
- i) Na początku 2014 r. premier wzywał nowo powołanego tymczasowego ministra gospodarki do przejścia „problemu Oltchimu”, dodając, że nie chciałby, „aby sytuacja wybuchła [...] z braku zdolności politycznej” ⁽⁸⁰⁾.
- j) Później w tym samym roku minister gospodarki powtórzył podczas wizyty w zakładach Oltchimu, że Oltchim „jest przedsiębiorstwem o znaczeniu narodowym i strategicznym”, oraz że wyklucza scenariusz upadłości. Wyjaśnił, że odroczenie prywatyzacji wynikało z „zainteresowania inwestorów przejęciem również rafinerii Arpechim” ⁽⁸¹⁾. W tym samym duchu minister gospodarki i premier przy różnych okazjach powtarzali, że „Oltchim nigdy nie zostanie zamknięty” ⁽⁸²⁾.
- (205) Ponadto, jak wynika z tabeli wierzytelności (zob. tabela 1), wierzytelności sygnatariuszy protokołu ustaleń wynosiły łącznie 539 mln EUR. Wierzytelności tych sygnatariuszy wraz z wierzytelnościami spółki CET Govora (której działania dotyczące środka nr 3 można było przypisać państwu (zob. motywy 200 i 201)), wynoszą łącznie 569 mln EUR, przy czym całkowita suma wierzytelności wynosi 759 mln EUR. Sygnatariusze protokołu ustaleń wraz ze spółką CET Govora mieli zatem również niezbędną większość we wszystkich czterech kategoriach wierzycieli innych niż pracownicy – kategoria, która także z oczywistych względów preferowała plan (co jest faktem uznanym przez władze rumuńskie ⁽⁸³⁾) – aby zatwierdzić plan ⁽⁸⁴⁾. Wysoki szczebel publicznych sygnatariuszy protokołu ustaleń sprawia, że jest niezwykle mało prawdopodobne, aby nawet banki prywatne i inne podmioty prywatne zdecydowały się zignorować cele tego protokołu podczas głosowania za planem lub przeciwko planowi: ani banki prywatne będące stronami protokołu ustaleń, ani Electrica nie mogły w sposób uzasadniony odmówić wzięcia pod uwagę powtarzanych oświadczeń (zob. motywy 27, 28 i 30) udziałowca Oltchimu SA, z których wynikało, że państwo rumuńskie nie dopuści do upadku Oltchimu SA, ani też nie mogły zlekceważyć podpisanego przez nie protokołu, który został zatwierdzony przez premiera. Na podstawie wyjaśnień Rumunii sąd uznałby w tamtym czasie, że spełniony zostałby również następujący warunek przewidziany w art. 101 ust. 2 ustawy o niewypłacalności, nawet gdyby wierzyciel, który nie jest stroną protokołu, zagłosował przeciwko planowi: w szczególności sąd uznałby na podstawie informacji przedstawionych przez Rumunię, że „żadna z kategorii, które odrzucają plan, i żaden z wierzycieli, którzy odrzucają plan, nie otrzymuje mniej, niż otrzymywaliby w przypadku upadłości”, bez względu na porównanie, jakiego dokonano by w teście prywatnego inwestora pomiędzy wpływami uzyskanymi w przypadku planu reorganizacji i w scenariuszu likwidacji (zob. w tym względzie sekcja 6.1.2.3). Protokół ustaleń umożliwił zatem państwu zapewnienie przyjęcia planu reorganizacji przez wierzycieli.
- (206) W świetle powyższego Komisja zauważa, że protokół ustaleń, który został zainicjowany przez państwo, i jego cel – tj. uratowanie Oltchimu za wszelką cenę, regularnie i publicznie powtarzany przez funkcjonariuszy państwowych w okresie od nieudanej próby prywatyzacji we wrześniu 2012 r. do głosowania wierzycieli nad planem w 2015 r. – zapewniły wymaganą większość w zgromadzeniu wierzycieli na potrzeby zagwarantowania przyjęcia planu reorganizacji. Jak wykazano w motywach 31, 203 oraz 235 i nast., ten protokół ustaleń można było przypisać państwu.
- (207) Dokładniej rzecz ujmując, za pośrednictwem protokołu ustaleń rząd ustanowił ramy dla sygnatariuszy protokołu, aby „wspólnie pracować nad określeniem i wdrożeniem rozwiązań, które chronią prawa pracowników, udziałowców i wierzycieli”.

⁽⁷⁹⁾ Zob. artykuł z dnia 17 września 2013 r. dostępny pod adresem: <https://www1.agerpres.ro/economie/2013/9/17/Varujan-Vosganian-Oltchim-va-deveni-bancabil17-09-2013-17-14-49>.

⁽⁸⁰⁾ Zob. artykuł z dnia 19 lutego 2014 r. dostępny pod adresem: 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⁾ Zob. artykuł prasowy z dnia 1 kwietnia 2014 r. dostępny pod adresem: http://www.economica.net/constantin-nita-exclude-varianta-falimentului-in-cazul-oltchim_76820.html.

⁽⁸²⁾ Zob. artykuł z dnia 3 czerwca 2014 r. dostępny pod adresem: http://adevarul.ro/economie/afaceri/constantin-nita-guvernul-nu-inchide-oltchim-niciodata-1_538d9c800d133766a84153d9/index.html, oraz artykuł z dnia 6 czerwca 2014 r. dostępny pod adresem: <https://www.wall-street.ro/articol/Companii/167170/ponta-oltchim-nu-mai-are-pierderi-si-este-eligibil-pentru-credite.html>.

⁽⁸³⁾ Pkt 82 uwag Rumunii z dnia 16 maja 2018 r.

⁽⁸⁴⁾ Spółka CFR Marfă, strona protokołu ustaleń, głosowała przeciwko planowi, ale jej głos nie miał wpływu na większość posiadaną przez sygnatariuszy protokołu w każdej kategorii wierzycieli. Wartość wierzytelności poszczególnych wierzycieli, którzy podpisali protokół ustaleń, zapewniała także spełnienie warunków określonych w ustawie o niewypłacalności, zgodnie z którymi plan musi zostać zatwierdzony przez co najmniej jedną z kategorii nieuprzywilejowanych, przez co zatwierdzenie planu będzie zapewnione.

- (208) Ponadto „projekt umowy zapewnia dostarczenie kapitału obrotowego przez banki-sygnatariuszy w celu umożliwienia [Oltchimowi] kontynuowania produkcji przy ponownie uruchomionych mocach produkcyjnych, jak również stopniowego wznowienia wykorzystywania również innych mocy produkcyjnych, aby przyciągnąć więcej potencjalnych oferentów zainteresowanych prywatyzacją przedsiębiorstwa”. Jest niezwykle mało prawdopodobne, że w kontekście publicznego oświadczenia władz którykolwiek z podmiotów zaproszonych do podpisania protokołu ustaleń odmówiłby jego przestrzegania. Ponadto standard współpracy sygnatariuszy określony w protokole ustaleń – tj. „przy wsparciu ze strony ekspertów w zakresie restrukturyzacji opracować strategię zapewniającą długoterminową rentowność, aby Oltchim osiągnął zrównoważony poziom rentowności, wypłacalności, płynności i środków pieniężnych („strategia zrównoważonego wznowienia działalności,”) był stosunkowo niski i niejednoznaczny, gdyż opierał się jedynie na „uzyskaniu **pewnych pozytywnych wyników** po przeprowadzeniu analizy rentowności” (podkreślenie dodano).
- (209) Poprzez protokół ustaleń rząd ponownie wyraził swoją determinację, żeby zrobić wszystko, co jest konieczne do podtrzymania działalności Oltchimu i przeprowadzenia jego restrukturyzacji. W tym samym duchu zarówno podmioty prywatne, jak i publiczne, które podpisały protokół ustaleń, zobowiązały się wnieść wkład w realizację długoterminowej strategii restrukturyzacji Oltchimu na długo przed głosowaniem przez zgromadzenie wierzycieli nad potencjalnym planem reorganizacji. Wszyscy sygnatariusze protokołu ustaleń zagłosowali również za planem reorganizacji w 2015 r., przy czym jedyny wyjątek stanowiła spółka CFR Marfă, która była stosunkowo mniej ważna dla przetrwania Oltchimu w porównaniu z partnerami finansującymi i innymi wierzycielami państwowymi, biorąc pod uwagę również fakt, że Oltchim korzystał także z usług spółki Ermewa, aby zaspokoić swoje potrzeby w zakresie transportu.
- (210) Protokół ustaleń zawiera klauzulę nr 8, która przewiduje „ochronę i utrzymanie praw” oraz interesów sygnatariuszy. Klauzula ta, a w szczególności jej druga część, nie wykracza jednak poza stwierdzenie oczywistego faktu, tj. że sam protokół ustaleń w momencie podpisywania go nie stanowił zrzeczenia się z góry przez banki, spółkę Electrica ani AVAS ich praw jako wierzycieli. Z tego względu zdaniem Komisji sam fakt uczestnictwa w tym właśnie momencie i zaangażowania w przyszłą współpracę w wyniku protokołu ustaleń jest sam w sobie dowodem na podjęcie przez wierzycieli będących sygnatariuszami (zarówno publicznych, jak i prywatnych) wyraźnych kroków w kierunku restrukturyzacji Oltchimu.
- (211) To ukierunkowanie na utrzymanie Oltchimu na rynku jest jeszcze bardziej oczywiste, jeśli weźmie się pod uwagę dodatkowy czas i wysiłek finansowy włożone we wsparcie wznowienia działalności Oltchimu przez trzy banki (których wierzytelności wobec Oltchimu znacznie wzrosły w tym okresie) oraz przez AAAS (i inne strony będące sygnatariuszami), które w tym samym duchu powstrzymały się od podjęcia kroków mających na celu natychmiastowe wyegzekwowanie swoich wierzytelności.
- (212) Jeżeli chodzi o Krajowy Zarząd Gospodarki Wodnej, na podstawie postanowień jego publicznie dostępnego statutu dotyczącego funkcjonowania i organizacji ⁽⁸⁵⁾ Komisja zauważa, co następuje:
- (213) Po pierwsze, jeżeli chodzi o status prawny i zintegrowanie ze strukturami administracji publicznej, Krajowy Zarząd Gospodarki Wodnej jest instytucją publiczną interesu narodowego posiadającą zdolność prawną i koordynowaną przez centralny organ publiczny ds. gospodarki wodnej (stanowiący część struktur Ministerstwa Gospodarki Wodnej i Leśnictwa) ⁽⁸⁶⁾.
- (214) Po drugie, w odniesieniu do charakteru działalności celem tych organów jest realizowanie krajowej strategii i polityki w dziedzinie ilościowego i jakościowego gospodarowania zasobami wodnymi oraz zapewnienie przestrzegania przepisów w tej dziedzinie; w tym kontekście organy te zarządzają infrastrukturą krajowego systemu gospodarki wodnej i obsługują tę infrastrukturę. Ponadto organy te zapewniają realizację szeregu działań o znaczeniu krajowym i społecznym, takich jak np. wywiązywanie się z zobowiązań podjętych przez państwo rumuńskie w ramach umów i konwencji międzynarodowych ⁽⁸⁷⁾.

⁽⁸⁵⁾ Według najnowszych informacji na stronie internetowej Krajowego Zarządu Gospodarki Wodnej (dostępnej pod adresem <http://www.rowater.ro/default.aspx>) organ ten został ustanowiony decyzją rządu nr 107/2002, zmienioną i uzupełnioną rządowym dekretem nadzwyczajnym nr 73/2005 (dokument dostępny pod adresem: <http://legislatie.just.ro/Public/DetaliiDocumentAfis/153726>). Statut dotyczący funkcjonowania i organizacji tych organów został zatwierdzony decyzją rządu nr 1176 z dnia 29 września 2005 r. (dokument dostępny pod adresem: <http://legislatie.just.ro/Public/DetaliiDocument/31843>).

⁽⁸⁶⁾ Zob. art. 1 statutu Krajowego Zarządu Gospodarki Wodnej.

⁽⁸⁷⁾ Zob. art. 3 i 6 statutu Krajowego Zarządu Gospodarki Wodnej.

- (215) Po trzecie, jeśli chodzi o intensywność nadzoru sprawowanego przez organy publiczne nad kierownictwem Krajowego Zarządu Gospodarki Wodnej, organem tym kieruje zarząd składający się z 11 członków, którzy są powoływani na czteroletnią kadencję na polecenie dyrektora centralnego organu publicznego ds. gospodarki wodnej. Zgodnie z tym samym artykułem w skład zarządu musi wchodzić przedstawiciel Ministerstwa Finansów Publicznych oraz przedstawiciel centralnego organu publicznego ds. gospodarki wodnej. Ponadto dyrektor generalny Krajowego Zarządu Gospodarki Wodnej jest powoływany na stanowisko, zawieszany i zwalniany ze stanowiska na mocy zarządzenia dyrektora tego samego centralnego organu publicznego ds. gospodarki wodnej ⁽⁸⁸⁾.
- (216) Po czwarte, jeżeli chodzi o finansowanie działalności Krajowego Zarządu Gospodarki Wodnej, jego budżet dochodów i wydatków jest zatwierdzany przez zarząd za zgodą dyrektora centralnego organu publicznego ds. gospodarki wodnej ⁽⁸⁹⁾.
- (217) W związku z tym, biorąc pod uwagę czynniki wymienione w motywie 190 powyżej, Komisja uważa, że: (i) status prawny, (ii) zintegrowanie ze strukturami administracji publicznej, (iii) charakter działalności i zadań – zwykle niewykonywanych na rynku w warunkach konkurencji z podmiotami prywatnymi, (iv) nadzór nad zarządzaniem nim sprawowany przez organy publiczne oraz (v) procedura zatwierdzania budżetu dochodów i wydatków świadczą o tym, że działania Krajowego Zarządu Gospodarki Wodnej można przypisywać państwu.
- (218) W świetle powyższych elementów (tj. w szczególności zapewnienia większości głosów za przyjęciem planu reorganizacji, ale również poprzez zapewnienie współpracy w zakresie ówczesnych i późniejszych starań głównych wierzycieli za pośrednictwem protokołu ustaleń) Komisja stwierdza, że przyznanie środka nr 3 przez AAAS, Electrica, Salrom, CET Govora i Krajowy Zarząd Gospodarki Wodnej można przypisać państwu.

6.1.2. *Selektywna korzyść gospodarcza*

- (219) Środki będące przedmiotem oceny mają wyraźnie selektywny charakter, ponieważ są one przeznaczone wyłącznie dla Oltchim. Inne przedsiębiorstwa znajdujące się w porównywalnej sytuacji prawnej i faktycznej w świetle celu przyświecającego tym środkom, w sektorze petrochemicznym lub w innych sektorach, nie uzyskały takiej samej korzyści. Zgodnie z orzecznictwem Trybunału Sprawiedliwości sam fakt, że konkurencyjność przedsiębiorstwa ulega poprawie w stosunku do innych konkurencyjnych przedsiębiorstw w wyniku przyznania korzyści gospodarczej, której takie przedsiębiorstwo nie uzyskałoby w ramach normalnej działalności, wskazuje na występowanie ryzyka zakłócenia konkurencji ⁽⁹⁰⁾.
- (220) Rumunia twierdzi jednak, że „środki nie przyniosły Oltchimowi żadnej korzyści gospodarczej, ponieważ były one zgodne z testem prywatnego inwestora, biorąc pod uwagę, że organy publiczne i przedsiębiorstwa publiczne postępowały w taki sam sposób, w jaki działaliby prywatni wierzyciele, inwestorzy lub dostawcy, aby zminimalizować swoje straty i zmaksymalizować swoje zyski” ⁽⁹¹⁾.
- (221) Wydaje się jednak, że w przedmiotowym przypadku test prywatnego inwestora nie ma zastosowania. Po pierwsze, Komisja przypomina, że Trybunał uznał wcześniej, że możliwość zastosowania „testu prywatnego inwestora” zależy ostatecznie od tego, czy dane państwo członkowskie przyznaje należącemu do niego przedsiębiorstwu korzyść gospodarczą, działając w charakterze udziałowca, a nie w charakterze organu publicznego ⁽⁹²⁾. W tym samym duchu test prywatnego inwestora nie mógł mieć zastosowania do państwa działającego w charakterze wierzyciela Oltchimu za pośrednictwem AAAS i innych wierzycieli publicznych, ponieważ „test prywatnego wierzyciela” nie ma zastosowania do środków, które państwo przyjęło jako organ publiczny przy podpisywaniu protokołu ustaleń.
- (222) Jak wyjaśniono w motywach 204 i nast. oraz w motywach 274 i 276, państwo stale i jasno działało w charakterze organu publicznego, aby ratować Oltchim przed upadłością, w tym poprzez oświadczenia publiczne oraz protokół ustaleń z głównymi wierzycielami prywatnymi i publicznymi, a nie w charakterze udziałowca inwestującego w przedsiębiorstwo lub w charakterze wierzyciela. W związku z tym Komisja uważa, że w przedmiotowym przypadku test prywatnego inwestora nie ma zastosowania ⁽⁹³⁾.

⁽⁸⁸⁾ Zob. art. 19 i 24 statutu Krajowego Zarządu Gospodarki Wodnej.

⁽⁸⁹⁾ Zob. art. 16 statutu Krajowego Zarządu Gospodarki Wodnej.

⁽⁹⁰⁾ Wyrok Trybunału z dnia 17 września 1980 r., 730/79, Philip Morris Holland BV/Komisja, ECLI:EU:C:1980:209.

⁽⁹¹⁾ Zob. pkt A.2.b) i sekcja B odpowiedzi Rumunii z dnia 16 maja 2018 r. na wezwanie Komisji do udzielenia informacji.

⁽⁹²⁾ Zob. wyrok Trybunału z dnia 5 czerwca 2012 r., Komisja Europejska/Électricité de France (EDF), ECLI:EU:C:2012:318, pkt 79–82 i 87.

⁽⁹³⁾ Zob. wyrok z dnia 16 stycznia 2018 r., sprawa T-747/15, EDF/Komisja, ECLI:EU:T:2018:6.

- (223) Aby zapewnić kompletność informacji, Komisja jednak również przeprowadziła test prywatnego inwestora w formie testu prywatnego wierzyciela w odniesieniu do każdego z trzech przedmiotowych środków, wzywając władze rumuńskie do przedstawienia dodatkowych informacji na temat różnych zaangażowanych podmiotów i ich decyzji, gromadząc informacje ze wszystkich dostępnych źródeł publicznych oraz przeprowadzając własne scenariusze oszacowań na podstawie dowodów dostępnych w okresie stosowania środków będących przedmiotem oceny.

6.1.2.1. Środek nr 1: AAAS – brak egzekucji i dalsze narastanie długów od września 2012 r.

- (224) Sposób traktowania długu Oltchim wobec AAAS został już oceniony w decyzji Komisji z 2012 r. z uwagi na spodziewaną wówczas rychłą prywatyzację. Komisja uważa zatem, że należy przeanalizować zachowanie AAAS w kontekście tej decyzji od czasu niepowodzenia próby prywatyzacji.
- (225) Wierzyciel prywatny zazwyczaj dąży do uzyskania maksymalnej wysokości należnych mu kwot od dłużnika znajdującego się w trudnej sytuacji finansowej ⁽⁹⁴⁾.
- (226) Wbrew twierdzeniu Rumunii, że zgodnie z decyzją Komisji z 2012 r. opóźniona egzekucja wierzytelności byłaby wolna od elementu pomocy państwa (o ile AAAS naliczyłby odsetki na podstawie komunikatu w sprawie stóp referencyjnych z 2008 r. do czasu ogłoszenia niewypłacalności Oltchimu), Komisja zwraca uwagę, że sytuacja w marcu 2012 r., kiedy to Komisja wydała swoją decyzję, zasadniczo różniła się od sytuacji w okresie objętym postępowaniem wyjaśniającym, biorąc pod uwagę fakt, że w tym ostatnim scenariuszu nie było już żadnego projektu spodziewanej prywatyzacji. W tym względzie Komisja zauważa, że wniosek zawarty w decyzji Komisji z 2012 r. był oparty na warunku, że Oltchim zostanie w pełni sprywatyzowany w krótkim czasie po zamianie długu. Państwo (za pośrednictwem Ministerstwa Gospodarki) jako udziałowiec większościowy nie przewidziało jednak tego, że niektórzy udziałowcy mniejszościowi mogą zablokować planowaną zamianę długu na udziały w kapitale zakładowym. Ostatecznie doszło do tego zablokowania i planowana zamiana długu na udziały w kapitale zakładowym nie nastąpiła. W efekcie gdy pod koniec przetargu zwycięski oferent nie był w stanie spełnić swoich obowiązków jako nabywca, sama prywatyzacja również nie powiodła się.
- (227) Komisja zauważa, że trudna i stale pogarszająca się sytuacja finansowa Oltchimu była znana wszystkim wierzycielom, a w szczególności AAAS. W związku z tym AAAS miał wystarczająco dużo czasu, aby przygotować, poddać wewnętrznej ocenie i podjąć kroki w celu odzyskania swoich wierzytelności w razie kolejnej nieudanej próby prywatyzacji we wrześniu 2012 r. Badany pięciomiesięczny okres od września 2012 r. do dnia 31 stycznia 2013 r. był zatem wystarczająco długi, aby AAAS mógł podjąć niezbędne kroki i spróbować odzyskać długi (99 % wierzytelności AAAS było niezabezpieczone, jak wynika z tabeli 1). W tym względzie Komisja zauważa, że przedsiębiorstwa takie jak Electrica podjęły tego rodzaju kroki, aczkolwiek bez powodzenia.
- (228) Po pierwsze, w przepisach szczególnych regulujących odzyskiwanie długów publicznych ⁽⁹⁵⁾ przewidziano dla AAAS specjalne prawa obejmujące bezpośrednią egzekucję wierzytelności tego urzędu bez decyzji sądu. W szczególności art. 50 ust. 1 i 2 rządowego dekretu nadzwyczajnego nr 51/1998 stanowi, że: „1) AVAB (obecnie AAAS) może stworzyć własny zespół komorników lub może korzystać z innych komorników do egzekwowania tytułów wykonawczych” oraz „2) [p]ostępowanie egzekucyjne dotyczące realizacji aktywów bankowych przez AVAB jest egzekwowane albo przez jego własny zespół komorników, albo przez innych komorników”.
- (229) Mimo ponawianych wezwań Komisji Rumunia nie przedstawiła żadnych dowodów, które by wskazywały, że AAAS próbował podjąć wszystkie działania, które prywatny wierzyciel racjonalnie podjąłby w celu odzyskania swoich wierzytelności. Ponadto Rumunia twierdzi, że AAAS nie miałby możliwości wnioskowania o egzekucję swoich wierzytelności wobec Oltchimu na mocy ustawy o prywatyzacji ⁽⁹⁶⁾, która przewiduje, że od dnia wszczęcia procedury specjalnego zarządu wierzyciele długów z tytułu podatków i składek (tj. wierzyciele budżetowi) nie mogą egzekwować swoich długów i nie mogą podejmować żadnych kroków w celu takiej egzekucji, o ile przedsiębiorstwo jest przygotowane do prywatyzacji ⁽⁹⁷⁾. Niemniej jednak, chociaż świadczy to

⁽⁹⁴⁾ Zob. w tym względzie sprawa C-342/96, Hiszpania/Komisja, Rec. 1999 s. I-2459, pkt 46, oraz sprawa C-256/97, DM Transport, Rec. 1999, s. I-3913, pkt 24.

⁽⁹⁵⁾ Zob. rozporządzenie nr 29/2002 i rządowy dekret nadzwyczajny nr 54/1998 oraz rządowy dekret nadzwyczajny nr 51/1998 (który reguluje realizację aktywów państwa – wersja z 2012 r.).

⁽⁹⁶⁾ Zob. art. 16 ustawy nr 137/2002.

⁽⁹⁷⁾ Zob. art. 16 ust. 5 lit. c) ustawy nr 137/2002 w brzmieniu obowiązującym we wrześniu 2012 r.

o istnieniu selektywnej korzyści przyznanej Oltchimowi, którą można przypisać państwu, brak działania AAAS ma miejsce w kontekście, w którym Ministerstwo Gospodarki z niewyjaśnionych przyczyn nadal obejmowało Oltchim specjalnym systemem na potrzeby procedury prywatyzacji nawet po nieudanej próbie prywatyzacji we wrześniu 2012 r. AAAS mógł spróbować zakwestionować decyzję ministerstwa o przedłużeniu bez wyjaśnienia stosowania tego specjalnego statusu.

- (230) Po drugie, Rumunia nie przedłożyła żadnego badania, sprawozdania ani dokumentu wewnętrznego wskazującego, że AAAS działał w charakterze inwestora prywatnego, gdy podjął decyzję o wstrzymaniu się od odzyskania swoich wierzytelności po nieudanej próbie prywatyzacji we wrześniu 2012 r. Zgodnie z najnowszym dostępnym wówczas badaniem oceniającym odzyskanie wierzytelności przez AAAS (badanie Raiffeisen z 2011 r.) w scenariuszu likwidacji AAAS osiągnąłby stopę odzysku wynoszącą 12 % ⁽⁹⁸⁾.
- (231) Pozostali wierzyciele, w tym podmioty publiczne, podjęli w tamtym okresie natychmiastowe działania w celu odzyskania swoich należności. W szczególności spółka Electrica – która według badania Raiffeisen z 2011 r. miała taką samą stopę odzysku jak AAAS – rozpoczęła egzekucję długów w dniu 1 listopada 2012 r. i z powodzeniem zajęła rachunek bankowy Oltchimu. Ponadto dwie spółki niebędące przedsiębiorstwami państwowymi, Polcheme S.A. i Bulrom Gas, które plasowały się na ósmym i dziesiątym miejscu pod względem wielkości wierzytelności spośród 21 wierzycieli zabezpieczonych, w 2013 r. również podjęły środki egzekucyjne. AAAS rzeczywiście był najważniejszym wierzycielem Oltchimu i mógł wykorzystać swoją pozycję do uzyskania lepszych warunków negocjacyjnych w sprawie odzyskania długu, ale tego nie zrobił. Zagrożenie Oltchimowi likwidacją mogło zapewnić AAAS lepsze warunki odzyskania długu.
- (232) Pomimo argumentu Rumunii przystąpienie do protokołu ustaleń nie jest równoznaczne z dołożeniem wszelkich starań w zakresie uzyskania informacji ani tego nie zastępuje, biorąc pod uwagę fakt, że tak zwana *analiza rentowności*, o której mowa w tym protokole, została następnie zlecona i wykorzystana przez trzech wierzycieli finansowych, a nie przez sam AAAS. Rumunia nie udokumentowała żadnej takiej wewnętrznej analizy przeprowadzonej przez AAAS.
- (233) W konsekwencji ogólne zachowanie AAAS (pomimo wiedzy o trudnościach strukturalnych Oltchimu w przeszłości) było bierne, jeśli chodzi o najlepsze starania mające na celu odzyskanie jego wierzytelności lub przynajmniej uzyskanie lepszej pozycji wierzyciela, i wydawało się bardziej ukierunkowane na ratowanie i utrzymanie Oltchimu na rynku.
- (234) Komisja uważa zatem, że podejmując działania, AAAS miałby większe szanse na odzyskanie swoich wierzytelności, jeżeli wziąć również pod uwagę fakt, że Oltchim zawiesił produkcję i dlatego nie miał w najbliższej przyszłości potencjalnych przychodów operacyjnych.
- (235) Po trzecie, zamiast podjęcia próby wyegzekwowania długów, AAAS zainicjował, wraz z Ministerstwami Finansów, Gospodarki i Transportu, jak również z Urzędem ds. Własności Państwowej i Prywatyzacji w Przemśle, protokół ustaleń (zob. *in extenso* motywy 31 oraz 203 i nast. powyżej), który został zatwierdzony w dniu 13 listopada 2012 r. przez premiera Rumunii i podpisany przez przedstawicieli państwa oraz siedmiu wierzycieli, z których pięciu było wierzycielami państwowymi – AAAS, Salrom, CFR Marfă, CEC Bank, Electrica (wówczas jeszcze spółka w pełni państwowa) – a dwaj prywatnymi – Banca Comercială Română (później przemianowany na „Erste Bank”) i Transilvania Bank. Wbrew twierdzeniu Rumunii protokołu ustaleń nie można uznać za transakcję na zasadzie równorzędności, biorąc pod uwagę znaczną przewagę wierzycieli publicznych i organów państwowych będących jego współsygnatariuszami ⁽⁹⁹⁾.
- (236) W szczególności istotny jest fakt, że spośród 12 sygnatariuszy 10 należy do struktur administracji publicznej lub jest podmiotem publicznym ⁽¹⁰⁰⁾, a tylko dwóch to prywatne instytucje finansowe ⁽¹⁰¹⁾. Protokół ustaleń został zainicjowany przez państwo (Ministerstwo Finansów, Ministerstwo Spraw Gospodarczych, Ministerstwo Transportu i Infrastruktury, AAAS i OPSPI) i zatwierdzony przez premiera. Ponadto odsetek wierzytelności posiadanych przez wierzycieli prywatnych stanowił jedynie około 20 % całości wierzytelności sygnatariuszy protokołu. Skala zaangażowania publicznego była zatem znaczna, a interwencja podmiotów prywatnych – ograniczona. Ponadto warunki transakcji są nieporównywalne, ponieważ 77 % wierzytelności wobec dwóch wierzycieli prywatnych, którzy podpisali protokół ustaleń, było wierzytelnościami zabezpieczonymi, w przypadku wierzycieli publicznych wierzytelności zabezpieczone stanowiły natomiast średnio jedynie 14 %.

⁽⁹⁸⁾ Zob. sprawozdanie Raiffeisen z października 2011 r.

⁽⁹⁹⁾ Zob. motywy 86–88 zawiadomienia Komisji w sprawie pojęcia pomocy państwa, 2016/C 262/01.

⁽¹⁰⁰⁾ Trzy ministerstwa, AAAS, Urząd ds. Własności Państwowej i Prywatyzacji w Przemśle, Electrica, CFR Marfă, Salrom SA, Oltchim, CEC Bank. Należy zauważyć, że dopiero od lipca 2014 r. większość udziałów w spółce Electrica jest własnością prywatną, przy czym państwo posiada 48,78 % udziałów.

⁽¹⁰¹⁾ Banca Transilvania SA i Banca Comercială Română (później przekształcony w „Erste Bank”).

- (237) Protokół ustaleń dowodzi, że wierzyciele publiczni zgodzili się na scenariusz nieodzyskiwania wierzytelności bez odpowiedniej oceny innych rozwiązań. W szczególności w pkt 2.3 protokołu ustaleń wspomina się, że strony protokołu wyrażają zgodę na szereg środków, aby „dążyć do realizacji strategii zrównoważonego wznowienia działalności, z zastrzeżeniem pozytywnego wyniku oceny rentowności”. Rumunia nigdy nie przedstawiła oceny rentowności, ale wspomniała, że takie badanie zostało przeprowadzone przez banki. Według R/BDO Transilvania Bank, Erste Bank (wierzyciele prywatni) wraz z CEC Bank (wierzyciel publiczny) zlecili przeprowadzenie badania firmie Alvarez&Marsal, która dostarczyła sprawozdanie „zawierające środki restrukturyzacyjne i potwierdzające możliwość reorganizacji działalności Oltchimu w następstwie wdrożenia proponowanych środków”. Według rumuńskiej prasy ⁽¹⁰²⁾ władze rumuńskie wykazały, że sprawozdanie Alvarez&Marsal, przygotowane na zlecenie banków wierzycieli na potrzeby oceny sytuacji Oltchimu, potwierdziło „hipotezę władz i potrzebę przyznania pomocy na ratowanie w proponowanej strukturze”.
- (238) Rumunia nie udokumentowała przeprowadzenia takiej oceny na rzecz lub w imieniu AAAS, nie mówiąc już o faktycznym wykorzystaniu takiej oceny przez AAAS. Rumunia nie dowiodła również, że sprawozdanie Alvarez&Marsal zostało rzeczywiście wykorzystane przez AAAS, a ponadto, jak wyraźnie wynika ze źródeł publicznych, o których mowa w motywie 237 powyżej, w sprawozdaniu tym potwierdzono jedynie potrzebę przyznania pomocy, a niekoniecznie długoterminową rentowność reorganizacji.
- (239) W związku z tym Komisja podtrzymuje swój wniosek, zgodnie z motywem 22 powyżej, że zamiana długu (a tym samym odpisania długu przez AAAS z korzyścią dla Oltchimu) poprzedzająca pełną prywatyzację nie wiązała się z przyznaniem korzyści, pod warunkiem że „[...] spółka zostanie w pełni sprywatyzowana w krótkim czasie po zamianie długu”. Protokół ustaleń potwierdza wolę AAAS, by przedłużyć okres nieodzyskiwania wierzytelności i kumulacji dalszych długów.
- (240) Rumunia twierdzi również, że AAAS przeanalizował możliwość wystąpienia z wnioskiem o zajęcie rachunków Oltchimu, ale nie był w stanie tego zrobić, ponieważ rachunki Oltchimu były już zajęte przez innych wierzycieli. Rumunia nie przedstawiła jednak żadnych dowodów na poparcie tego stwierdzenia. W każdym razie AAAS nie zachował się jak ostrożny wierzyciel prywatny, ponieważ nie podjął żadnych służących ochronie jego wierzytelności. Gdyby AAAS podjął interwencję wcześniej, nie pozbawiłby się możliwości zajęcia rachunków Oltchimu w pierwszej kolejności (czyli przed innymi wierzycielami, jak postąpiła Electrica w listopadzie 2012 r.) lub uzyskania zastawu na nieruchomościach (jak postąpił Salrom).
- (241) Rumunia twierdzi, że gdyby AAAS wystąpił z wnioskiem o egzekucję swoich wierzytelności, Oltchim byłby wówczas zmuszony do wszczęcia postępowania w związku z niewypłacalnością. Komisja uważa, że sama groźba wszczęcia postępowania w związku z niewypłacalnością mogła dać AAAS większe możliwości wywarcia nacisku na Oltchim w celu odzyskania swoich wierzytelności. Nawet w przypadku uruchomienia przez AAAS scenariusza niewypłacalności AAAS zyskałby rzeczywiste uprawnienia do zaproponowania reorganizacji Oltchimu, która umożliwiłaby maksymalizację wysokości odzyskanych wierzytelności, w szczególności w drodze sprzedaży pakietowej (zob. motyw 265). Taka możliwość znacznie zmieniłaby pozycję AAAS.
- (242) Dokładnie w czasie głosowania zgromadzenia wierzycieli w marcu 2015 r. możliwości wyboru AAAS zostały ograniczone do planu likwidacji i planu reorganizacji, co wynikało z wcześniejszej beczynności AAAS. Gdyby zatem AAAS zachował się jak ostrożny wierzyciel, skorzystałby z przepisów ustawy o niewypłacalności pozwalających każdemu wierzycielowi posiadającemu ponad 20 % wierzytelności na zaproponowanie planu reorganizacji ⁽¹⁰³⁾. W ten sposób AAAS podjąłby działanie umożliwiające mu wybór innego rodzaju planu reorganizacji (sprzedaż w postaci pakietów aktywów), scenariusza maksymalizacji przychodów (jak wyjaśniono dokładniej w motywie 265), który powinien być realizowany już od września 2012 r., niezwłocznie po nieudanej próbie prywatyzacji.
- (243) Na podstawie powyższych rozważań Komisja uważa, że środek nr 1 przynosi Oltchimowi selektywną korzyść w postaci braku egzekucji wierzytelności, jak również powoduje odpowiedni wzrost wierzytelności wobec Oltchimu w okresie od września 2012 r. do stycznia 2013 r., wynoszący 152 mln RON ⁽¹⁰⁴⁾ (33 mln EUR), przy czym zmiana wartości pieniądza w czasie związana z odroczeniem wniosku o egzekucję wierzytelności AAAS oznacza większe zaangażowanie AAAS w Oltchimowi.

⁽¹⁰²⁾ Zob. artykuł w Criterii Nationale z dnia 23 grudnia 2013 r. pt. „Combinatul Oltchim în agonie. Pagini pentru o istorie neagră”, dostępny pod adresem: <http://www.criterii.ro/index.php/en/valcea/8291-combinatul-oltchim-in-agonie-pagini-pentru-o-istorie-neagra>.

⁽¹⁰³⁾ Art. 33 ust. 4 ustawy o niewypłacalności.

⁽¹⁰⁴⁾ Różnica wysokości wierzytelności AAAS na koniec badanego okresu w odniesieniu do środka nr 1 (1 201 mld RON) i na początku tego okresu (1 049 mld RON).

6.1.2.2. Środek nr 2: CET Govora i Salrom – wsparcie działalności Oltchimu w formie stałych, nieopłacanych dostaw od września 2012 r.

- (244) Jak wyjaśniono powyżej (zob. motyw 29), Oltchim był w stanie wznowić produkcję w 2012 r. dzięki decyzji spółek CET Govora i Salrom o kontynuowaniu dostaw do Oltchimu pomimo nieuregulowania przez niego niespłaconych długów.
- (245) Komisja wyraziła wątpliwości, czy z uwagi na trudności gospodarcze Oltchimu prywatny inwestor podjąłby takie same decyzje, jak te dwie spółki publiczne.
- (246) Na etapie postępowania wyjaśniającego Rumunia przedstawiła istotne argumenty dotyczące współzależności technologicznej istniejącej między spółkami Salrom i CET Govora z jednej strony a Oltchimem z drugiej. Argumenty te zostały również poparte przez strony trzecie, takie jak syndycy masy upadłościowej Oltchimu i CET Govora, i można je podsumować w następujący sposób.
- a) Platforma przemysłowa Vâlcea skupia cztery duże podmioty: spółki Oltchim, CET Govora, Uzinele Sodice Govora oraz Salrom. Ich działalność jest technologicznie współzależna, gdyż każdy z nich jest jednocześnie dostawcą i odbiorcą mediów wobec pozostałych.
 - b) Salrom dostarcza Oltchimowi roztwór soli i kredę, a Oltchim dostarcza Salromowi wodę przemysłową potrzebną do rozpuszczania soli w podłożu. Innym nabywcą roztworu soli od Salromu jest spółka Uzinele Sodice Govora. Dostawy soli i wody przemysłowej pomiędzy Salromem i Oltchimem odbywają się za pomocą rurociągu łączącego tych dwóch dostawców/konsumentów.
 - c) CET Govora dostarcza do Oltchimu energię elektryczną i parę wodną, a odbiera od Oltchimu wodę surową potrzebną w procesie produkcji. Uzinele Sodice Govora również jest klientem nabywającym od spółki CET Govora energię elektryczną i parę wodną; para wodna jest także dostarczana gminie Râmnicu Vâlcea na potrzeby ogrzewania. Uzinele Sodice Govora i Oltchim są klientami zniewolonymi pod względem pary wodnej dostarczanej przez spółkę CET Govora i soli dostarczanej przez Salrom. Z drugiej strony działalność spółki CET Govora była oparta na dostawach wody przemysłowej od Oltchimu ⁽¹⁰⁵⁾.
- (247) W odniesieniu do spółki Salrom Rumunia twierdzi, że przedsiębiorstwo to znalazło się w sytuacji wyboru między utrzymaniem działalności a jej zakończeniem z powodu niedostępności mediów dostarczanych jej przez Oltchim. Zniknięcie Oltchimu oznaczałoby również zniknięcie innego klienta Salromu, spółki Uzinele Sodice Govora, mające negatywne skutki dla spółki CET Govora.
- (248) W odniesieniu do spółki CET Govora Rumunia twierdzi, że nie istniało praktyczne rozwiązanie umożliwiające zastąpienie nabywania przez Oltchim przemysłowej pary wodnej od tej spółki. Gdyby CET Govora zaprzestała dostarczania pary wodnej dwóm klientom zniewolonym (zważywszy, że para wodna jest produktem ubocznym wytwarzania energii elektrycznej), jedynym rozwiązaniem byłaby całkowita utrata pary poprzez uwalnianie jej do atmosfery. W związku z tym Rumunia twierdzi, że z ekonomicznego punktu widzenia wariantem, który wybrałby każdy podmiot gospodarczy znajdujący się w sytuacji spółki CET Govora, byłaby zamiana pary wodnej na dług, a nie uwalnianie jej do atmosfery, w którym to przypadku para wodna byłaby całkowicie pozbawiona wartości.
- (249) Rumunia argumentowała również, że oprócz współzależności technologicznej decyzje podjęte przez spółki CET Govora i Salrom o kontynuowaniu dostaw do Oltchimu były uzasadnione i zgodne z testem prywatnego inwestora, o ile obie spółki zabezpieczyły nowo powstały (tj. po wrześniu 2012 r.) dług.
- (250) Ponadto Rumunia sugeruje, że decyzje spółek CET Govora i Salrom o dostawach surowców niezbędnych do wznowienia działalności Oltchimu są podobne do decyzji podejmowanych przez przedsiębiorstwa prywatne, takie jak Bulrom Gas Impex, SC Arelco Power, Ciech Chemical Group, Tricon, Alum, MFC Commodities, Chemimplex. Podstawą takiej decyzji miało być prawdopodobieństwo odzyskania większej kwoty długu w przypadku wznowienia działalności, odzyskania rentowności przez przedsiębiorstwo i udanej późniejszej sprzedaży.

⁽¹⁰⁵⁾ Wydaje się wiarygodne, że CET Govora nie byłaby w stanie ponieść kosztu dywersyfikacji dostaw wody przemysłowej i że takie działania byłyby możliwe w rozsądnych ramach czasowych.

- (251) Zasadniczo w odniesieniu do współzależności technologicznej istniejącej między spółkami Salrom i CET Govora z jednej strony a Oltchimem z drugiej Komisja nie kwestionuje zasadności argumentów Rumunii.
- (252) Komisja nie może jednak zaakceptować stanowiska Rumunii co do zgodności zachowania spółki CET Govora z testem prywatnego inwestora. Objąsniiono to dokladniej ponizej.
- (253) Jak wynika z ponizszej tabeli 7, w okresie od pazdziernika 2012 r. do stycznia 2013 r. wierzytelności spółki Salrom wobec Oltchimu wzrosly o 15 mln RON (ok. 3 mln EUR). Jednocześnie, jak rowniez wynika z tabeli 8 ponizej, wierzytelności spółki CET Govora wobec Oltchimu takze wzrosly o 52 mln RON (ok. 12 mln EUR), z czego 27 mln RON (ok. 6 mln EUR) stanowiły kary za opoznienia w platnosciach.
- (254) Wedlug najnowszych informacji dostarczonych przez Rumunie CET Govora dostarczyla Oltchimowi w okresie od wrzesnia 2012 r. do stycznia 2013 r. gaz i pare wodna o wartosci ok. 50 mln RON, podczas gdy platnosci otrzymane od Oltchimu w tym samym okresie wyniosly tylko ok. 8 mln RON ⁽¹⁰⁶⁾. Rumunia z jednej strony twierdzi, ze kary w wysokosci 27 mln RON odpowiadalyby wyzszeemu dlugowi, w szczegolnosci dlugowi skumulowanemu w dluzszym okresie rozpoczynajacym sie w lutym 2008 r., a konczacym sie w grudniu 2012 r., z drugiej strony jednak nie przedstawila wiarygodnych danych liczbowych dotyczacych dokladnych wysokosci kar odpowiadajacych skumulowanemu dlugowi w okresie objetym ocena, rozpoczynajacym sie we wrzesniu 2012 r., a konczacym sie w styczniu 2013 r. ⁽¹⁰⁷⁾

Tabela 7

Zmiany wysokosci zobowiazan Oltchimu wobec spółki Salrom

Opis	Calkowity dlug (w	W tym:	
	RON)	Dostawy produktów	Kary
I. Dlug na dzien 24 pazdziernika 2012 r.	15 729 325,14	15 383 302,06	346 050,08
II. Dlug na dzien 30 stycznia 2013 r.	30 860 560,64	17 262 141,93	13 598 418,71
III. Różnica (II-I)	15 131 235,55	1 878 839,87	13 252 368,63

Źródło: Uwagi R/BDO dotyczace decyzji o wszczęciu postępowania, s. 34.

Tabela 8

Zmiany wysokosci zobowiazan Oltchimu wobec spółki CET Govora

Opis	Calkowity dlug (w	W tym:		
	RON)	Energia elek- tryczna	Para wodna	Kary
I. Dlug na dzien 24 pazdziernika 2012 r.	84 543 999,44	1 181 003,76	83 362 995,68	
II. Dlug na dzien 30 stycznia 2013 r.	136 899 918,98	22 530 599,80	86 958 973,79	27 410 345,39
III. Różnica narosla w danym okresie (II-I)	52 355 919,54	21 349 596,04	3 595 978,11	27 410 345,39

Źródło: Uwagi R/BDO dotyczace decyzji o wszczęciu postępowania, s. 33.

⁽¹⁰⁶⁾ Odpowiedz Rumunii z dnia 16 maja 2018 r., R15 i nast.

⁽¹⁰⁷⁾ Odpowiedz Rumunii z dnia 16 maja 2018 r., R14 i nast.

- (255) W każdym razie na podstawie zebranych informacji Komisja stwierdza, że spółki Salrom i CET Govora miały zasadniczo różne podejście do Oltchimu.
- (256) W odniesieniu do spółki Salrom Komisja zauważa, że spółka ta podjęła decyzję o kontynuowaniu dostaw do Oltchimu (w celu wznowienia przez Oltchim działalności w październiku 2012 r.) dopiero po zabezpieczeniu swoich dostaw poprzez płatność z góry. Ponadto w zamian za wznowienie dostaw roztworu soli, jak również za podział długów spółka Salrom wniosła o zabezpieczenie nieruchomości, co zostało zatwierdzone przez zarząd, a następnie również przez nadzwyczajne walne zgromadzenie akcjonariuszy w dniu 6 listopada 2012 r.
- (257) W odniesieniu do spółki CET Govora Komisja zauważa, że w przeciwieństwie do spółki Salrom CET Govora nie narzuciła podobnego warunku dotyczącego zaliczek w zamian za wznowienie dostaw ani nie narzuciła podobnego warunku dotyczącego zabezpieczenia nieruchomości w odniesieniu do wcześniejszych długów Oltchimu wobec niej.
- (258) Zgodnie ze sprawozdaniem Euroinsolu (tj. syndyka masy upadłościowej spółki CET Govora) kierownictwo CET Govora wyraziło zgodę na kontynuację relacji handlowych z klientami takimi jak Oltchim, udzielając im zniżek lub oferując możliwość płatności w ratach: w konsekwencji należności spółki CET Govora wynoszące 136 mln RON w chwili wszczęcia postępowania w związku z niewypłacalnością Oltchimu wzrosły o dalsze 44 mln RON zarejestrowane jako należności w trakcie postępowania w związku z niewypłacalnością (od dnia 1 stycznia 2013 r. do dnia 30 czerwca 2016 r.).
- (259) Ponadto ze sprawozdania syndyka masy upadłościowej spółki CET Govora wynika, że w okresie od dnia 1 stycznia 2008 r. do dnia 30 czerwca 2016 r. spółka nieprzerwanie dostarczała do Oltchimu energię elektryczną i parę przemysłową po cenach znacznie niższych niż koszt produkcji (ponosząc w tym okresie stratę w wysokości 103,3 mln RON (23,9 mln EUR). Co więcej, w sprawozdaniu tym stwierdzono, że takie umowy na dostawy z Oltchimem stanowią jedną z głównych przyczyn niewypłacalności samej spółki CET Govora. Całkowita strata spowodowana zaniżonymi cenami mediów sprzedanych Oltchimowi wyniosła 91 mln EUR, ponieważ Oltchim pokrył jedynie 60 % ich ceny zakupu.
- (260) Ponadto decyzja o ciągłym zaopatrywaniu Oltchimu przez spółkę CET Govora bez podejmowania jakichkolwiek prób negocjacji i działań mających na celu ochronę wierzytelności tej spółki wobec Oltchimu ⁽¹⁰⁸⁾ została podjęta przez Radę Okręgu Vâlcea ⁽¹⁰⁹⁾ na podstawie względów porządku publicznego, które nie zostałyby uwzględnione przez prywatnego inwestora ⁽¹¹⁰⁾. W każdym razie w wyniku tych decyzji Rady Okręgu spółka CET Govora została doprowadzona do stanu niewypłacalności, jak opisał syndyk masy upadłościowej spółki CET Govora. To przemawia za niezgodnością takich decyzji z testem prywatnego inwestora.
- (261) Syndyk masy upadłościowej spółki CET Govora, którego wypowiedź przytoczył PCC w motywie 133, zauważa również, że „decyzja o dostarczaniu Oltchimowi energii elektrycznej przez spółkę CET Govora nie miała uzasadnienia gospodarczego i była umotywowana politycznie oraz jest doskonałym przykładem ingerencji politycznej w zarządzanie dłużnikiem”. Ten sam syndyk oświadczył również ⁽¹¹¹⁾, że „przez ponad dziesięć lat Oltchim wykorzystywał CET. Mucha nie może wyżywić słonia. Wystarczy, że spółka straciła 136 milionów [RON] w wyniku planu reorganizacji. Oznacza to około 35 milionów EUR, które mogliśmy byli przeznaczyć na renowację maszyn, instalacji i sprzętu mających ponad 30 lat, które przekroczyły już swój optymalny cykl eksploatacji”.

⁽¹⁰⁸⁾ Syndyk spółki CET Govora podkreślił również, że „CET Govora była jedyną firmą, która kontynuowała dostawy energii elektrycznej i pary roboczej do Oltchimu, biorąc na siebie nie tylko ryzyko niewykonania zobowiązań przez Oltchim, lecz także większe zagrożenie polegające na popadnięciu w niewypłacalność [...]. Kierownictwo [spółki CET Govora] nie podjęło żadnych zdecydowanych działań w celu odzyskania wierzytelności ani środków zapobiegawczych, na przykład [...] ostrzegając dłużników będących w zwłoce o ryzyku ograniczenia lub nawet całkowitego zawieszenia dostaw pary wodnej i energii elektrycznej [...], ani jakichkolwiek działań ostatecznych, które są właściwe w przypadku oznak wskazujących na ryzyko utraty takich wierzytelności: renegotjacji warunków i cen dostaw oraz uzależnienia dostaw od uregulowania niespłaconego długu”.

⁽¹⁰⁹⁾ Decyzja nr 27 z dnia 31 sierpnia 2012 r., decyzja nr 58 z dnia 31 października 2012 r., decyzja nr 61 z dnia 16 listopada 2012 r., decyzja nr 86 z dnia 28 grudnia 2012 r.

⁽¹¹⁰⁾ Na przykład w notach wyjaśniających nr 15976 z dnia 24 grudnia 2012 r., dotyczących przyczyn decyzji Rady Okręgu Vâlcea nr 86 z dnia 28 grudnia 2012 r., wyraźnie wskazano rzeczywisty cel działań Rady Okręgu Vâlcea, tj. ratowanie gospodarki okręgu, a ostatecznie również regionu, poprzez zatwierdzenie dalszych dostaw energii elektrycznej i pary wodnej przez spółkę CET Govora do zakładów na platformie chemicznej, mimo że zakłady te nie spłaciły swoich długów wobec spółki CET Govora (pomimo zobowiązania się do zrobienia tego w momencie, gdy Oltchim wznowił swoją działalność). Te same noty wyjaśniające uzasadniają przeniesienie wierzytelności spółki CET Govora względem Oltchimu na spółkę Complexul Energetic Oltenia, co miało na celu zabezpieczenie miejsc pracy, zapewnienie normalnego funkcjonowania Oltchimu i innych zaangażowanych podmiotów gospodarczych, jak również zapewnienie ludności dostaw energii ciepłej. Wszystkie te powody są motywacjami, których prywatny inwestor nie wzięłby pod uwagę przy podejmowaniu decyzji odnośnie do transakcji <http://www.cjvalcea.ro/images/sedinte/2012/12-28/ordinea/pct1.pdf>.

⁽¹¹¹⁾ Zob. artykuł prasowy dostępny pod adresem <http://ziaruldevalcea.ro/2016/07/01/remus-borza-invingator-in-negocierea-cu-oltchimul-a-obtinut-tarife-crescute-la-energie-electrica-si-abur/>.

(262) Ponadto syndyk spółki CET Govora podkreślił również, że „CET Govora zawsze wspierała proces produkcji spółki Oltchim SA, dostarczając media (parę roboczą i energię elektryczną) po cenach znacznie niższych niż koszt produkcji [...] CET Govora była jedyną firmą, która kontynuowała dostawy energii elektrycznej i pary roboczej do Oltchimu, biorąc na siebie nie tylko ryzyko niewykonania zobowiązań przez Oltchim, lecz także większe zagrożenie polegające na popadnięciu w niewypłacalność [...]. Kierownictwo [spółki CET Govora] nie podjęło żadnych zdecydowanych działań w celu odzyskania wierzytelności ani środków zapobiegawczych, na przykład [...] ostrzegając dłużników będących w zwłoce o ryzyku ograniczenia lub nawet całkowitego zawieszenia dostaw pary wodnej i energii elektrycznej [...], ani jakichkolwiek działań ostatecznych, które są właściwe w przypadku oznak wskazujących na ryzyko utraty takich wierzytelności: *renegocjacji warunków i cen dostaw oraz uzależnienia dostaw od uregulowania niespłaconego długu*.” Ponadto odkryliśmy również szczególną sytuację – wierzytelność Alpha Banku wobec Oltchimu w wysokości 2,5 mln RON została przejęta po wartości nominalnej, mimo że plan reorganizacji przewidywała spłatę tylko 70 % tej kwoty. [...] W związku z tym niewypłacalność Oltchimu jest kolejną przyczyną niewypłacalności spółki CET Govora [...]. Biorąc pod uwagę małe, praktycznie nieistniejące szanse na sprywatyzowanie Oltchimu po cenie sprzedaży wynoszącej 306 mln EUR, którą określono w ramach planu reorganizacji, 30 % wierzytelności zgłoszonej przez spółkę CET Govora w zestawieniu majątkowym Oltchimu również stanowiło stratę dla przedsiębiorstwa”. Poza tym, jak podkreślała wówczas prasa rumuńska ⁽¹¹²⁾, różne deklaracje wskazywały na to, że prawdziwym motywem wznowienia dostaw do Oltchimu była chęć uniknięcia zwolnienia około 2 300 pracowników, co było rozważane, i katastrofy społecznej, jaką by to wywołało w regionie. Żadna z tych podstaw nie jest zgodna z testem prywatnego inwestora w normalnych warunkach rynkowych.

(263) W związku z tym Komisja uważa, że środek nr 2 przyznaje Oltchimowi selektywną korzyść względem spółki CET Govora, ale nie względem spółki Salrom. **Odzyskiwalną korzyść, którą CET Govora przyznała Oltchimowi** poprzez niewystarczającą ochronę swoich wierzytelności (tj. poprzez niewprowadzenie warunku spłaty wcześniejszych wierzytelności lub ustanowienia zabezpieczenia na nieruchomościach w odniesieniu do wcześniejszych długów, jak zrobiła spółka Salrom, oraz poprzez niewprowadzenie zaliczek w zamian za wznowienie dostaw), reprezentuje **kwota** kar stanowiących wartość czasową nieodzyskania przez spółkę CET Govora wierzytelności od Oltchimu, gdy CET Govora podjęła decyzji o kontynuowaniu dostaw do Oltchimu, w okresie od września 2012 r. do stycznia 2013 r. Jak już wyjaśniono w pkt 253 i 254 powyżej, zgodnie z informacjami dostarczonymi przez R/BDO kary takie wyniosły ok. 27 mln RON (ok. 6 mln EUR). Dane liczbowe przedstawione później przez Rumunię nie były jednak jednoznaczne co do dokładnej kwoty odpowiadającej okresowi objętemu dochodzeniem.

6.1.2.3. Środek nr 3: AAAS i przedsiębiorstwa państwowe (w szczególności Electrica, Salrom, CET Govora, Krajowy Zarząd Gospodarki Wodnej) – umorzenie długu w 2015 r. w ramach planu reorganizacji

A) **Porównanie planu reorganizacji i scenariusza likwidacji przeprowadzone przez AAAS i przedsiębiorstwa państwowe było błędne i oparte na błędnych względach, które nie zostałyby uwzględnione przez prywatnego inwestora**

(264) Jak wyjaśniono w motywach 51–73, plan przygotowany przez wyznaczonych przez sąd syndyków – omówiony w dniu 9 marca 2015 r. i zatwierdzony przez wierzycieli Oltchimu – wiązał się z całkowitym lub istotnym umorzeniem długu przez wierzycieli Oltchimu, ponieważ oczekiwana cena sprzedaży spółki Oltchim SPV nie była wystarczająca do pokrycia całego długu spółki Oltchim SA.

(265) **Przed wszystkim AAAS nie postąpił jak prywatny inwestor, faworyzując faktycznie ⁽¹¹³⁾ sprzedaż w całości i ograniczając porównanie tego scenariusza z pełną likwidacją Oltchimu.** Zgodnie z rumuńskim prawem ⁽¹¹⁴⁾ AAAS dysponował środkami prawnymi umożliwiającymi mu zaproponowanie własnego planu reorganizacji, ponieważ AAAS posiadał (indywidualnie i wraz z innymi przedsiębiorstwami państwowymi) ponad 20 % wierzytelności wobec Oltchimu; prywatny inwestor by tak zrobił, aby zmaksymalizować wysokość odzyskanych wierzytelności. W takiej sytuacji prywatny inwestor by ocenił i zrealizował alternatywny proces sprzedaży w postaci pakietów aktywów funkcjonalnych. Taki trzeci wariant oferował większe szanse powodzenia niż plan reorganizacji, szczególnie w świetle sześciu nieudanych prób prywatyzacji Oltchimu w latach 2001, 2003, 2006, 2007, 2008 i 2012 w sposób podobny do próby prywatyzacji Oltchimu poprzez sprzedaż go w całości spółce Oltchim SPV, jak przewidziano w planie reorganizacji: proponowany plan reorganizacji oznaczał przeniesienie aktywów, pracowników i umów na spółkę celową, a zatem miał charakter podobny do poprzednich prób.

⁽¹¹²⁾ Zob. załączniki 18 i 19 do uwag PCC z dnia 2 września 2016 r.

⁽¹¹³⁾ Zgodnie z przypisem 37 spółka Oltchim SPV mogła składać się z aktywów platformy Vâlcea lub zakładu w Bradu. Biorąc pod uwagę fakt, że działalność zakładu w Bradu w przeszłości długo przynosiła straty, żaden nabywca i tak nie kupiłby go oddzielnie (chyba że w przypadku postępowania likwidacyjnego). Ponadto nie planowano podziału tych dwóch zakładów na różne pakiety. Taki scenariusz utworzenia spółki celowej prawdopodobnie skutkowałby zatem faktycznie sprzedażą w całości, o ile w ogóle by się powiódł.

⁽¹¹⁴⁾ Art. 33 ust. 4 i art. 94 ust. 1 lit. c) ustawy o niewypłacalności.

- (266) Taki wariant zwiększyłby oczekiwaną wysokość kwot odzyskanych przez wierzycieli poprzez dopuszczenie większej liczby kombinacji ofert, bez odrzucania jednego nabywcy i bez wykluczania możliwości jednoczesnej sprzedaży części Oltchimu w postaci części w ramach tego procesu, w oparciu o zainteresowanie pakietami wystawionymi na sprzedaż wyrażone przez oferentów na wczesnym etapie procedury. W związku z tym przewidywana cena uzyskana w ramach otwartego i przejrzystego procesu sprzedaży w postaci pakietów aktywów mogłaby być jedynie wyższa niż, z jednej strony, wysoce niepewne przychody z prywatyzacji spółki w całości, przewidzianej w planie reorganizacji, a z drugiej strony, przychody z likwidacji.
- (267) Po drugie, nawet gdyby skoncentrować się na przeprowadzonym przez R/BDO błędnie ograniczonym porównaniu scenariusza likwidacji i proponowanego planu reorganizacji (z wyłączeniem otwartego, przejrzystego procesu sprzedaży w postaci pakietów aktywów), na którym oparli się wierzyciele publiczni, porównanie to również było błędne, ponieważ:
- a) wpływy określone w planie reorganizacji zostały zbyt wysoko oszacowane przez wierzycieli zatwierdzających plan reorganizacji, a wynik postępowania likwidacyjnego był również znacznie pewniejszy niż oczekiwany wynik planu; oraz
 - b) z drugiej strony wpływy z likwidacji zostały oszacowane błędnie.
- (268) Jeżeli chodzi o wartości wynikające z planu reorganizacji, z następujących powodów zostały one zbyt wysoko oszacowane przez wierzycieli zatwierdzających plan reorganizacji:
- a) Udana sprzedaż przewidziana w planie była mało prawdopodobna, biorąc pod uwagę liczne wcześniejsze nieudane próby prywatyzacji Oltchimu. W momencie, kiedy plan zaproponowano i zatwierdzono, nie było inwestora ani nie istniały wiarygodne informacje na temat ceny, którą można byłoby uzyskać, pomimo kilkakrotnego przedłużania terminu składania ofert – z dnia 31 stycznia do dnia 12 grudnia 2014 r.
 - b) Rumunia kwestionuje twierdzenie PCC, że sytuacja finansowa Oltchimu jest „poniżej akceptowalnych standardów [...] nadal generuje straty”, i podkreśla, że Oltchim zajął 63. miejsce na 100 w rankingu najbardziej rentownych przedsiębiorstw w Europie Południowo-Wschodniej (motyw 156). Z jednej strony takie wyniki są obserwacją ex post, niedostępną w czasie głosowania i jako takie nie są rozstrzygające dla oceny przedmiotowego środka ⁽¹¹⁵⁾, a z drugiej strony takie wyniki były jedynie wyjątkowym jednorazowym skutkiem wynikającym ze znacznych odpisów długu, jak wyjaśniono w tym właśnie sprawozdaniu: „analizując tendencje w wynikach przedsiębiorstw, wykluczamy Oltchim, który znalazł się na szczycie rankingów dotyczących rentowności i wzrostu przychodów dzięki kontrowersyjnemu odpisaniu pół miliarda euro długu publicznego, analizowanego przez Komisję Europejską pod kątem ewentualnej pomocy państwa niezgodnej z prawem. To działanie, mające na celu uczynienie zakładu atrakcyjnym dla prywatnych inwestorów, przekształciło długi spółki w przychody, co pomogło jej osiągnąć rekordowy zysk w wysokości 507 mln EUR w 2015 r., 73 % zwrot z przychodów oraz prawie pięciokrotny wzrost przychodów do kwoty 697 mln EUR”.
 - c) Uwagi przekazane przez anonimowy podmiot (zob. sekcja 4.2.3) również potwierdzają brak zainteresowania potencjalnych inwestorów przedsiębiorstwem takim jak Oltchim, które charakteryzuje się istotnymi trudnościami operacyjnymi powodującymi zdecydowanie zbyt niski poziom rentowności, aby jego działalność była zrównoważona w dłuższej perspektywie.
 - d) Poza tym wierzyciele państwowi powinni byli wziąć pod uwagę: (i) wyjątkowo długi czas trwania etapu reorganizacji (prawie sześć lat od rozpoczęcia postępowania w związku z niewypłacalnością), prowadzący najprawdopodobniej do spadku ceny Oltchimu, oraz (ii) zaciągnięcie przez Oltchim w tym okresie nowych długów mających status uprzywilejowanych w porównaniu z długami zaciągniętymi przed ogłoszeniem niewypłacalności, co powoduje znaczne ograniczenie wysokości środków odzyskanych w ramach planu – to ryzyko odchylenia wysokości obecnego zadłużenia było znacznie bardziej ograniczone w przypadku likwidacji, której czas trwania był krótszy. Biorąc pod uwagę słabe wyniki finansowe Oltchimu, ryzyko to było realne, niezależnie od twierdzenia Rumunii, że Oltchim wygenerował dodatnią wartość EBITDA (zob. motyw 165).
 - e) Syndycy R/BDO wyjaśnili, że wynosząca 306 mln EUR cena za udziały Oltchimu SPV przywołana w sprawozdaniu Winterhill z 2013 r. była błędna, ale została skorygowana podczas zgromadzenia wierzycieli w dniu 4 grudnia 2014 r. do wysokości 294 mln EUR. Mimo to ta wartość szacunkowa była znacznie wyższa niż wartość kapitału własnego określona w badaniu Raiffeisen z 2011 r. (wynosząca 28–97 mln EUR), podczas gdy w tym okresie Oltchim wstrzymał produkcję, a posunięcie to zostało poparte przez PCC, udziałowca mniejszościowego Oltchimu również prowadzącego działalność w przemyśle chemicznym.

⁽¹¹⁵⁾ Zgodnie z wyrokiem Trybunału Sprawiedliwości z dnia 5 czerwca 2012 r., Komisja/EDF, C-124/10 P, ECLI:EU:C:2012:318, pkt 85: „szacunki gospodarcze przeprowadzone po przyznaniu owej korzyści, retrospektywne stwierdzenie rzeczywistej opłacalności inwestycji zrealizowanej przez dane państwo członkowskie lub późniejsze uzasadnienie wybranego faktycznie sposobu postępowania nie mogą wystarczyć”.

- f) Jak wyjaśniono w motywie 141, PCC, udziałowiec mniejszościowy Oltchimu, zamówił sprawozdanie dotyczące sytuacji finansowej Oltchimu, które miało zostać opracowane przez [...]. To sprawozdanie z sierpnia 2016 r. jest oparte na badaniu przeprowadzonym przez niezależnego dyplomowanego taksatora, który oszacował wartość rzeczowych aktywów trwałych Oltchimu na podstawie analizy scenariusza A i B z przygotowanego przez R/BDO sprawozdania dotyczącego planu reorganizacji. W badaniu tym wykorzystano metodę zdyskontowanych przepływów pieniężnych do obliczenia wartości aktywów Oltchimu w kontekście planu reorganizacji. Rumunia zakwestionowała to podejście, twierdząc, jak wspomniano w motywie 157, że metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych może być stosowana wyłącznie do wyceny przedsiębiorstw; na poparcie swojego twierdzenia Rumunia przywołała materiały Uniwersytetu Harvarda i Stern School of Business. Chociaż w materiałach tych rzeczywiście wyrażony jest pogląd, że metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych jest użytecznym narzędziem do wyceny przedsiębiorstwa, to jednak nie ma w nich mowy o tym, że metody tej nie można wykorzystać do oszacowania wartości godziwej aktywów. Ponadto w materiałach referencyjnych Stern School of Business, do których odwoływała się Rumunia, metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych jest tak naprawdę wskazana jako jedna z metod odpowiednich do oszacowania wartości godziwej aktywów⁽¹¹⁶⁾. W związku z tym we wspomnianym badaniu przeprowadzonym przy użyciu danych dostępnych pod koniec głosowania zastosowano właściwą metodę, która wskazuje, że zważywszy wyżej wymienione błędy wyceny przeprowadzonej przez R/BDO, której wynikiem była kwota 306 mln EUR, prywatny inwestor działający ostrożnie i racjonalnie mógłby w odpowiedzi oszacować wartość rzeczowych aktywów trwałych Oltchimu w przypadku wdrożenia planu reorganizacji na 14–128 mln EUR. Aktywa te stanowiły według [sprawozdania ...] około 85 % aktywów Oltchimu; prywatny inwestor stwierdziłby zatem (po uwzględnieniu faktu, że nabywca odliczyłby z góry od ceny zakupu zobowiązania związane ze spółką celową, takie jak zobowiązania związane z pracownikami Oltchim SPV), że wpływy dostępne dla wierzycieli, równe cenie, jaką potencjalny nabywca byłby w stanie zapłacić za Oltchim SPV po odliczeniu kosztów proceduralnych, byłyby przeciętnie niższe od wyniku najbardziej pesymistycznego postępowania likwidacyjnego, oszacowanego przez Winterhill jako sprzedaż ex situ o wartości 141 mln EUR. Ze względu na fakt, że wartość ekonomiczna zobowiązań z tytułu odpowiedzialności za środowisko jest podobna w obu scenariuszach (zob. motyw 269), a obecne zadłużenie Oltchim SA prawdopodobnie będzie wyższe w planie reorganizacji niż w przypadku likwidacji ze względu na dłuższy czas realizacji tego planu⁽¹¹⁷⁾, prywatny wierzyciel doszedłby do wniosku, że scenariusz likwidacji umożliwiła maksymalizację wysokości odzyskanych przez niego wierzytelności.
- g) Takiego stanowiska nie mogą podważyć przytoczone przez Rumunię dane liczbowe dotyczące ceny sprzedaży oferowanej przez Chimcomplex za ok. 57 % aktywów Oltchim SA w ramach bieżącego procesu sprzedaży rozpoczętego w sierpniu 2016 r., co wynika z następujących powodów: (i) wartość ta odpowiada innemu procesowi sprzedaży niż sprzedaż Oltchim SPV (łącznie z zobowiązaniami wobec na przykład pracowników); (ii) wartość ta odpowiada obserwacji ex post, która nie mogła zostać uwzględniona przez wierzycieli podczas głosowania nad planem na początku 2015 r.; (iii) wartość ta odnosi się do 57 % aktywów Oltchimu, pominięty zaś jest fakt, że inne aktywa, głównie związane z zakładem w Bradu (który zgodnie z planem reorganizacji przedłożonym przez R/BDO również miał zostać włączony do spółki celowej), można uznać za aktywa o wartości ujemnej (zamiast dodatkowej wartości dodatniej, jak twierdzi Rumunia w swoich uwagach z dnia 16 maja 2018 r.), ponieważ przez wiele lat przynosiły one straty ze względu na brak eksploatacji; zakład w Bradu (dawniej noszący nazwę Arpechim) przynosił straty jeszcze zanim został przejęty przez Oltchim w 2009 r. za symboliczną cenę⁽¹¹⁸⁾.
- h) To samo dotyczy również uwag ex post przedstawionych przez Rumunię w odniesieniu do generowania dodatniej wartości EBITDA, umożliwiającej Oltchimowi zmniejszenie obecnego zadłużenia powstałego po ogłoszeniu niewypłacalności. Komisja zauważa, że Rumunia nie wspomniała innych wartości ex post podważających wysokość wpływów związanych ze sprzedażą Oltchimu w całości, takich jak niska wartość

⁽¹¹⁶⁾ <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/country/fairvalue.pdf>, s. 3: „Rodzaje podejścia do szacowania wartości godziwej – Wycena zdyskontowanych przepływów pieniężnych – łączy wartość składnika aktywów z wartością bieżącą oczekiwanych przyszłych przepływów pieniężnych z tytułu tego składnika aktywów”.

⁽¹¹⁷⁾ W sprawozdaniu dotyczącym planu reorganizacji przygotowanym przez R/BDO wspomniane jest obecne zadłużenie w wysokości 50,3 mln EUR na dzień 30 listopada 2014 r., która to wartość odbiega od kwoty maksymalnie 58 mln EUR w scenariuszu A określonym w planie i od kwoty maksymalnie 65 mln EUR w scenariuszu B (s. 86 i 90), w okresie trzech lat, w którym syndycy R/BDO mieli dokonać sprzedaży Oltchimu w całości, bez uszczerbku dla dalszych odchyśleń w przypadku dłuższego czasu trwania procesu sprzedaży, co było bardzo prawdopodobne ze względu na liczne nieudane wcześniejszymi próby prywatyzacji Oltchimu w całości.

⁽¹¹⁸⁾ Źródło: uwagi R/BDO dotyczące decyzji o wszczęciu postępowania, pkt 11, 16 i 18. Według R/BDO „[w] odniesieniu do wartości platformy Arpechim w grudniu 2009 r. prywatny sprzedawca, OMV Petrom, uznał, że cena 1 EUR żądana od nabywcy, Oltchim SA, była wystarczająca do zaspokojenia jego interesów. W ramach tej transakcji, zgodnie z umową sprzedaży i zakupu nieruchomości potwierdzoną w dniu 29 stycznia 2010 roku, Oltchim SA zapłacił 1 RON za grunt oraz 0,50 RON za budynki”. Ponadto według R/BDO „wynik przeglądu tych dokumentów pokazuje, że spółka SC OMV Petrom SA miała pewność, że wartość platformy Arpechim, skorygowana o powiązane koszty towarzyszące tym aktywom (z tytułu obowiązków w zakresie ochrony środowiska naturalnego), jest zerowa dla wierzycieli i ewentualnie ujemna dla właściciela”.

oferty złożonej w 2016 r. spontanicznie przez spółkę Chimcomplex na kwotę [ponad 100 mln EUR] i ograniczonej do zakładu w Vâlcea (według źródeł publicznych) ⁽¹¹⁹⁾, jak wynika z informacji przekazanych przez PCC, lub oferty złożonej przez Dana Diaconescu (na kwotę 45 mln EUR w 2012 r.), jak wynika z informacji przekazanych przez PCC (zob. motyw 140), w porównaniu z oczekiwaną kwotą 293,7 mln EUR oszacowaną przez Winterhill i potwierdzoną w sprawozdaniu dotyczącym planu reorganizacji przedłożonym wierzycielom przez R/BDO.

- i) Podobnie, chociaż, jak wyjaśniono wcześniej (zob. motyw 266), wartość uzyskana ze sprzedaży w postaci pakietów aktywów mogłaby prowadzić jedynie do wyższej ceny niż w przypadku procesu ograniczonego do sprzedaży w całości, rzeczywisty wynik sprzedaży w postaci pakietów aktywów (129 mln EUR), niestanowiący wartości *ex ante*, okazał się znacznie niższy niż szacowane przez Winterhill wpływy w ramach planu reorganizacji.
- (269) Wręcz przeciwnie – jeśli chodzi o potencjalne wpływy z likwidacji ⁽¹²⁰⁾, zostały one zbyt nisko oszacowane przez wierzycieli państwowych podczas zatwierdzania planu reorganizacji na podstawie sprawozdań R/BDO, co wynikało z następujących powodów:
- a) Prywatny inwestor nie rozważyłby wyłącznie przypadku likwidacji *ex situ* (spodziewane odzyskanie przez wierzycieli kwoty 141 mln EUR ⁽¹²¹⁾), oceniliby również potencjalny rezultat sprzedaży *in situ* lub rezultat sytuacji pośredniej, w której duża część aktywów zostałaby kupiona jako grupa funkcjonalna (zob. motyw 11 załącznika technicznego).
- b) Syndycy R/BDO stwierdzili, że zobowiązania z tytułu odpowiedzialności za środowisko nie zostały w całości uwzględnione w oszacowaniu przez Winterhill wartości likwidacyjnej. Obliczona przez Oltchim kwota zobowiązań z tytułu odpowiedzialności za środowisko wynosząca 464 mln EUR, którą wyznaczeni przez sąd syndycy uwzględnili w swoim sprawozdaniu, aby poprzeć plan reorganizacji zamiast planu likwidacji Oltchimu, jest jednak zawyżona: duża część aktywów mogła zostać zakupiona przez nabywcę, który prowadziłby działalność przemysłową w zakładzie Oltchimu, dzięki czemu uniknięto by rozbiórki zakładu zakładanej w tych szacunkach. Główna wartość zobowiązań z tytułu odpowiedzialności za środowisko uwzględnionych w scenariuszu likwidacji powinna zatem być o wiele mniejsza niż szacowana przez Oltchim kwota 464 mln EUR, jak twierdzi PCC, który również prowadzi działalność w sektorze petrochemicznym: całkowite zastąpienie zanieczyszczonej gleby Oltchimu humusem lub likwidacja betonowych struktur zakładu (za łączną kwotę około 420 mln EUR z szacowanej przez Oltchim kwoty 464 mln EUR) nie byłyby na przykład konieczne w przypadku częściowego przejęcia aktywów Oltchimu.
- c) Ponadto prywatny inwestor nie polegałby na szacunkach pochodzących od dłużnika, bezpośrednio zainteresowanego własnym przetrwaniem (dlatego dyskredytującego scenariusz likwidacji), lecz na zewnętrznych, niezależnych sprawozdaniach.
- d) Komisja uważa, że zobowiązania z tytułu odpowiedzialności za środowisko zostałyby zaspokojone i uznane za mające równie istotny wpływ na perspektywy odzyskania długu przez prywatnego wierzyciela w przypadku porównywania oczekiwanych przychodów z postępowania likwidacyjnego i przychodów z proponowanego planu reorganizacji, co wynika z następujących powodów:
- 1) Według Rumunii ⁽¹²²⁾ podział wpływów z wcześniejszym odjęciem lub bez odejmowania kosztów z tytułu odpowiedzialności za środowisko odpowiadałaby rodzajowi sprzedaży aktywów *in situ* albo *ex situ*. Zgodnie z uwagami R/BDO (zob. motyw 10 załącznika technicznego) sprzedaż *in situ* mogła być możliwym wynikiem likwidacji. W tym kontekście byłoby to faktycznie równoznaczne z uznaniem przez władze rumuńskie, że zobowiązania z tytułu odpowiedzialności za środowisko nie były należne we wszystkich możliwych rezultatach postępowania likwidacyjnego.
 - 2) Zobowiązania z tytułu odpowiedzialności za środowisko oszacowane przez Oltchim w scenariuszu likwidacji musiałyby również zostać z ostrożnością uwzględnione przez potencjalnego nabywcę Oltchim SPV.
 - 3) W przypadku przeniesienia na nabywcę Oltchim SPV łącznej kwoty takich zobowiązań, nawet zdyskontowanej o zmianę wartości w czasie, kwota ta byłaby tego samego rzędu wielkości, co w scenariuszu likwidacji, ponieważ koszty odtworzenia terenu zakładu Oltchimu prawdopodobnie z czasem by wzrosły (w szczególności z powodu inflacji).

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

⁽¹²⁰⁾ Przychody z likwidacji zostały określone przez syndyków wyznaczonych przez sąd w ich sprawozdaniu dla wierzycieli na podstawie oceny *ex situ* przeprowadzonej przez Winterhill, przewidyującej sprzedaż aktywów Oltchimu według wartości likwidacyjnej, po odliczeniu kosztów demontażu i usunięcia. Winterhill jest konsultantem powołanym w dniu 3 czerwca 2013 r. przez R/BDO do oceny wartości likwidacyjnej/rynkowej Oltchimu. Syndycy R/BDO twierdzili, że wartość likwidacyjna była ujemna ze względu na zobowiązania z tytułu odpowiedzialności za środowisko wynoszące 464 mln EUR, która to kwota była oparta na szacunkach Oltchimu.

⁽¹²¹⁾ Według badania Winterhill z 2013 r. 108 mln EUR w przypadku aktywów zabezpieczonych i 32 mln EUR w przypadku aktywów wolnych od obciążeń.

⁽¹²²⁾ Uwagi z dnia 16 maja 2018 r., pkt R13(i).

- 4) Ponadto nabywca Oltchim SPV albo uwzględniłby te zobowiązania w swojej ofercie, albo zwróciłby się do sprzedawcy, żeby ten je zatrzymał i uregulował, jak pokazuje przypadek prywatyzacji spółki Petrom, w którym przedsiębiorstwo OMV postawiło warunek wstępny w odniesieniu do transakcji, a mianowicie że Petrom (za pośrednictwem swojego udziału) ma zatrzymać zobowiązania z tytułu odpowiedzialności za środowisko związane z zamknięciem Arpechim Pitești (szacowanych na ok. 600 mln EUR dla państwa rumuńskiego⁽¹²³⁾).
 - 5) Ponadto, gdyby zobowiązania te zostały przeniesione na nabywcę, mógłby on zostać zobowiązany przez działające z należytą starannością organy ds. środowiska do ustanowienia gwarancji na pokrycie kosztów takich zobowiązań; prywatny wierzyciel spodziewałby się, że nabywca napotka trudności ze znalezieniem gwaranta/banku w sytuacji, w której rentowność Oltchim SA jest niska w porównaniu z potencjalnie wysokimi zobowiązaniami wiążącymi się z transakcją.
 - 6) W konsekwencji Oltchim SA najprawdopodobniej zostałby poproszony przez potencjalnych nabywców o poniesienie kosztów zobowiązań z tytułu odpowiedzialności za środowisko. Potwierdzają to wyjaśnienia przedstawione przez władze rumuńskie, zgodnie z którymi Oltchim w większości (jeśli nie w całości) zatrzymał zobowiązania z tytułu odpowiedzialności za środowisko; według Rumunii w procesie prywatyzacji przedsiębiorstwa zanieczyszczające środowisko są uwzględniane łącznie ze wszystkimi ich zobowiązaniami (w tym z wcześniejszymi zobowiązaniami z tytułu odpowiedzialności za środowisko), podczas gdy w przypadku Oltchim SPV zobowiązania te miały pozostać u sprzedawcy ze względu na sam charakter próby sprzedaży w całości głównych aktywów Oltchimu za pośrednictwem Oltchim SPV.
 - 7) W konsekwencji prywatny wierzyciel racjonalnie uznałby, że zobowiązania te zostałyby odliczone od wpływów ze sprzedaży Oltchim SPV w sposób podobny do tego, co twierdziła Rumunia w przypadku scenariusza likwidacji. Rzeczywiście istniało duże prawdopodobieństwo, że zobowiązania z tytułu odpowiedzialności za środowisko musiałyby zostać z góry odliczone od wpływów ze sprzedaży Oltchim SPV (w razie gdyby nie zostałyby one przeniesione) przed dokonaniem płatności na rzecz wierzycieli (w sytuacji, w której spółka Oltchim SA miałaby następnie zostać zlikwidowana wkrótce po sprzedaży Oltchim SPV); w przeciwnym wypadku mogłoby to oznaczać obejście zasady „zanieczyszczający płaci” w UE poprzez złożony proces tworzenia spółki celowej.
 - 8) Fakt, że zobowiązania z tytułu odpowiedzialności za środowisko mają być spłacone w ramach scenariusza likwidacji, nie może być argumentem za ciągłym odraczaniem likwidacji nierentownego przedsiębiorstwa: w związku z niepowodzeniem licznych wcześniejszych prób prywatny inwestor uznałby, że plan reorganizacji opracowany 2014 r. zakończy się niepowodzeniem oraz że zobowiązania z tytułu odpowiedzialności za środowisko i tak musiałyby zostać spłacone na późniejszym etapie, kiedy Oltchim zostałby najprawdopodobniej poddany likwidacji po niepowodzeniu realizacji planu (przy czym obecne zadłużenie powstałe po ogłoszeniu niewypłacalności również zostałoby wówczas odliczone od wpływów z likwidacji).
 - 9) Ponadto **Rumunia nie podała żadnego przykładu likwidacji przedsiębiorstw, w którym zobowiązania z tytułu odpowiedzialności za środowisko zostały wcześniej odliczone od wpływów z postępowania likwidacyjnego** przed spłatą wierzycieli. Potwierdza to również, że prywatny inwestor nie mógł uznać, że na etapie likwidacji zobowiązania z tytułu odpowiedzialności za środowisko zostałyby wcześniej odliczone od wpływów ze sprzedaży aktywów, podczas gdy w procedurze reorganizacji zobowiązania te zostałyby spłacone z wpływów z realizacji planu po spłacie wierzycieli.
 - 10) W związku z tym zobowiązania te miały zostać zaspokojone przez prywatnego wierzyciela Oltchimu, jeżeli porównać plan reorganizacji ze scenariuszem likwidacji.
 - 11) Chociaż Komisja odnotowała, że AAAS w swojej ocenie ekonomicznej skrytykował wysoką wartość przyjętą przez Oltchim⁽¹²⁴⁾, zauważa, że Rumunia nie przedstawiła dowodu, że AAAS lub inni wierzyciele państwowi na podstawie tej uwagi przeprowadzili własną ocenę zobowiązań z tytułu odpowiedzialności za środowisko. Nie zneutralizowali także tego elementu w scenariuszach likwidacji i reorganizacji.
- e) Ponadto syndycy R/BDO⁽¹²⁵⁾ stwierdzili, że w przypadku likwidacji wyłącznie wierzyciele zabezpieczeni otrzymaliby środki ze sprzedaży aktywów. W związku z tym uznają, że w scenariuszu likwidacji istniały szanse odzyskania należności przez wierzycieli zabezpieczonych, co oznacza, że oszacowanie zobowiązań z tytułu odpowiedzialności za środowisko przez Oltchim (zob. motyw 102) nie powinno być zostać uwzględnione przez wierzycieli. Następnie Rumunia stwierdziła, że większość wierzycieli zabezpieczonych głosowała za przyjęciem planu, ponieważ byli oni przekonani, że w scenariuszu likwidacji nie otrzymaliby kwoty „w pełni pokrywającej” ich wierzytelności, nie odrzucając tym samym możliwości częściowego odzyskania należności przez wierzycieli zabezpieczonych.

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

⁽¹²⁴⁾ AAAS porównał w szczególności oszacowaną przez Oltchim kwotę 464 mln EUR z szacunkami zawartymi w sprawozdaniu *Romcontrol*, tj. 91,4 mln EUR, i uznał tę pierwszą wartość za zawyżoną.

⁽¹²⁵⁾ Punkt 104 ich uwag z dnia 1 września 2016 r.

B) Głosy wierzycieli państwowych nie mogą być traktowane na zasadzie równorzędności

- (270) Komisja uważa, że argumenty podniesione przez Rumunię dotyczące rzekomego głosowania wierzycieli państwowych na zasadzie równorzędności (podsumowane w motywach 168–170) są bezpodstawne: w szczególności ani AAAS, ani spółka Electrica nie mogą być traktowane na zasadzie równorzędności z wierzycielami zabezpieczonymi, ponieważ większość ich wierzytelności należała do kategorii wierzycieli budżetowych (odpowiednio kategorii wierzycieli niezabezpieczonych).
- (271) Komisja nie może również uznać, że wierzyciele państwowi z kategorii wierzycieli budżetowych (AAAS, rumuński Krajowy Zarząd Gospodarki Wodnej) i dostawcy kluczowi (CET Govora, rumuński Krajowy Zarząd Gospodarki Wodnej) spełniają warunki traktowania na zasadzie równorzędności, biorąc pod uwagę brak wierzycieli prywatnych wierzycieli w tych kategoriach. W odniesieniu do wierzycieli niezabezpieczonych Komisja zauważa również, że władze rumuńskie uznają nieistotność testu zasady równorzędności dla tych wierzycieli, biorąc pod uwagę, że plan reorganizacji nie przewiduje możliwości odzyskania należności przez tych wierzycieli; Komisja zauważa również, że spółki Electrica i Salrom nie znajdowały się w sytuacji porównywalnej z innymi wierzycielami niezabezpieczonymi, ponieważ posiadają wierzytelności zarówno zabezpieczone, jak i niezabezpieczone.
- (272) Ponadto władze rumuńskie twierdziły, że samo zatwierdzenie planu przez wierzycieli zabezpieczonych (wyrażających zgodę na odpisanie ok. 20–27 % wierzytelności) dowodzi, że roszczenia wierzycieli budżetowych były bezwartościowe; według Rumunii wierzyciele zabezpieczeni mogliby uzyskać niższą wartość odpisu, gdyby nie zaakceptowali tego, że w planie zapewniono odzyskanie wierzytelności na minimalnym poziomie 20 % w przypadku wierzycieli budżetowych i 30 % w przypadku dostawców kluczowych, co miało na celu zapewnienie, że te dwie kategorie wierzycieli zgłoszą za przyjęciem planu. Argumenty te są jednak błędne: gdyby w scenariuszu likwidacji w ogóle nie było możliwe odzyskanie należności przez wierzycieli budżetowych i dostawców kluczowych, dostawcy kluczowi najprawdopodobniej zaakceptowaliby wówczas znacznie niższe stopy odzysku, np. 5 % (lub nawet 10 %) swoich wierzytelności w porównaniu ze stopą odzysku w wysokości 20–30 %, którą przewidziano w ich przypadku w planie reorganizacji.
- (273) Władze rumuńskie podkreśliły również, że wielu wierzycieli prywatnych głosowało za przyjęciem planu, co przemawia za zgodnością głosów wierzycieli państwowych z testem prywatnego wierzyciela. W rzeczywistości chociaż prywatni wierzyciele posiadający wyłącznie dług zabezpieczony lub większość długu zabezpieczonego głosowali w większości za przyjęciem planu, wierzyciele posiadający wyłącznie dług niezabezpieczony opowiedzieli się przeciwko planowi⁽¹²⁶⁾. To w dalszym stopniu dowodzi, że głos AAAS i spółki Electrica za przyjęciem planu nie był zgodny z testem prywatnego inwestora, ponieważ biorąc pod uwagę przewidziane odpisanie przez te podmioty znacznej części długu i fakt, że znaczną część ich wierzytelności stanowił dług niezabezpieczony, ich sytuacja była bliższa sytuacji prywatnych wierzycieli, którzy głosowali przeciwko planowi.
- (274) Ponadto biorąc pod uwagę błędy w przeprowadzonym przez R/BDO porównaniu planu reorganizacji i scenariusza likwidacji, działający z należytą starannością prywatny inwestor potraktowałby z dużą ostrożnością wyniki tego badania w momencie głosowania. Prywatni wierzyciele nie mogli jednak zasadnie uwzględnić powtarzanych oświadczeń (zob. motywy 27, 28 i 30) udziałowca Oltchim SA, z których wynikało, że państwo rumuńskie nie dopuści do upadku Oltchimu; nie mogli zasadnie zignorować protokołu ustaleń zatwierdzonego przez premiera oraz możliwości, że w takim kontekście państwo rumuńskie spróbuje udzielić większej pomocy Oltchimowi, sprawiając, że w takich okolicznościach plan reorganizacji będzie dla nich korzystniejszy niż likwidacja właśnie ze względu na możliwość przyznania dalszej pomocy Oltchimowi. Wyjaśnia to głosowanie za planem lub wstrzymanie się od głosu przez części prywatnych wierzycieli, podczas gdy inni, m.in. Electrica Furnizare, zagłosowali przeciwko przyjęciu planu. Jak potwierdza PCC, wierzyciele prywatni, którzy zatwierdzili plan reorganizacji, działali raczej jak zwolennicy decyzji państwa niż orędownicy takiego planu reorganizacji.
- (275) Na podstawie motywów 270–274 Komisja stwierdza, że głosy wierzycieli publicznych nie były równorzędne.

C) Przeprowadzona z należytą starannością ocena scenariusza alternatywnego oparta na aktualnych dowodach skutkowałaby sprzeciwem wierzyciela rynkowego wobec planu

- (276) Na podstawie powyższych rozważań, biorąc pod uwagę liczne słabości planów likwidacji i reorganizacji przedstawionych wierzycielom w sprawozdaniu z reorganizacji sporządzonym przez R/BDO oraz fakt, że wierzyciele publiczni nie postępowali na zasadzie równorzędności z prywatnymi wierzycielami w żadnej z kategorii, Komisja uważa, że działający z należytą starannością i ostrożny prywatny wierzyciel przeprowadziłby swój własny test, aby porównać plan likwidacji i reorganizacji w czasie głosowania.

⁽¹²⁶⁾ Dotyczy to na przykład następujących wierzycieli niezabezpieczonych: Herbing Srl, Kronos Worldwide Limited, Tricon Energy Ltd Houston, Cooperative Centrale Raiffeisen – Rabobank International, Tesatoria Euro Tehnica Textil S.r.l., Electrica Furnizare S.A. lub CFR Marfă. Ponadto spośród prywatnych wierzycieli posiadających większość długu niezabezpieczonego/budżetowego, a mniejszość długu zabezpieczonego, dwóch głosowało przeciwko planowi (Electrica Furnizare, DGFP Craiova), dwóch wstrzymało się od głosu (zwłaszcza niderlandzki bank ING), ale tylko jeden (MFC Commodities GmbH) głosował za przyjęciem planu.

- (277) Badanie przeprowadzone przez AAAS było bardzo zwięzłe i chociaż skrytykowano w nim kwotę zobowiązań z tytułu odpowiedzialności za środowisko, to nie uwzględniono w nim w szczególności błędów co do wartości planu reorganizacji, a tym samym wprowadzono w błąd twierdzeniem, że plan ten umożliwia maksymalizację wysokości odzyskanych wierzytelności. W swoich uwagach spółka Electrica nie uznała przeprowadzenia własnego testu inwestora prywatnego *ex ante* za przydatne i oparła się na badaniu R/BDO pomimo zawartych w nim błędów. Rumuńskie władze nie przedstawiły żadnych dowodów potwierdzających, że w czasie głosowania Salrom, Krajowy Zarząd Gospodarki Wodnej lub CET Govora przeprowadziły jakiegokolwiek wewnętrzny test prywatnego wierzyciela.
- (278) **Komisja przeprowadziła test prywatnego inwestora, szczegółowo opisany w załączniku technicznym**, na podstawie danych dostępnych wierzycielom w czasie głosowania. W ostatecznej wersji testu prywatnego inwestora Komisja uwzględniła, w uzasadnionych i stosownych przypadkach, uwagi dotyczące projektu tego testu, o których przekazanie zwróciła się do władz rumuńskich w trakcie formalnego postępowania (zob. motyw 172).
- (279) Wyniki tej oceny pokazują, że wpływy z likwidacji są wyższe niż wpływy z planu reorganizacji lub im równe we wszystkich trzech scenariuszach branych pod uwagę w odniesieniu do AAAS, Krajowego Zarządu Gospodarki Wodnej oraz spółek Salrom, Electrica i CET Govora.
- (280) Prywatny inwestor uwzględniłby również fakt, że ze względu na liczne wcześniejsze nieudane próby prywatyzacji istniało duże prawdopodobieństwo niepowodzenia planu reorganizacji lub wystąpienia poważnych opóźnień w jego realizacji: zaangażowanie oznaczało zatem zezwolenie spółce Oltchim SA na istotne powiększenie obecnego zadłużenia, które zostałyby odliczone od wpływów z likwidacji, gdyby sprzedaż spółki Oltchim SPV przewidziana w planie reorganizacji zakończyła się niepowodzeniem (lub gdyby trwała dłużej niż oczekiwano). W konsekwencji uznano, że wpływy z planu reorganizacji będą dla wierzycieli jeszcze niższe, niezależnie od nieuniknionych kosztów administracyjnych i prawnych, które musieliby oni ponieść na potrzeby wewnętrznego monitorowania swojego zaangażowania w Oltchimie w trakcie realizacji planu.
- (281) W konsekwencji, jak wykazano za pośrednictwem testu opisanego w załączniku technicznym, **AAAS, Electrica, Salrom i Krajowy Zarząd Gospodarki Wodnej nie postępowały jak prywatny inwestor, opowiadając się za planem reorganizacji, a nie za postępowaniem likwidacyjnym**, ponieważ oczekiwane wpływy w ramach planu były mniejsze i znacznie bardziej niepewne. Ich głos dał Oltchimowi korzyść w kwocie odpowiadającej odpisom zaakceptowanym przez te podmioty. Szczególne przedmiotowe okoliczności, o których mowa w odniesieniu do CET Govora w motywach 246 i 248, nie pozwalają Komisji stwierdzić istnienia korzyści gospodarczej dla tego wierzyciela w związku ze środkiem nr 3.
- (282) Ponadto Komisja zauważa, że odpisy te zostały faktycznie zrealizowane, o czym świadczy wyjątkowy wynik odnotowany przez Oltchim w 2015 r., powiązany z łącznym odpisaniem przez publicznych i prywatnych wierzycieli kwoty 518 mln EUR (zob. motyw 91 i 268 lit. b)), stanowiącej ponad 95 % dolnej granicy kwoty odpisu zatwierdzonej przez wierzycieli (zob. tabela 4) w planie zatwierdzonym przez sąd.
- (283) **W związku z tym Komisja uważa, że podczas gdy – w ramach środka nr 3 – głos spółki CET Govora nie pociągał za sobą korzyści dla Oltchimu, głosy AAAS, Electrica, Salrom i Krajowego Zarządu Gospodarki Wodnej zapewniły Oltchimowi selektywną korzyść gospodarczą w wysokości 1 486 mld RON (327 mln EUR ⁽¹²⁷⁾), co odpowiada dolnej granicy przedziału kwoty odpisu, wynoszącego od 1 486 mld RON (327 mln EUR ⁽¹²⁸⁾) do 1 525 mld RON (335 mln EUR), zaakceptowanej przez tych wierzycieli w planie reorganizacji, jak szczegółowo przedstawiono w poniższej tabeli:**

Wierzyciel	Korzyść przyznana w ramach środka nr 3	
	(EUR)	(RON)
AAAS	211 198 788	959 994 490
Electrica	109 574 383	498 065 377

⁽¹²⁷⁾ Na podstawie kursu wymiany 1 EUR = 0,22 RON stosowanego w czasie głosowania (zob. tabela 4).

⁽¹²⁸⁾ Na podstawie kursu wymiany 1 EUR = 0,22 RON stosowanego w czasie głosowania (zob. tabela 4).

Wierzyciel	Korzyść przyznana w ramach środka nr 3	
	(EUR)	(RON)
Salrom	4 014 997	18 249 986
Rumuński Krajowy Zarząd Gospodarki Wodnej	2 234 711	10 157 777
Ogółem	327 022 879	1 486 467 630

6.1.2.4. Ogólna ocena korzyści gospodarczej oraz możliwości przypisania państwu środków nr 1, 2 i 3

- (284) Po przeprowadzeniu oceny każdego środka oddzielnie Komisja uznaje, że konieczne jest dokonanie bardziej ogólnej oceny strategii państwa w odniesieniu do Oltchimu w okresie od września 2012 r. do kwietnia 2015 r.
- (285) Środki nr 1, 2 i 3 opisane powyżej są w rzeczywistości nierozdzielnie powiązane i stanowią część tego samego głównego celu, jakim jest wspieranie i utrzymanie Oltchimu na rynku oraz zabezpieczenie miejsc pracy jego pracowników poprzez brak egzekucji długów/odpisanie długów/stałe dostawy. Wszystkie te środki zostały wprowadzone i zabezpieczone poprzez podpisanie protokołu ustaleń zainicjowanego przez państwo i zatwierdzonego przez premiera (zob. motywy 1, 31, 150, 203, 205 powyżej). Ponadto środki te poparte były powtarzającymi oświadczeniami prasowymi państwowych przedstawicieli wysokiego szczebla dających jasno do zrozumienia, że utrzymanie działalności Oltchimu leży w strategicznym interesie rządu oraz że rząd zamierza za wszelką cenę uniknąć likwidacji tego przedsiębiorstwa (zob. motywy 28, 30, 31, 204 lit. d), 204 lit. e), 204 lit. f), 204 lit. g), 204 lit. h), 204 lit. i).
- (286) Strategia ta wydaje się jeszcze wyraźniejsza, gdy weźmie się pod uwagę (i) tę samą tożsamość podmiotów przyznających środki i ich głosowanie w sprawie reorganizacji Oltchimu, (ii) chronologię środków będących przedmiotem postępowania, (iii) ich cel, którym jest utrzymanie Oltchimu na rynku za wszelką cenę i uniknięcie likwidacji; oraz (iv) sytuację przedsiębiorstwa (finansową i pod względem zagrożenia) w czasie podejmowania decyzji o zastosowaniu każdego ze środków, tj. fakt, że Oltchim znajdował się na progu niewypłacalności⁽¹²⁹⁾.
- (287) Środek nr 3 prowadzi do uzyskania przez Oltchim korzyści, której nie można oddzielić od środków nr 1 i 2. Środek nr 3 nie istniałby bez środków nr 1 i 2. Skumulowane długi wobec AAAS w ramach środka nr 1 oraz wobec CET Govora wskutek kontynuacji nieopłaconych dostaw w ramach środka nr 2 zostały później umorzone w ramach środka nr 3.
- (288) Zgodnie z protokołem ustaleń podmioty państwowe i prywatne będące jego sygnatariuszami zgodziły się współpracować na rzecz opracowania „zrównoważonej strategii wznowienia działalności” przez Oltchim, mającej za główny cel: (i) „zachęcanie i chronienie wierzycieli, w szczególności pracowników” na potrzeby pełnego wznowienia rentownej działalności i długoterminowego funkcjonowania, przy jednoczesnym zapewnieniu odpowiedniego poziomu zaufania, tak aby uzyskać poparcie wierzycieli dla tej strategii; (ii) umożliwienie stronom informowania rynków, społeczności międzynarodowej i ogółu społeczeństwa, że oceniają one długoterminowe zrównoważone rozwiązanie dla Oltchimu; oraz (iii) zapewnienie kontrolowanej reorganizacji Oltchimu.
- (289) Ogólnie rzecz biorąc, prywatny inwestor w sytuacji najbardziej zbliżonej do sytuacji AAAS – biorąc pod uwagę liczne wcześniejsze nieudane próby prywatyzacji w całości – próbowałby najpierw narzucić swój pogląd na temat planu reorganizacji oparty przede wszystkim na sprzedaży w postaci pakietów aktywów. AAAS dysponował środkami (zob. motyw 265) pozwalającymi mu zmaksymalizować stopę odzyskania długów od Oltchimu poprzez zwrócenie się najpierw do sądu o egzekucję swoich wierzytelności, a tym samym wszczęcie postępowania w związku z niewypłacalnością, a następnie przedstawienie, zgodnie z przepisami ustawy o niewypłacalności, własnej propozycji planu reorganizacji (art. 94 ust. 1 ustawy o niewypłacalności).
- (290) Podsumowując, ponieważ środka nr 3 nie można zasadnie oddzielić od środków nr 1 i 2, wszystkie te środki stanowią szereg powiązanych interwencji, które można przypisać państwu, zapewniających Oltchimowi korzyść zaproponowaną w protokole.

⁽¹²⁹⁾ Zob. na przykład wyrok w sprawie T-11/95 BP Chemicals/Komisja oraz pkt 81 zawiadomienia Komisji w sprawie pojęcia pomocy państwa, 2016/C 262/01.

- (291) W związku z tym, ogólnie rzecz biorąc, Komisja uważa, że AAAS przyznało Oltchim całkowitą selektywną korzyść gospodarczą w wysokości 217 827 557 EUR ⁽¹³⁰⁾ (990 125 260 RON), a łączna selektywna korzyść gospodarcza przyznana Oltchimowi przez wierzycieli – AAAS, Salrom, CET Govora, Krajowy Zarząd Gospodarki Wodnej i Electrica – jest równa 1 516 598 405 RON (333 651 649 EUR) w przypadku środków nr 1 i 3 łącznie ⁽¹³¹⁾ i ma zostać zwiększona o korzyść związaną ze środkiem nr 2.

6.1.3. Zakłócenie konkurencji i wpływ na wymianę handlową między państwami członkowskimi

- (292) Wsparcie publiczne może zakłócać konkurencję, nawet jeżeli nie pomaga ono przedsiębiorstwu będącemu beneficjentem w ekspansji i zdobyciu udziału w rynku. Wystarczy, że pomoc pozwala przedsiębiorstwu utrzymać silniejszą pozycję konkurencyjną niż pozycja, którą przedsiębiorstwo miałoby w przypadku braku pomocy. W tym kontekście, aby można było uznać pomoc za zakłócającą konkurencję, zwykle wystarczy, że pomoc przynosi beneficjentowi korzyść polegającą na uwolnieniu go od kosztów, które w przeciwnym razie musiałby ponieść w ramach swojej bieżącej działalności gospodarczej ⁽¹³²⁾.
- (293) Pomoc publiczna dla przedsiębiorstw stanowi pomoc państwa na mocy art. 107 ust. 1 TFUE tylko w zakresie, w jakim „wpływa na wymianę handlową między państwami członkowskimi”. W tym względzie nie jest konieczne ustalenie, czy pomoc ma faktyczny wpływ na wymianę handlową między państwami członkowskimi, lecz tylko, czy może wpłynąć na taką wymianę ⁽¹³³⁾. W szczególności według orzecznictwa sądów unijnych „w przypadku gdy pomoc przyznana przez państwo członkowskie umacnia pozycję przedsiębiorstwa w stosunku do innych przedsiębiorstw konkurujących z nim w ramach wewnątrzunijnej wymiany handlowej, należy uznać, że pomoc wywiera wpływ na tę wymianę handlową” ⁽¹³⁴⁾.
- (294) Można uznać, że pomoc publiczna może potencjalnie wpłynąć na wymianę handlową między państwami członkowskimi, nawet jeżeli beneficjent nie uczestniczy bezpośrednio w handlu transgranicznym. Na przykład dotacja może utrudnić podmiotom gospodarczym z innych państw członkowskich wejście na rynek przez utrzymywanie na tym samym poziomie lub zwiększanie podaży lokalnej ⁽¹³⁵⁾.
- (295) Komisja uważa, że poprzez zapewnienie Oltchimowi możliwości kontynuowania działalności, reorganizacji tej działalności i umorzenia długów wobec podmiotów publicznych środki te z pewnością poprawiają pozycję konkurencyjną Oltchimu w porównaniu z jego konkurentami na rynku wewnętrznym.
- (296) Oltchim prowadzi działalność w sektorze produkcji podstawowych substancji chemicznych, tj. na rynkach konkurencyjnych w Europie i na świecie.
- (297) Komisja stwierdza zatem, że środek może potencjalnie zakłócać konkurencję lub grozić jej zakłóceniem oraz wpływać na wymianę handlową między państwami członkowskimi.

6.1.4. Wniosek dotyczący istnienia pomocy

- (298) Biorąc pod uwagę fakt, że wszystkie warunki istnienia pomocy państwa w rozumieniu art. 107 ust. 1 TFUE (zob. podsekcje 6.1.1–6.1.3 powyżej) są spełnione w odniesieniu do wszystkich trzech środków, Komisja stwierdza, że:

— *środek nr 1 stanowi pomoc państwa,*

⁽¹³⁰⁾ Łączna kwota w odniesieniu do środków nr 1 i 3 łącznie jest mniejsza od sumy korzyści obliczonych w ramach środka nr 1 (33 mln EUR) i środka nr 3 (327 mln EUR), aby nie liczyć podwójnie części korzyści przyznanej przez AAAS w ramach środka nr 1, która jest odpisana jako część środka nr 3. Korzyść przyznana przez AAAS w ramach połączonych środków nr 1 i 3 została obliczona poprzez dodanie do odpisu przyznanego przez AAAS w ramach środka nr 3 (211 mln EUR) części dodatkowego długu wynoszącego 33 mln EUR przyznanej w ramach środka nr 1, która nie została odpisana w ramach środka nr 3; około 20 % z korzyści wynoszącej 33 mln EUR wynikającej z braku działań AAAS w okresie od września 2012 r. do stycznia 2013 r. (środek nr 1) nie zostało odpisane w 2015 r. (środek nr 3), a zatem należy tę wartość dodać w odniesieniu do środka nr 1, aby obliczyć korzyść przyznaną przez AAAS w ramach środków nr 1 i 3 łącznie.

⁽¹³¹⁾ Zob. przypis 130.

⁽¹³²⁾ Wyrok Trybunału Sprawiedliwości z dnia 3 marca 2005 r., Heiser, C-172/03, ECLI:EU:C:2005:130, pkt 55.

⁽¹³³⁾ Wyrok Trybunału Sprawiedliwości z dnia 14 stycznia 2015 r., Eventech/The Parking Adjudicator, C-518/13, ECLI:EU:C:2015:9, pkt 65; wyrok Trybunału Sprawiedliwości z dnia 8 maja 2013 r., Libert i inni, sprawy połączone C-197/11 i C-203/11, ECLI:EU:C:2013:288, pkt 76.

⁽¹³⁴⁾ Wyrok Trybunału Sprawiedliwości z dnia 14 stycznia 2015 r., Eventech/The Parking Adjudicator, C-518/13, ECLI:EU:C:2015:9, pkt 66; wyrok Trybunału Sprawiedliwości z dnia 8 maja 2013 r., Libert i inni, sprawy połączone C-197/11 i C-203/11, ECLI:EU:C:2013:288, pkt 77; wyrok Sądu z dnia 4 kwietnia 2001 r., Friulia Venezia Giulia, T-288/97, ECLI:EU:T:2001:115, pkt 41.

⁽¹³⁵⁾ Wyrok Trybunału Sprawiedliwości z dnia 14 stycznia 2015 r., Eventech/The Parking Adjudicator, C-518/13, ECLI:EU:C:2015:9, pkt 67; wyrok Trybunału Sprawiedliwości z dnia 8 maja 2013 r., Libert i inni, sprawy połączone C-197/11 i C-203/11, ECLI:EU:C:2013:288, pkt 78; wyrok Trybunału Sprawiedliwości z dnia 24 lipca 2003 r., Altmark Trans, C-280/00, ECLI:EU:C:2003:415, pkt 78.

- *środek nr 2* stanowi pomoc państwa na rzecz spółki CET Govora, a nie stanowi pomocy państwa na rzecz spółki Salrom,
 - *środek nr 3* stanowi pomoc państwa na rzecz AAAS, Krajowego Zarządu Gospodarki Wodnej oraz spółek Salrom i Electrica, a nie stanowi pomocy państwa na rzecz spółki CET Govora.
- (299) Środki nr 1, 2 i 3 w ujęciu łącznym stanowią pomoc na rzecz AAAS, Krajowego Zarządu Gospodarki Wodnej oraz spółek Salrom, CET Govora i Electrica. Na podstawie motywu 291 powyżej Komisja stwierdza, że państwo rumuńskie przyznało Oltchimowi pomoc w wysokości 1 516 598 405 RON (333 651 649 EUR), która ma zostać zwiększona o korzyść związaną ze środkiem nr 2.

6.1.5. Zgodność pomocy z prawem

- (300) Komisja zauważa, że środki nr 1, 2 (w odniesieniu do spółki CET Govora) i 3 (w odniesieniu do AAAS, Krajowego Zarządu Gospodarki Wodnej oraz spółek Salrom i Electrica) zostały przyznane w latach 2012–2015 z naruszeniem klauzul zawieszających określonych w art. 108 ust. 3 TFUE.
- (301) Biorąc pod uwagę fakt, że przedmiotowe środki uznano za pomoc państwa w rozumieniu art. 107 ust. 1 TFUE, Komisja stwierdza zatem, że stanowią one pomoc państwa niezgodną z prawem.

6.2. Zgodność pomocy i podstawa prawna oceny

- (302) Zgodnie z utrwalonym orzecznictwem państwo członkowskie, które wnioskuję o zgodę na przyznanie pomocy w drodze odstępstwa od postanowień Traktatu, jest zobowiązane do współpracy z Komisją.
- (303) W ramach tego zobowiązania musi ono w szczególności przedstawić wszystkie dowody, które mogłyby Komisji pozwolić na sprawdzenie, czy spełnione są wszystkie warunki zastosowania wnioskowanego odstępstwa⁽¹³⁶⁾. W przedmiotowym przypadku władze rumuńskie nie powołały się na żadną podstawę prawną oceny zgodności.
- (304) Biorąc pod uwagę fakt, że Oltchim kwalifikuje się jako przedsiębiorstwo znajdujące się w trudnej sytuacji (zob. motyw 88), jedyną podstawą stwierdzenia przez Komisję zgodności ze wspólnym rynkiem w decyzji o wszczęciu postępowania⁽¹³⁷⁾ była pomoc na ratowanie i restrukturyzację w oparciu o wytyczne w sprawie ratowania i restrukturyzacji z 2014 r.
- (305) Władze rumuńskie rzeczywiście (na dość późnym etapie postępowania⁽¹³⁸⁾) twierdziły, że przedmiotowe środki mogą kwalifikować się jako pomoc restrukturyzacyjna, i podniosły kwestię możliwości zakwalifikowania w tym celu planu reorganizacji jako planu restrukturyzacji. W tym kontekście Rumunia podkreśla bardzo znaczący postęp, jakiego spółka dokonała w okresie reorganizacji.
- (306) Po etapie postępowania wyjaśniającego Komisja stwierdza jednak, że kryteria zgodności pomocy na ratowanie lub restrukturyzację określone w wytycznych dotyczących ratowania i restrukturyzacji nie zostały spełnione przez żaden ze środków, nawet w ramach planu reorganizacji, ponieważ został on zatwierdzony i wdrożony przez Rumunię.
- (307) W szczególności Komisja nie była w stanie przynajmniej zidentyfikować żadnego znaczącego rzeczywistego, faktycznego i wystarczającego wkładu w koszty restrukturyzacji pochodzącego z zasobów własnych Oltchimu w rozumieniu pkt 35 wytycznych dotyczących ratowania i restrukturyzacji z 2014 r. Kwota pomocy znacznie przekracza cenę sprzedaży, którą w innym wypadku uzyskano by w wyniku przetargu. Ścisłej rzecz ujmując, całkowita kwota pomocy przekracza 333 mln EUR (kwotę, która odpowiada jedynie środkowi nr 1 i 3 w ujęciu łącznym i która powinna zostać uzupełniona o kwotę pomocy odpowiadającą środkowi nr 2), podczas gdy kwota uzyskana ze sprzedaży większości aktywów Oltchimu nie przekracza 143 mln EUR, co jest wielkością znacznie niższą od minimalnego progu wkładu własnego wynoszącego 50 %, wymaganego w wytycznych dotyczących ratowania i restrukturyzacji z 2014 r.⁽¹³⁹⁾ Do chwili obecnej plan reorganizacji Oltchimu nie został jeszcze zakończony, biorąc pod uwagę fakt, że nowy przetarg na sprzedaż pozostałych aktywów Oltchimu nadal jest w toku i nie przewiduje się jego zakończenia przed kwietniem 2019 r. Komisja uważa zatem, że do celów ustalenia wkładu własnego nie można brać pod uwagę żadnego dodatkowego potencjalnego źródła finansowania ze sprzedaży aktywów innego niż źródła już zarejestrowane jako część przychodów ze sprzedaży związanych z pierwszym zakończonym przetargiem.

⁽¹³⁶⁾ Zob. sprawa C-364/90, Republika Włoska/Komisja Wspólnot Europejskich, ECLI:EU:C:1993:157, pkt 20.

⁽¹³⁷⁾ Zob. decyzja o wszczęciu postępowania w sprawie pomocy państwa SA.36086 (2016/NN) (ex 2013/CP) – Rumunia – Ewentualna pomoc dla Oltchim SA, pkt 148, http://ec.europa.eu/competition/state_aid/cases/263778/263778_1773690_109_2.pdf.

⁽¹³⁸⁾ Zob. odpowiedź Rumunii z maja 2018 r. na REQ z dnia 30 stycznia 2018 r., sekcja IV, pkt A, s. 31.

⁽¹³⁹⁾ Mimo że środki nr 1 i 2 zostały wdrożone przed wejściem w życie wytycznych dotyczących ratowania i restrukturyzacji z 2014 r., stosowanie wytycznych z 2004 r. pozostałoby takie samo w odniesieniu do zasady wkładu własnego (pkt 44).

- (308) Ponadto zgodnie z pkt 65 wytycznych dotyczących ratowania i restrukturyzacji z 2014 r. w sytuacji „gdy wsparcie ze strony państwa przyznaje się w formie poprawiającej pozycję kapitałową beneficjenta, na przykład gdy państwo przyznaje [...] lub odpisuje dług [...] pomoc na pokrycie strat należy przyznawać wyłącznie na warunkach obejmujących odpowiedni podział obciążenia między obecnych inwestorów”. Rumunia nie przedstawiła żadnych informacji wykazujących odpowiedni podział obciążenia w ramach planu reorganizacji. Pkt 67 wytycznych dotyczących ratowania i restrukturyzacji zawiera również wymóg, w myśl którego „wszelka pomoc państwa, która poprawia pozycję kapitałową beneficjenta, powinna być udzielana na warunkach, które zapewniają państwu słuszny udział w przyszłym wzroście wartości beneficjenta, uwzględniając wysokość państwowego dokapitalizowania w stosunku do pozostałego kapitału spółki po zaksięgowaniu strat”. W przypadku Oltchimu taki odpowiedni podział obciążenia nie został wykazany.
- (309) Ponadto, biorąc pod uwagę ważną pozycję Oltchimu w sektorze chemicznym w Rumunii oraz jego istotny udział w różnych rynkach produktowych i geograficznych, na których prowadzi działalność, a także zgodnie z sekcją 3.6.2 wytycznych dotyczących ratowania i restrukturyzacji, Oltchim powinien był wdrożyć środki w celu ograniczenia zakłóceń konkurencji spowodowanych pomocą. W tym kontekście Komisja zauważa, że Rumunia nie zaproponowała żadnych strukturalnych ani behawioralnych środków wyrównawczych.
- (310) W związku z tym Komisja stwierdza, że plan reorganizacji nie może łącznie spełnić kilku warunków przewidzianych w wytycznych dotyczących ratowania i restrukturyzacji z 2014 r. i z tego względu nie może być dalej realizowany mimo zadeklarowanej przez Rumunię gotowości do przedstawienia dalszych uwag w tej kwestii.

6.3. Odzyskanie pomocy

- (311) Zgodnie z TFUE i utrwalonym orzecznictwem sądów unijnych Komisja jest uprawniona do podjęcia decyzji zobowiązującej zainteresowane państwo członkowskie do wycofania pomocy lub zmiany jej formy w przypadku stwierdzenia niezgodności pomocy państwa z rynkiem wewnętrznym⁽¹⁴⁰⁾. Z utrwalonego orzecznictwa sądów unijnych wynika również, że nałożenie na państwo członkowskie obowiązku wycofania pomocy uznanej przez Komisję za niezgodną z rynkiem wewnętrznym służy przywróceniu stanu pierwotnego⁽¹⁴¹⁾.
- (312) W tym kontekście sądy unijne ustaliły, że cel ten uznaje się za osiągnięty, jeżeli beneficjent pomocy przyznanej w sposób niezgodny z prawem dokonał jej zwrotu i utracił korzyść posiadaną względem konkurentów rynkowych, a ponadto została przywrócona sytuacja sprzed wypłaty pomocy⁽¹⁴²⁾.
- (313) Zgodnie z orzecznictwem art. 16 ust. 1 rozporządzenia Rady (UE) 2015/1589⁽¹⁴³⁾ stanowi, że: „w przypadku gdy podjęte zostały decyzje negatywne w sprawach pomocy niezgodnej z prawem, Komisja podejmuje decyzję, że zainteresowane państwo członkowskie podejmie wszelkie konieczne środki w celu windykacji pomocy od beneficjenta [...]”.
- (314) Jak wykazano w motywach 291 i 299, pomoc przyznana na rzecz Oltchimu w ramach trzech środków łącznie – w wysokości 1 516 598 405 RON (333 651 649 EUR) (w odniesieniu do środków nr 1 i 3 łącznie), która ma zostać powiększona o kwotę pomocy związanej ze środkiem nr 2 – została wdrożona z naruszeniem art. 108 TFUE i należy ją uznać za pomoc niezgodną z prawem i niezgodną z rynkiem wewnętrznym. Ta pomoc musi zatem zostać odzyskana w celu przywrócenia sytuacji istniejącej na rynku przed przyznaniem pomocy.
- (315) Proces odzyskiwania środków obejmuje czas od dnia odniesienia korzyści przez beneficjenta⁽¹⁴⁴⁾, to jest począwszy od dnia, w którym pomoc została bezprawnie przekazana do dyspozycji beneficjenta, do dnia skutecznego jej odzyskania, a kwota, jaką należy odzyskać, zostaje powiększona o kwotę odsetek naliczanych do dnia jej skutecznego odzyskania.

⁽¹⁴⁰⁾ Zob. sprawa C-70/72 Komisja/Niemcy [1973], ECLI:EU:C:1973:87, pkt 13

⁽¹⁴¹⁾ Zob. sprawy połączone C-278/92, C-279/92 i C-280/92, Hiszpania/Komisja [1994], ECLI:EU:C:1994:325, pkt 75.

⁽¹⁴²⁾ Zob. sprawa C-75/97, Belgia/Komisja [1999], ECLI:EU:C:1999:31, pkt 64 i 65.

⁽¹⁴³⁾ Rozporządzenie Rady (UE) 2015/1589 z dnia 13 lipca 2015 r. ustanawiające szczegółowe zasady stosowania art. 108 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej (Dz.U. L 248 z 24.9.2015, s. 9).

⁽¹⁴⁴⁾ Oltchim uzyskał: (i) korzyść gospodarczą w wysokości 152 mln RON (33 mln EUR) przyznaną przez AAAS, odpowiadającą skumulowanemu długowi Oltchimu wobec AAAS w okresie od dnia 21 września 2012 r. do dnia 30 stycznia 2013 r. w ramach środka nr 1, reprezentatywną dla zmiany wartości pieniądza w czasie związanej z odroczeniem wniosku o egzekucję wierzytelności AAAS, co oznacza większe zaangażowanie AAAS w Oltchimie do dnia 21 kwietnia 2015 r. – od tego okresu do zatwierdzenia planu przez sąd w dniu 22 kwietnia 2015 r.; (ii) korzyść gospodarczą w wysokości 1 516 598 405 RON przyznaną przez AAAS, Salrom, rumuński Krajowy Zarząd Gospodarki Wodnej oraz spółkę Electrica, odpowiadającą środkom nr 1 i 3 łącznie (bez podwójnego liczenia) – od zatwierdzenia planu przez sąd w dniu 22 kwietnia 2015 r.; (iii) korzyść gospodarczą w ramach środka nr 2 przyznaną przez spółkę CET Govora w okresie od dnia 21 września 2012 r. do dnia 30 stycznia 2013 r. w postaci dalszego narastania długu Oltchimu z tytułu stałych dostaw od CET Govora w tym okresie – od tego okresu.

6.4. Kwestia ciągłości gospodarczej w odniesieniu do sprzedaży Oltchimu ⁽¹⁴⁵⁾

- (316) W przypadku negatywnej decyzji Komisji dotyczącej odzyskania pomocy niezgodnej z rynkiem wewnętrznym w kontekście art. 107 i 108 TFUE dane państwo członkowskie jest zobowiązane do odzyskania pomocy niezgodnej z rynkiem wewnętrznym. Obowiązek odzyskania pomocy może zostać rozszerzony na nową spółkę, której dane przedsiębiorstwo przekazało lub sprzedało część aktywów, jeżeli struktura przekazania lub sprzedaży prowadzi do stwierdzenia, że między obiema spółkami zachodzi ciągłość gospodarcza ⁽¹⁴⁶⁾.
- (317) Zgodnie z orzeczeniem Trybunału w sprawie Włochy i SIM 2 przeciwko Komisji ⁽¹⁴⁷⁾, na którym Komisja oparła swoją decyzję dotyczącą przedsiębiorstw Olympic Airlines, Alitalia i SERNAM ⁽¹⁴⁸⁾, ocenę ciągłości gospodarczej między „starym” podmiotem a nowymi strukturami przeprowadza się w oparciu o zbiór wskaźników. Uwzględnić można następujące wskaźniki: (i) zakres sprzedanych aktywów (aktywa i pasywa, utrzymanie siły roboczej, zbiór aktywów); (ii) cenę sprzedaży; (iii) tożsamość nabywcy lub nabywców; (iv) moment sprzedaży (po rozpoczęciu oceny wstępnej, po przeprowadzeniu formalnego postępowania wyjaśniającego lub po wydaniu decyzji ostatecznej); i (v) logikę ekonomiczną działania. Powyższy zbiór wskaźników został potwierdzony przez Sąd w wyroku z dnia 28 marca 2012 r. w sprawie Ryanair przeciwko Komisji ⁽¹⁴⁹⁾, w którym potwierdzono także decyzję w sprawie Alitalia.
- (318) Jak wspomniano w motywie 5 powyżej, po szeregu wymian uwag z władzami rumuńskimi na temat kwestii ciągłości gospodarczej, w dniu 23 grudnia 2016 r. DG ds. Konkurencji przesłała władzom rumuńskim pismo zawierające wstępną ocenę ciągłości gospodarczej. W piśmie tym, opartym na przekazanych przez władze rumuńskie informacjach na temat zakresu sprzedaży obejmującej dziewięć pakietów aktywów oraz procesu sprzedaży (w formie przetargu na warunkach rynkowych), DG ds. Konkurencji wstępnie stwierdziła, że proces sprzedaży Oltchimu w kształcie planowanym wówczas przez władze rumuńskie niekoniecznie prowadzi do ciągłości gospodarczej między Oltchimem a przedsiębiorstwem lub przedsiębiorstwami, które mogą powstać w wyniku procesu sprzedaży, bez uszczerbku dla oceny kluczowych elementów jeszcze wówczas nieznanymi, takich jak faktyczne zakończenie sprzedaży i jej zaobserwowany wynik, rzeczywisty zakres przeniesienia, cena i logika ekonomiczna.
- (319) Na tym etapie procesu sprzedaży, po zatwierdzeniu w drodze głosowania przez zgromadzenie wierzycieli dwóch nabywców większości aktywów Oltchimu, większość z tych elementów jest znana. Aby ustalić, czy istnieje pomoc państwa stanowiąca korzyść dla nabywcy lub nabywców Oltchimu, Komisja oceni każde z pięciu wyżej wymienionych kryteriów w następujący sposób.

6.4.1. Zakres aktywów sprzedanych w ramach zmienionego planu reorganizacji

- (320) Komisja zauważyła, że aktywa przejęte przez głównego nabywcę, spółkę Chimcomplex, w formie pakietów aktywów 1–5 i częściowo 7 stanowią jedynie 58 % aktywów i zakładów produkcyjnych Oltchimu (według wyceny przeprowadzonej przez Winterhill). Jeżeli chodzi o grupę DSG, przejęłaby ona bardzo ograniczoną część aktywów Oltchimu, a mianowicie pakiet aktywów 6 (zakład przetwórstwa polichloru winylu, który w przeszłości dzierżawiła od Oltchimu). Aktywa docelowe DSG stanowią bardzo małą część aktywów i zakładów produkcyjnych Oltchimu (1,94 % według wyceny przeprowadzonej przez Winterhill).
- (321) W przypadku spółki Chimcomplex nie nabędzie ona ani nie przejmie żadnych zobowiązań Oltchimu, umów handlowych ani żadnych istniejących surowców, produktów końcowych i innych niż końcowe ani części zamiennych. Ewentualne koszty związane z zanieczyszczeniem historycznym gruntów pozostają u sprzedawcy zgodnie z zasadą „zanieczyszczający płaci”. Jest to zgodne ze stanowiskiem Komisji wyrażonym w piśmie z dnia 23 grudnia 2016 r., w którym stwierdzono, że „zobowiązania Oltchimu [...], w tym wcześniejsze długi z tytułu odpowiedzialności za środowisko, pozostają w Oltchimie”. To samo dotyczy DSG.

⁽¹⁴⁵⁾ Informacje w tej części oparte są głównie na trzecim sprawozdaniu (pkt 3.2.3), czwartym sprawozdaniu (pkt 2.2 i 3.1), piątym sprawozdaniu (pkt 4) oraz szóstym sprawozdaniu na temat procesu sprzedaży pakietów aktywów Oltchimu (pkt 3.1) przygotowanego przez doradców Oltchimu.

⁽¹⁴⁶⁾ Wyrok Sądu z dnia 28 marca 2012 r., Ryanair Ltd/Komisja Europejska, sprawa T-123/09, ECLI:EU:T:2012:164, pkt 155.

⁽¹⁴⁷⁾ Wyrok Trybunału z dnia 8 maja 2003 r., Republika Włoch i SIM 2 Multimedia SpA/Komisja Wspólnot Europejskich, sprawy połączone C-328/99 i C-399/00, Rec. 2003, s. I-4035.

⁽¹⁴⁸⁾ Decyzja Komisji z dnia 17 września 2008 r. w sprawie pomocy państwa N 321/2008, N 322/2008 i N 323/2008 – Grecja – Vente de certains actifs d'Olympic Airlines/Olympic Airways Services; decyzja Komisji z dnia 12 listopada 2008 r. w sprawie pomocy państwa N 510/2008 – Włochy – Sprzedaż aktywów Alitalii; decyzja Komisji z dnia 4 kwietnia 2012 r. w sprawie pomocy państwa SA.34547 – Francja – Reprise des actifs du groupe SERNAM dans le cadre de son redressement judiciaire.

⁽¹⁴⁹⁾ Wyrok Sądu z dnia 28 marca 2012 r., sprawa T-123/09, Ryanair Ltd/Komisja, ECLI:EU:T:2012:164.

- (322) Jeżeli chodzi o pracowników, specyfikacja przetargowa ani umowa sprzedaży nie wymagały od nabywców ponownego zatrudnienia siły roboczej. Potencjalnym nabywcom zaproponowano jednak możliwość zatrudnienia pracowników Oltchimu i poproszono ich o wskazanie w swoich ofertach orientacyjnych, czy zdecydują się to zrobić, oraz podanie liczby pracowników przejętych zgodnie z ich biznesplanami. Ponadto wydaje się, że Chimcomplex zamierzał ponownie zatrudnić 1 215 pracowników, tj. ok. 62 % pracowników Oltchimu w momencie składania wiążącej oferty ⁽¹⁵⁰⁾. Liczba, którą sprzedawca uznał za istotną dla oceny wiążących ofert (zob. motyw 335 poniżej), wynosiła tylko maksymalnie 984 pracowników – tylu pracowników faktycznie wyraziło zgodę na pakiet związany z ponownym zatrudnieniem – co stanowi ok. 50 % całkowitej liczby pracowników Oltchimu w tamtym czasie. W każdym razie odsetek pracowników, którzy ostatecznie zostaliby przeniesieni do spółki Chimcomplex, pozostaje niższy od liczby ponownie zatrudnionych pracowników wskazanej w poprzednich decyzjach Komisji, w których nie można było ustalić ciągłości gospodarczej ⁽¹⁵¹⁾.
- (323) Ponadto Komisja zauważa, że umowy na dostawy i umowy sprzedaży istotne dla działalności operacyjnej zostaną rozwiązane. W szczególności Chimcomplex twierdzi, że posiada własną sieć klientów, w związku z czym baza klientów po nabyciu docelowych aktywów ulegnie znacznej zmianie. Chimcomplex również wyraźnie potwierdził, że nie będzie używać znaku towarowego Oltchimu.
- (324) Ponadto Komisja zauważa, że zakres działalności, która ma być prowadzona przez Chimcomplex i DSG przy użyciu pakietów aktywów nabytych od Oltchimu, będzie w pewnym stopniu różnił się od działalności Oltchimu w momencie podpisania umowy o partnerstwie strategicznym, jak wykazano poniżej (zob. w szczególności podsekcja 6.4.5).
- (325) Jeżeli chodzi o pozostałe niesprzedane pakiety – 8, 9 i częściowo 7 – stanowią one jedynie mniejszość aktywów Oltchimu i obejmują aktywa nieoperacyjne. W związku z tym zakres działalności, która ma być prowadzona przez potencjalnego nabywcę (potencjalnych nabywców), wyraźnie nie obejmowałby działalności Oltchimu, a zakres działalności, która ma być prowadzona z wykorzystaniem tych aktywów, najprawdopodobniej byłby inny niż zakres działalności Oltchimu.

6.4.2. Cena sprzedaży

- (326) Aby uniknąć ciągłości gospodarczej, aktywa objęte procedurą przetargową muszą zostać sprzedane po cenie rynkowej. Cenę rynkową definiuje się jako cenę, jaką prywatny inwestor mógłby ustalić w warunkach rynkowych ⁽¹⁵²⁾.
- (327) W wyniku przetargu Rumunia sprzedała większość aktywów wchodzących w skład różnych sprzedanych pakietach (1–6 i częściowo 7) w ramach otwartej, przejrzystej, wolnej od dyskryminacji i bezwarunkowej procedury oferentom, którzy złożyli najwyższą ofertę z zabezpieczonym finansowaniem, jak wyjaśniono poniżej.
- (328) Po pierwsze, zaproszenie do wyrażenia zainteresowania różnymi pakietami aktywów Oltchimu nie zawierało żadnego ograniczenia odnośnie do oferentów, w związku z czym każdy mógł złożyć ofertę w drodze procedury przetargowej.
- (329) Jak jasno wynika z różnych sprawozdań dotyczących sprzedaży aktywów Oltchimu (zob. motyw 8), Chimcomplex był tylko jednym z licznych uczestników (których liczba na ostatnim etapie wyniosła łącznie dziewięć) przetargu na różne kombinacje aktywów Oltchimu, przeprowadzonego przez nadzorców sądowych Oltchimu wraz z AT Kearney („sprzedawca”).
- (330) Po drugie, jeżeli chodzi o zasadę przejrzystości, sprzedawca zapewnił wszystkim oferentom wystarczająco dużo czasu oraz niezbędne i szczegółowe informacje, aby umożliwić im przeprowadzenie prawidłowej wyceny aktywów w ramach badania due diligence. Zgodnie ze sprawozdaniami drugim i trzecim dotyczącymi sprzedaży Oltchimu, o których mowa w motywie 8 powyżej, oferenci, którzy przedstawili dowód zabezpieczonego finansowania odpowiadającego cenie podanej w ich ofertach orientacyjnych, otrzymali pełny dostęp do elektronicznego biura danych, mogli uczestniczyć w spotkaniach z kierownictwem Oltchimu, mogli odwiedzić różne pomieszczenia na terenie zakładu oraz uczestniczyć w zorganizowanym procesie pytań i odpowiedzi.

⁽¹⁵⁰⁾ Źródło: czwarte sprawozdanie dotyczące sprzedaży Oltchimu.

⁽¹⁵¹⁾ Zob. np. decyzja Komisji (UE) 2016/151 z dnia 1 października 2014 r. w sprawie pomocy państwa SA.31550 (2012/C) (ex 2012/NN) wdrożonej przez Niemcy na rzecz Nürburgring (Dz.U. L 34 z 10.2.2016, s. 1), motyw 235, w którym wspomniano, że nabywca przejął od sprzedawcy 85 % pracowników.

⁽¹⁵²⁾ Wyrok Sądu z dnia 16 grudnia 2010 r., sprawa C-239/09, Saydaland, pkt 34.

- (331) Ponadto przez cały czas trwania postępowania przetargowego zapewniona była stała komunikacja pomiędzy sprzedawcą (AT Kearney) a wszystkimi oferentami, którzy zakwalifikowali się do poszczególnych etapów postępowania przetargowego po publicznym ogłoszeniu sprzedaży i przesłaniu informacji o przetargu do potencjalnych oferentów (począwszy od dnia 23 sierpnia 2016 r.), wyrażeniu zainteresowania i podpisaniu umów poufności przez zainteresowanych oferentów (od września do grudnia 2016 r.), oraz w okresie od dnia 23 stycznia 2017 r. (termin składania ofert orientacyjnych) do dnia 26 czerwca 2017 r. (termin składania ostatecznych ofert przetargowych).
- (332) Po trzecie, dowody przedstawione przez Rumunię wskazują, że na żadnym etapie postępowania przetargowego nie dochodziło do dyskryminacji między oferentami. Ponadto, jak wynika z motywu 328 i nast. powyżej, wszyscy oferenci otrzymali informacje i wyjaśnienia dotyczące kryteriów wyboru oferty, zasad i procedur, terminów składania ofert orientacyjnych i ostatecznych, przedłużenia tych terminów, sytuacji finansowej i ekonomicznej Oltchimu, brakujących elementów w ofertach orientacyjnych lub ostatecznych złożonych przez oferentów oraz ewentualnych zapytań oferentów. W trakcie tego procesu po wyeliminowaniu pewnych początkowych niejasności w zakresie równego dostępu do informacji wszystkim oferentom przekazano informacje niezbędne do przeprowadzenia odpowiedniej wyceny aktywów sprzedawanych w ramach dziewięciu pakietów.
- (333) Po czwarte, poza ograniczeniami wynikającymi z ram prawnych nie nałożono żadnych warunków na oferentów, co wyraźnie wykazano w zaproszeniu do wyrażenia zainteresowania oraz w różnych pismach wysłanych do oferentów przez sprzedawcę (AT Kearney).
- (334) Po piąte, wybrana kombinacja oferentów była kombinacją maksymalizującą cenę dla sprzedawcy, zważywszy wycofanie się spółki White Tiger Wealth Management, która okazała się niezdolna do spełnienia obiektywnych kryteriów pewności transakcji służących zabezpieczeniu poprzez gwarancje zapłaty ceny podanej w ofercie (zob. motyw 181). Ten wniosek wyciągnięty w odniesieniu do maksymalnej uzyskanej ceny nie stoi w sprzeczności z odrzuceniem oferty White Tiger, która była wyższa niż oferta spółki Chimcomplex, gdyż finansowanie tej oferty było niepewne i nie było zagwarantowane zgodnie z wymaganym standardem, a tym samym dawało słabą pewność transakcji.
- (335) Również zasada maksymalizacji ceny nie była sprzeczna z premią związaną z przeniesieniem pracowników, którą sprzedawca dodał do ofert cenowych w swojej ocenie ofert. Premia ta, odpowiadająca 40 % średnich kosztów zwolnienia (dodatkowa wartość wynosząca 5 000 EUR na pracownika), została ograniczona do maksymalnej liczby 50 % pracowników Oltchimu. Zgodnie z rumuńską ustawą o niewypłacalności płatności z tytułu zwolnień mają faktycznie pierwszeństwo przed wszelkimi innymi roszczeniami wierzycieli prywatnych lub publicznych. Z punktu widzenia wierzycieli płatności z tytułu zwolnień mają zatem taki sam skutek, jak gdyby cena zapłacona była odpowiednio niższa. Ponadto w przedmiotowym przypadku premia ta nie miała żadnego wpływu na kolejność poszczególnych ofert. ⁽¹⁵³⁾
- (336) W odniesieniu do pozostałych niesprzedanych pakietów (8, 9 i częściowo 7), które stanowią mniejszość aktywów Oltchimu, na podstawie informacji dostarczonych przez Rumunię w uwagach z dnia 20 kwietnia 2018 r., jak również na podstawie ostatniego, siódmego sprawozdania złożonego przez sprzedawcę w dniu 16 lipca 2018 r., planuje się sprzedać również te aktywa po cenach rynkowych, ustalonych w drodze planowanej procedury przetargowej, podobnej do już zakończonego przetargu, tj. otwartej, przejrzystej i niedyskryminującej, przy czym nabywcami mają być oferenci, którzy złożą najwyższe ważne i wiarygodne oferty na dany pakiet (pakiety), a zatem sprzedaż nastąpi po cenie rynkowej.
- (337) W związku z powyższym Komisja uważa, że proces wyboru ofert jako taki był wystarczający do zagwarantowania, że cena aktywów sprzedanych wybranym i zaakceptowanym nabywcom odpowiada cenie rynkowej, która była jedynym kryterium wyboru (pod warunkiem przedstawienia przez oferenta dowodu na to, że finansowanie jego oferty jest zabezpieczone). W związku z tym Komisja stwierdza, że sprzedaż pakietów aktywów Oltchimu została lub ma zostać dokonana w drodze otwartej, przejrzystej, niedyskryminacyjnej i bezwarunkowej procedury przetargowej, a zatem ta procedura przetargowa gwarantowała, że sprzedaż została lub zostanie dokonana po cenie rynkowej sprzedawanych pakietów aktywów.

⁽¹⁵³⁾ Zob. s. 23 sprawozdania dla zgromadzenia wierzycieli zamieszonego w załączniku 1 do piątego sprawozdania dotyczącego sprzedaży Oltchimu.

6.4.3. Tożsamość nabywcy(-ów)

- (338) Tożsamość właścicieli sprzedawcy i nabywcy w zasadniczym stopniu wskazuje, czy przeniesienie aktywów doprowadzi do rzeczywistej ciągłości gospodarczej ⁽¹⁵⁴⁾. Chimcomplex, główny nabywca, jest kontrolowany przez SCR, a sam SCR jest ostatecznie kontrolowany przez swojego głównego udziałowca indywidualnego, posiadającego 97,25 % udziałów. Na podstawie dostępnych informacji Komisja stwierdza, że ani osoba fizyczna ostatecznie kontrolująca SCR, ani żaden z podmiotów bezpośrednio lub pośrednio kontrolowanych przez tę osobę lub przez SCR nie posiada żadnych udziałów kapitałowych w Oltchimie ani w żadnym z udziałowców Oltchimu.
- (339) Jeżeli chodzi o grupę DSG, warto zauważyć, że utrzymywała ono trwałe stosunki handlowe z Oltchimem. Grupa DSG od stycznia 2014 r. wynajmowała od Oltchimu zakład przetwórstwa polichlorku winylu, włącznie z pracownikami. Przed wynajęciem obiektów Ramplastu (6. pakiet aktywów w procedurze sprzedaży) grupa DSG była dla Oltchimu jednym z głównych dystrybutorów profili z polichlorku winylu. Z informacji dostępnych Komisji wynika, że między DSG a Oltchim nie ma relacji korporacyjnych.

6.4.4. Moment sprzedaży

- (340) Komisja musi ocenić, czy moment przeprowadzenia przetargu może prowadzić do obejścia decyzji Komisji w sprawie odzyskania pomocy państwa niezgodnej z rynkiem wewnętrznym.
- (341) W tym przypadku Komisja zauważa, że w 2013 r. wszczęto postępowanie upadłościowe i właściwy sąd krajowy wyznaczył nadzorców sądowych. Nadzorcy sądowi przystąpili do sprzedaży aktywów w 2016 r., przed wydaniem przez Komisję jakiegokolwiek decyzji w sprawie zakończenia formalnego postępowania wyjaśniającego. Również w przypadku głównego nabywcy, spółki Chimcomplex, pisma bankowe zabezpieczające sprzedaż przedstawiono już w grudniu 2017 r. i na początku 2018 r., tj. przed przyjęciem niniejszej decyzji.
- (342) W przedmiotowej sprawie Komisja uważa, iż fakt, że sprzedaż została rozpoczęta przez nadzorców sądowych wyznaczonych przez właściwy sąd krajowy oraz że decyzja o przeniesieniu większości aktywów Oltchimu została podjęta przed przyjęciem niniejszej decyzji, jest mniej rozstrzygający pod względem ciągłości gospodarczej niż sytuacja, w której decyzję o sprzedaży podjęliby sami beneficjenci pomocy lub w której proces sprzedaży zostałby rozpoczęty dopiero po przyjęciu decyzji negatywnej skutkującej odzyskaniem pomocy, takiej jak niniejsza decyzja.

6.4.5. Logika ekonomiczna działania

- (343) Celem kryterium dotyczącego logiki ekonomicznej jest ocenienie, czy nabywca aktywów wykorzysta je w ten sam sposób, jak poprzedni właściciel. Ciągłości gospodarczej nie ma, jeżeli nabywca włącza aktywa do swojej własnej działalności gospodarczej i w ten sposób tworzy dodatkowe synergie, zamiast wykorzystywać te aktywa jedynie w taki sam sposób, jak sprzedawca ⁽¹⁵⁵⁾.
- (344) Na podstawie dostępnych informacji Komisja zauważa, że Chimcomplex zamierza pionowo zintegrować wybrane pakiety aktywów (1–5 i częściowo 7) z własnym modelem biznesowym wraz ze swoimi obecnymi zakładami produkcyjnymi w Onesti, w Rumunii, w celu utworzenia dostawcy produktów chemicznych i petrochemicznych posiadającego portfel produktów obejmujący [...]. [...].
- (345) Ponadto zgodnie z planami nabywcy ⁽¹⁵⁶⁾ prowadzone będą dalsze inwestycje w nowe aktywa, aby zintegrować je z własnym łańcuchem produkcyjnym i rozwinąć je, co pozwoli spółce Chimcomplex zwiększyć pewne obciążenia związane z mocami produkcyjnymi, poprawiając wydajność i produktywność.
- (346) W szczególności Chimcomplex nie będzie zatem wykorzystywać aktywów, które nabywa, w taki sam sposób, jak niewypłacalna spółka Oltchim. Wręcz przeciwnie, Chimcomplex integruje nabyte aktywa ze swoją własną strategią biznesową, realizując synergie, które uzasadniają jego zainteresowanie zakupem pakietu aktywów, na który przedstawił ofertę. Ponadto eksploatacja niektórych aktywów była strukturalnie deficytowa i dlatego może wymagać dalszej restrukturyzacji, inwestycji i optymalizacji.

⁽¹⁵⁴⁾ Zob. np. decyzja Komisji (UE) 2015/1826 z dnia 15 października 2014 r. w sprawie pomocy państwa nr SA.33797 – (2013/C) (ex 2013/NN) (ex 2011/CP) wdrożonej przez Słowację na rzecz NCHZ (Dz.U. L 269 z 15.10.2015, s. 71), motyw 159.

⁽¹⁵⁵⁾ Zob. decyzja (UE) 2015/1826, motyw 164.

⁽¹⁵⁶⁾ Zob. uwagi spółki Chimcomplex z dnia 24 listopada 2017 r. i z dnia 16 stycznia 2018 r.

- (347) Wyżej wymienione elementy wskazują, że logika ekonomiczna oferty spółki Chimcomplex nie polega na kontynuacji działalności gospodarczej Oltchimu, lecz na integracji części jego aktywów i części siły roboczej wchodzących w skład nabytych pakietów aktywów Oltchimu, tak aby powstała odrębna grupa, która realizuje własną logikę ekonomiczną i strategię przemysłową oraz własne cele.
- (348) Na podstawie powyższych rozważań Komisja stwierdza, że logika ekonomiczna działania polega na tym, że Chimcomplex będzie wykorzystywał aktywa Oltchimu wchodzące w skład pakietów 1–5 i częściowo 7 w odmiennych warunkach i nie będzie kontynuował strategii Oltchimu.
- (349) Ponadto, jeśli chodzi o pozostałe niesprzedane pakiety – 8, 9 i częściowo 7 – stanowią one mniejszość aktywów Oltchimu i obejmują jedynie aktywa nieoperacyjne. Dlatego też nawet w hipotetycznym przypadku skrajnym, w którym wszystkie pozostałe pakiety zostałyby nabyte przez jednego potencjalnego nabywcę (innego niż Chimcomplex, który potwierdził już brak zainteresowania nabyciem któregośkolwiek z pozostałych składników aktywów), nie przekładałyby się one na taką samą działalność, jaką Oltchim prowadził przed zakończeniem procesu pierwszej sprzedaży, i jest mało prawdopodobne, aby ich potencjalnego nabywcę można było zakwalifikować jako podmiot kontynuujący działalność Oltchimu.

6.4.6. Wniosek dotyczący (braku) ciągłości gospodarczej Oltchimu w wyniku sprzedaży aktywów Chimcomplex, DSG i innym potencjalnym nabywcom pozostałych niesprzedanych pakietów

- (350) Aktywa Oltchimu zostały lub mają zostać sprzedane po cenie rynkowej, ustalonej w drodze otwartej, przejrzystej, niedyskryminacyjnej i bezwarunkowej procedury przetargowej, oferentom, którzy złożyli lub złożą najwyższą ofertę na kombinację pakietów maksymalizującą przychody ze sprzedaży. Rumunia poinformowała Komisję, że zatwierdzony główny nabywca pakietów aktywów 1–5 i częściowo 7 – Chimcomplex – nie ma powiązań gospodarczych ani korporacyjnych z Oltchimem.. Podobnie DSG obecnie eksploatuje pakiet aktywów 6 (dzierzawiony zakład przetwórstwa polichloru winylu), lecz nie ma powiązań własnościowych ani korporacyjnych z Oltchimem. W każdym razie decyzja o sprzedaży została podjęta przed wydaniem przez Komisję niniejszej negatywnej decyzji dotyczącej formalnego postępowania wyjaśniającego. Ponadto każdy z nowych właścicieli i potencjalnych nabywców będzie wykorzystywał aktywa w innych warunkach i zgodnie z innymi modelami biznesowymi niż warunki i model Oltchimu. Zakres działalności nabywców będzie w znacznym stopniu różnił się od zakresu działalności Oltchimu.
- (351) W świetle powyższego Komisja uważa, że nie ma ciągłości gospodarczej między Oltchimem a spółką Chimcomplex i grupą DSG, nabywcami większości pakietów aktywów Oltchimu, którzy nie są zatem odpowiedzialni za odzyskanie pomocy państwa od beneficjentów. Podobnie Komisja uważa za niezwykle mało prawdopodobne, żeby istniała ciągłość gospodarcza między Oltchimem a jakimkolwiek potencjalnym nabywcą (potencjalnymi nabywcami) pozostałych aktywów, których sprzedaż jest planowana w drodze nowego przetargu, jak opisano w uwagach Rumunii z dnia 20 kwietnia 2018 r.

7. WNIOSEK

- (352) Komisja uznaje, że środki nr 1, 2 (w odniesieniu do spółki CET Govora) i 3 (w odniesieniu do AAAS Krajowego Zarządu Gospodarki Wodnej, Salromu i spółki Electrica) rozpatrywane łącznie lub oddzielnie stanowią pomoc państwa na rzecz Oltchimu SA w rozumieniu art. 107 ust. 1 TFUE.
- (353) Komisja uznaje, że środki nr 2 (w odniesieniu do Salromu) i 3 (w odniesieniu do spółki CET Govora) nie stanowią pomocy państwa na rzecz Oltchimu SA w rozumieniu art. 107 ust. 1 TFUE.
- (354) Komisja uznaje również, że Rumunia wdrożyła środki nr 1, 2 (w odniesieniu do spółki CET Govora) i 3 (w odniesieniu do AAAS, Krajowego Zarządu Gospodarki Wodnej, Salromu i spółki Electrica) w sposób niezgodny z prawem i z naruszeniem art. 108 ust. 3 TFUE.
- (355) Komisja stwierdza, że elementy pomocy w ramach środków nr 1, 2 (w odniesieniu do spółki CET Govora) i 3 (w odniesieniu do AAAS, Krajowego Zarządu Gospodarki Wodnej, Salromu i spółki Electrica) są niezgodne z rynkiem wewnętrznym, ponieważ odpowiednie warunki określone w wytycznych dotyczących ratowania i restrukturyzacji z 2014 r. nie zostały spełnione ani nie znaleziono żadnych innych podstaw do uznania środków za zgodne z rynkiem wewnętrznym, i muszą zostać odzyskane od beneficjenta wraz z odsetkami od zwracanej pomocy.
- (356) Odzyskanie pomocy nie będzie dotyczyło spółki Chimcomplex i grupy DSG w związku z brakiem ciągłości gospodarczej między Oltchimem a dwoma wyżej wymienionymi nabywcami, spółką Chimcomplex i grupą DSG,

PRZYJMUJE NINIEJSZĄ DECYZJĘ:

Artykuł 1

Następujące środki będące przedmiotem niniejszej decyzji, które Rumunia wprowadziła w życie w sposób niezgodny z prawem i z naruszeniem art. 108 ust. 3 TFUE, stanowią łącznie i osobno pomoc państwa:

- a) brak egzekucji i dalsze narastanie długów w okresie od września 2012 r. do stycznia 2013 r.;
- b) wsparcie działalności Oltchimu przez CET Govora w formie stałych nieopłaconych dostaw oraz dalsze narastanie długu od września 2012 r. wobec CET Govora wskutek zaniechania podjęcia przez tę spółkę odpowiednich środków mających na celu ochronę jej wiarytelności w kwocie, która zostanie określona wspólnie z Rumunią na etapie odzyskiwania środków;
- c) umorzenie długu w ramach planu reorganizacji przez AAAS, Krajowy Zarząd Gospodarki Wodnej, Salrom i Electrica SA na łączną kwotę, wraz z kwotą wynikającą z art. 1 lit. a), 1 516 598 405 RON.

Artykuł 2

Następujące środki będące przedmiotem niniejszej decyzji nie stanowią pomocy państwa w rozumieniu art. 107 ust. 1 TFUE:

- a) wsparcie działalności Oltchimu przez Salrom w formie stałych dostaw od września 2012 r.;
- b) umorzenie długu w 2015 r. przez CET Govora w ramach planu reorganizacji.

Artykuł 3

Pomoc państwa, o której mowa w art. 1 lit. a) i c), w łącznej wysokości 1 516 598 405 mln RON, jak również pomoc państwa, o której mowa w art. 1 lit. b), która została w sposób niezgodny z prawem i z naruszeniem art. 108 ust. 3 TFUE przyznana przez Rumunię na rzecz Oltchimu, jest niezgodna z rynkiem wewnętrznym.

Artykuł 4

1. Rumunia odzyskuje od beneficjenta pomoc, o której mowa w art. 1.
2. Do kwot podlegających zwrotowi dolicza się odsetki za cały okres poczynawszy od dnia, w którym pomoc została przekazana do dyspozycji beneficjenta, do dnia jej faktycznego odzyskania.
3. Odsetki nalicza się narastająco zgodnie z przepisami rozdziału V rozporządzenia Komisji (WE) nr 794/2004 ⁽¹⁵⁷⁾.

Artykuł 5

1. Odzyskanie pomocy, o której mowa w art. 1, odbywa się w sposób bezzwłoczny i skuteczny.
2. Rumunia zapewnia wykonanie niniejszej decyzji w terminie sześciu miesięcy od daty jej notyfikacji.

Artykuł 6

1. W terminie pięciu miesięcy od daty notyfikacji niniejszej decyzji Rumunia przekazuje Komisji następujące informacje:

- a) łączną kwotę (kwota główna i odsetki od zwracanej pomocy), do odzyskania od beneficjenta;

⁽¹⁵⁷⁾ Rozporządzenie Komisji (WE) nr 794/2004 z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie wykonania rozporządzenia Rady (UE) 2015/1589 ustanawiającego szczegółowe zasady stosowania art. 108 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej (Dz.U. L 140 z 30.4.2004, s. 1).

- b) szczegółowy opis środków już podjętych oraz środków planowanych w celu wykonania niniejszej decyzji;
- c) dokumenty potwierdzające, że beneficjentowi nakazano zwrot pomocy.

2. Do momentu całkowitego odzyskania pomocy, o której mowa w art. 1, Rumunia na bieżąco informuje Komisję o kolejnych środkach podejmowanych na szczeblu krajowym w celu wykonania niniejszej decyzji. Na wniosek Komisji Rumunia bezzwłocznie przedstawia informacje o środkach już podjętych oraz środkach planowanych w celu wykonania niniejszej decyzji. Rumunia dostarcza również szczegółowe informacje o kwocie pomocy oraz odsetkach już odzyskanych od beneficjenta.

Artykuł 7

- 1. Niniejsza decyzja skierowana jest do Rumunii.
- 2. Komisja może opublikować kwoty pomocy i odsetek od zwracanej pomocy odzyskane w zastosowaniu niniejszej decyzji, nie naruszając przepisów art. 30 rozporządzenia (UE) 2015/1589.

Sporządzono w Brukseli dnia 17 grudnia 2018 r.

W imieniu Komisji
Margrethe VESTAGER
Członek Komisji

ZAŁĄCZNIK TECHNICZNY

TEST PRYWATNEGO WIERZycIELA DOTYCZĄCY WYBORU MIĘDZY PROPONOWANYM PLANEM REORGANIZACJI A POSTĘPOWANIEM LIKWIDACYJNYM

1. Wpływy brutto i koszty powiązane w przypadku planu reorganizacji i w przypadku postępowania likwidacyjnego

- (1) Komisja dokonała starannego przeglądu poszczególnych dostępnych sprawozdań, danych i badań dotyczących spółki Oltchim, które ostrożny prywatny wierzyciel – znajdujący się w sytuacji odpowiednio spółek AAAS, Electrica, Salrom, CET Govora i Krajowego Zarządu Gospodarki Wodnej – racjonalnie wzięłyby pod uwagę w celu oceny zasadności planu reorganizacji przedstawionego wierzycielom w dniu 9 marca 2015 r. i alternatywnego sposobu doprowadzenia do upadłości Oltchimu.
- (2) Na podstawie danych *ex ante* Komisja ustaliła podstawowy scenariusz odniesienia, który prywatny wierzyciel uznałby za najbardziej prawdopodobny dla każdego planu reorganizacji i postępowania likwidacyjnego.
- (3) Następnie Komisja dokonała analizy wiarygodności wyników osiągniętych w przypadku tego scenariusza podstawowego, oceniając wpływy uzyskane przez wierzycieli w pesymistycznym i optymistycznym scenariuszu.

1.1. Wpływy brutto z likwidacji i planu reorganizacji

- (4) W swoim sprawozdaniu opublikowanym dnia 30 kwietnia 2013 r. spółka Winterhill przeprowadziła ocenę aktywów Oltchimu w scenariuszu *in situ* odpowiadającym sytuacji, w której nabywca dokonałby zakupu szeregu aktywów Oltchimu hurtowo.
- (5) Wartość tę wykorzystano, aby ustalić początkową cenę sprzedaży Oltchimu SPV w planie reorganizacji na poziomie 306 mln EUR (zob. pkt 47 decyzji o wszczęciu postępowania) ⁽¹⁾.
- (6) Spółka Winterhill obliczyła wartość *in situ* Oltchimu SA, wykorzystując metodę kosztu zastąpienia netto. Taka metoda stanowi akceptowalny wskaźnik zastępczy wartości likwidacyjnej przedsiębiorstwa, które nabywca kupiłby hurtowo: jak spółka Winterhill podkreśliła w swoim sprawozdaniu z 2013 r., taka wartość faktycznie odzwierciedla zarówno koszty nabycia gruntów, wyposażenia i maszyn, urządzenia odpowiednich budynków i uiszczenia kosztów instalacji, jak i amortyzacji spowodowanej czasem dla każdego z nabytych aktywów.
- (7) W przeciwieństwie do wartości przewidzianych w planie reorganizacji wartość *in situ* nie odzwierciedlała natomiast ceny rynkowej związanej ze sprzedażą Oltchimu SA, którego działalność kontynuował Oltchim SPV: nabywca udziałów Oltchimu SPV zdecydowanie wolałby polegać na oczekiwanych przychodach i zyskach, jakie mógłby osiągnąć ze swojej inwestycji w Oltchim SPV jako całej spółki (na przykład wraz z obowiązkami wynikającymi z przeniesienia umów pracowników z Oltchimu SA), niż na koszcie zastąpienia netto aktywów Oltchimu SA, który nie uwzględnia zobowiązań związanych z przejęciem przez SPV i nie obejmuje poziomu rentowności działalności gospodarczej, jaką można prowadzić dzięki aktywom przeznaczonym na sprzedaż.
- (8) W związku z tym, zgodnie z podejściem przyjętym przez Raiffeisen w 2009 r. (sprawozdanie doradcze sporządzone przez Raiffeisen, s. 71), wartość przedsiębiorstwa Oltchim SPV można obliczyć na podstawie metody wyceny przedsiębiorstwa opierającej się na wielokrotności EBITDA: biorąc pod uwagę dostępność przewidywanych wartości EBITDA w chwili głosowania dotyczącego planu reorganizacji przygotowanego przez syndyków, metoda wielokrotności EBITDA stanowi właściwy sposób określenia wartości przedsiębiorstwa Oltchim SPV, która jest równa wartości udziałów Oltchimu SPV, zważywszy na brak zobowiązań finansowych.

1.1.1. Wpływy brutto i czas trwania postępowania likwidacyjnego

- (9) Spółka Winterhill (do której R/BDO odnosi się w swoim sprawozdaniu z reorganizacji) obliczyła wartość *ex situ* odpowiadającą wartości likwidacyjnej Oltchimu SA w przypadku sprzedaży jego aktywów oddzielnie, stosując zwłaszcza standardowe wskaźniki wartości *in situ* większości elementów wchodzących w skład Oltchimu SA. Na przykład w celu obliczenia wartości *ex situ* wyposażenia i instalacji (szacowanej na 99,1 mln EUR) Winterhill podzielił przez dwa szacunek *in situ* wynoszący 198,2 EUR odnoszący się do wyposażenia i instalacji Oltchimu (które stanowią znaczącą część łącznej wartości *in situ* aktywów Oltchimu szacowanej na 297 mln).

⁽¹⁾ R/BDO wyjaśniła, że wynosząca 306 mln EUR cena za udziały Oltchimu SPV przywołana w sprawozdaniu Winterhill z 2013 r. była błędna, ale została skorygowana podczas zgromadzenia wierzycieli w dniu 4 grudnia 2014 r. do wysokości 294 mln EUR.

- (10) Stanowi to poparcie stanowiska, że istniała ciągłość możliwości pośrednich między likwidacją aktywów Oltchimu hurtowo lub oddzielnie, które to stanowisko R/BDO poparła dodatkowo w swoich uwagach (pkt 100): „wierzyciele mogli wybrać między reorganizacją [...] a upadłością”; w przypadku upadłości odniesiono się do dwóch możliwości rodzaju sprzedaży: „*in situ*, *ex situ*”. Sprzedaż *ex situ* jest reprezentatywna dla scenariusza pesymistycznego, w którym żadne aktywa nie zostałyby nabyte jako grupa funkcyjna. Sprzedaż *in situ* jest reprezentatywna dla scenariusza optymistycznego, w którym jeden nabywca nabyłby wszystkie aktywa hurtowo. Scenariusz podstawowy opierałby się na prawdopodobnym scenariuszu umiarkowanym, według którego około połowa wartości aktywów zostałaby sprzedana jako grupa funkcyjna, a pozostała część zostałaby sprzedana tylko za wartość likwidacyjną. Dlatego też, aby stworzyć podstawową wartość likwidacyjną, jakiej oczekiwałby prywatny inwestor ⁽²⁾, należy uwzględnić średnią ustalonych przez spółkę Winterhill wartości *ex situ* i *in situ*, natomiast ustaloną przez Winterhill wartość *ex situ* ⁽³⁾ należy uznać za pesymistyczny wynik postępowania likwidacyjnego, a ustaloną przez Winterhill wartość *in situ* ⁽⁴⁾ za optymistyczny wynik postępowania likwidacyjnego.
- (11) Ponadto na podstawie uwag R/BDO przedstawionych w planie reorganizacji (strona 110) zasadnie oczekiwano, że likwidacja zostanie zakończona w ciągu 18 miesięcy.

1.1.2. Przychody brutto z planu reorganizacji

Scenariusz odniesienia

- (12) Jeżeli chodzi o plan reorganizacji, scenariusz A przedstawiony w planie reorganizacji przewidywał sprzedaż Oltchimu SPV nabywcy zainteresowanemu wykorzystaniem aktywów i ponownym uruchomieniem zakładu produkcji alkoholi oxo oraz brak konieczności dodatkowego, zewnętrznego finansowania. Taki scenariusz odzwierciedlał scenariusz odniesienia potencjalnej perspektywy sprzedaży Oltchimu SPV.
- (13) W tym scenariuszu syndyci założyli, że sprzedaż Oltchimu SPV nastąpi w ciągu 36 miesięcy ⁽⁵⁾. W związku z tym można uznać, że scenariusz podstawowy miał być zrealizowany średnio w ciągu 18 miesięcy.
- (14) Prywatny wierzyciel wyceniłby cenę sprzedaży Oltchimu SPV związaną z tym scenariuszem, zgodnie z metodą wielokrotności EBITDA opisaną w motywie 8, mnożąc średnią przewidywanych wartości EBITDA z trzech lat obliczoną przez R/BDO ⁽⁶⁾ w planie reorganizacji przez pięciokrotność dla producentów produktów chemicznych, jaką Raiffeisen podał w swoim sprawozdaniu z 2009 r. W przeciwieństwie do założenia władz rumuńskich przedstawionego w uwagach z dnia 16 maja 2018 r. (pkt 13–14, rozdział II, sekcja E) prywatny inwestor nie miał żadnego powodu, aby przyjąć przewidywane wartości EBITDA wyższe, niż przewidywane wartości zaproponowane przez R/BDO w „scenariuszu B” zawartym w jej planie. Prywatny inwestor nie uznałby również szacunku Raiffeisen za błędny ani nie uznałby alternatywnych wielokrotności EBITDA, takich jak wielokrotności zaproponowane przez władze rumuńskie, które częściowo opierają się na danych *ex post* niedostępnych w chwili głosowania wierzycieli.

Scenariusz pesymistyczny

- (15) Można uznać, że w scenariuszu pesymistycznym potencjalni nabywcy Oltchimu SPV próbowaliby opierać się na przeszłych wynikach finansowych Oltchimu SA w celu ustalenia ceny swoich ofert. Średni historyczny EBITDA Oltchimu SA z 10 lat wynosił -7,4 mln EUR. Taki niekorzystny wynik jest jednak spowodowany trudnościami Oltchimu, trwającymi zwłaszcza od 2012 r.; prywatny inwestor oparłby się zatem na EBITDA, jakie R/BDO uwzględniła w scenariuszu odniesienia, stosując na przykład zniżkę wynoszącą 50 % w odniesieniu do średniej przewidywanych wartości EBITDA z trzech lat przedstawianych przez BDO w scenariuszu odniesienia (tj. 3,4 mln EUR). Pięciokrotność EBITDA była zatem odpowiednia również do celu ustalenia ceny udziałów Oltchimu SPV w scenariuszu pesymistycznym.
- (16) W scenariuszu pesymistycznym sensowne było założenie, zgodnie z którym na przeprowadzenie sprzedaży Oltchimu SPV konieczne był maksymalny okres 36 miesięcy.
- (17) Aby porównać wpływy z postępowania likwidacyjnego trwającego 18 miesięcy z przychodami z planu reorganizacji w scenariuszu pesymistycznym trwającym 36 miesięcy, w odniesieniu do tej różnicy wynoszącej 18 miesięcy do przychodów i kosztów związanych ze sprzedażą Oltchimu SPV należy zastosować czynnik dyskontujący oparty na sektorowym WACC ⁽⁷⁾.

⁽²⁾ Około 217 mln EUR, z czego 171 mln EUR z zabezpieczonych aktywów.

⁽³⁾ Około 140 mln EUR, z czego 108 mln EUR z zabezpieczonych aktywów.

⁽⁴⁾ Około 294 mln EUR, z czego 234 mln EUR z zabezpieczonych aktywów.

⁽⁵⁾ Motyw 47 decyzji o wszczęciu postępowania.

⁽⁶⁾ 6,85 mln EUR.

⁽⁷⁾ Średni WACC wynoszący 11,58 % dla przemysłu chemicznego zgodnie z bazą danych profesora Aswatha Damodarana, specjalisty w dziedzinie finansowania przedsiębiorstw i wyceny kapitału w Stern School of Business (Nowy Jork), stosunek EV/EBITDA, styczeń 2015 r. (<http://people.stern.nyu.edu/adamodar/>).

Scenariusz optymistyczny

- (18) Prywatny wierzyciel również uznałby za scenariusz optymistyczny „scenariusz B” zawarty w planie reorganizacji ⁽⁸⁾, w którym założono, że działalność gospodarcza Oltchimu została ulepszona przez nabywcę dzięki ponownemu uruchomieniu pracy zakładu produkcji bezwodnika ftalowego-DOF przy użyciu zewnętrznych źródeł finansowania. Prywatny inwestor nie uznałby natomiast za realistyczne założenia dotyczącego rozszerzonego ponownego rozpoczęcia działalności Bradu (w tym zakładu produkcji polichloru winylu/chloru winylu i zakładu petrochemicznego) przedstawionego przez władze rumuńskie w uwagach z dnia 16 maja 2018 r. (pkt 19, rozdział II, sekcja E) – prywatny inwestor nie miał powodu, aby przyjąć przewidywane wartości EBITDA wyższe, niż przewidywane wartości zaproponowane przez R/BDO w „scenariuszu B” zawartym w jej planie.
- (19) Założono ograniczony okres 18 miesięcy (taki jak w scenariuszu likwidacji), ponieważ uzyskanie przez Oltchim zewnętrznego finansowania potrzebnego, aby rozpocząć wstępne ponowne uruchomienie zakładu produkcji bezwodnika ftalowego-DOF, w krótszym okresie okazałoby się zbyt trudne. Realizacja tego przedsięwzięcia stanowiła w rzeczywistości warunek wstępny mający na celu zabezpieczenie wyższej ceny związanej ze scenariuszem optymistycznym „B” uzyskanej od nabywcy Oltchimu SPV.
- (20) Jeżeli chodzi o wielokrotność EBITDA, w scenariuszu optymistycznym uśredniono pięciokrotność zaproponowaną przez Raiffeisen z wyższymi wartościami z innych źródeł takimi jak wielokrotność 8,46 określona w specjalistycznej bazie danych Stern School of Business ⁽⁹⁾ dla grupy zróżnicowanych przedsiębiorstw chemicznych, do której należy Oltchim (w związku z tym chodzi o wielokrotność 6,73).

2. Koszty, jakie należy odjąć od wpływów ze sprzedaży Oltchimu SPV lub z postępowania likwidacyjnego Oltchimu SA

- (21) W obu postępowaniach założono, że odjęto koszty UNPIR wynoszące 2 % wpływów, zgodnie z oświadczeniem R/BDO zawartym w sprawozdaniu dotyczącym planu reorganizacji (s. 96). Od wpływów odjęto również 4 % opłat administracyjnych na podstawie uwag Rumunii z dnia 16 maja 2018 r. Ponadto 12 mln EUR kosztów zabezpieczenia (obliczonych na podstawie uwag R/BDO proporcjonalnie do 18 miesięcy przewidywanego trwania likwidacji) – niezbędnych, aby zachować aktywa – również podzielono między aktywa zabezpieczone i majątek wolny od obciążeń na podstawie art. 121 i 123 ustawy o niewypłacalności odnoszącego się do postępowania likwidacyjnego.
- (22) Kwotę obecnego (po ogłoszeniu niewypłacalności) zadłużenia obliczoną przez R/BDO ⁽¹⁰⁾ usunięto z wpływów z likwidacji we wszystkich trzech scenariuszach.
- (23) Średnią kwotę obecnego zadłużenia (w tym przewidywaną wartość kwoty łącznej zadłużenia związanego z wynagrodzeniami po ogłoszeniu niewypłacalności w chwili sprzedaży Oltchimu SPV) w trzyletnim planie reorganizacji obliczoną przez R/BDO uwzględniono zarówno w scenariuszu podstawowym (scenariuszu A) ⁽¹¹⁾, jak i optymistycznym (scenariuszu B). Aby wziąć pod uwagę konsekwencje wzrostu obecnego zadłużenia w przypadku, gdy po przeprowadzeniu planu reorganizacji Oltchim nadal będzie osiągać słabe wyniki finansowe, kwotę obecnego zadłużenia oszacowaną przez R/BDO w scenariuszu A na koniec pierwszego roku ⁽¹²⁾ zachowano jako kwotę obecnego zadłużenia, jaką należy spłacić w przypadku scenariusza pesymistycznego związanego z planem reorganizacji.
- (24) Podobnie średni podatek dla każdego możliwego roku sprzedaży Oltchimu SPV w trzyletnim okresie obliczony przez R/BDO w scenariuszu A i B zachowano odpowiednio w scenariuszu odniesienia i scenariuszu optymistycznym dotyczącym planu reorganizacji (zob. tabela poniżej), zgodnie z uwagami Rumunii ⁽¹³⁾.
- (25) Zdaniem R/BDO ponowne uruchomienie Oltchimu w przypadku likwidacji obejmującej aktywa sprzedawane *in situ* wiązałoby się z kosztami rozruchu wynoszącymi 2,5 mln EUR; koszty te zostałyby zatem odjęte od ceny oferowanej przez potencjalnego nabywcę w przypadku likwidacji *in situ* ⁽¹⁴⁾. 50 % z nich odwzorowano w scenariuszu odniesienia z założeniem sprzedaży jako grupy funkcyjnej i dalszego prowadzenia jako zakładu, którego działalność należało zatem ponownie uruchomić, wyłącznie połowy wartości aktywów, natomiast pozostałe aktywa przeznaczono do sprzedaży według wartości likwidacyjnej.

⁽⁸⁾ Średnio 10,9 mln EUR w trzyletnim okresie ocenionym przez R/BDO.

⁽⁹⁾ Ibid., przypis 7 (wielokrotność globalnej wartości przedsiębiorstwa, styczeń 2015 r.).

⁽¹⁰⁾ 50,34 mln EUR na dzień 30 listopada 2014 r.

⁽¹¹⁾ 66,36 mln EUR według scenariusza A (scenariusz odniesienia dla niniejszego testu prywatnego inwestora) i 69,52 mln EUR według scenariusza B (scenariusz optymistyczny dla niniejszego testu prywatnego inwestora) (sprawozdanie BDO dotyczące planu reorganizacji, s. 97).

⁽¹²⁾ 70,43 mln EUR.

⁽¹³⁾ Pkt 35 rozdział II sekcja E uwag Rumunii z dnia 16 maja 2018 r.

⁽¹⁴⁾ 50 % tych kosztów uwzględniono w scenariuszu odniesienia, który zakłada, że wyłącznie część aktywów Oltchimu zostanie przejęta hurtowo w celu ich eksploatacji, a pozostała część zostanie sprzedana oddzielnie.

- (26) Zobowiązania z tytułu odpowiedzialności za środowisko zostałyby wyzerowane przez prywatnego wierzyciela w przypadku porównywania oczekiwanych wpływów z postępowania likwidacyjnego i wpływów z proponowanego planu reorganizacji, jak uzasadniono szczegółowo w motywie 269 niniejszej decyzji.
- (27) Likwidację zakładu elektrolizy rtęciowej i rekultywację gleby (26,6 mln EUR) – a także modernizację zakładów, które to działania zdaniem R/BDO należy przeprowadzić konieczne w przypadku likwidacji (24,6 mln EUR) i „wprowadzać stopniowo w przypadku dalszego prowadzenia działalności Oltchimu” – uznano za neutralne w ramach porównania między scenariuszem likwidacji a planem reorganizacji. Takie podejście jest spójne z podejściem stosowanym w odniesieniu do zobowiązań z tytułu odpowiedzialności za środowisko (zob. motyw 26) w następujących przypadkach: takie koszty nadzwyczajne powinni zatem uwzględnić z jednej strony wierzyciele Oltchimu SA w scenariuszu likwidacji, a z drugiej strony potencjalny nabywca podczas przedstawienia oferty dotyczącej Oltchimu SPV. W pkt 10 swoich uwag z dnia 16 maja 2018 r. władze rumuńskie nie sprzeciwiały się uwzględnieniu przez oferentów tych kosztów jako równych w scenariuszu likwidacji i reorganizacji w przypadku nabycia tych obiektów w celu ich eksploatacji; należy zauważyć, że jest to założenie, które pozytywnie wpływa na przychody z planu w porównaniu z wpływami z likwidacji, ponieważ w scenariuszu pesymistycznym i scenariuszu odniesienia dotyczącym likwidacji poniesienie tych kosztów modernizacji w całości nie byłoby konieczne.
- (28) Ponadto w przypadku postępowania likwidacyjnego Oltchim SA musiałby ponieść koszty płatności wyrównawczych na rzecz pracowników nadal zatrudnionych w marcu 2015 r., które zostały anulowane w scenariuszu likwidacji. W scenariuszu odniesienia i w scenariuszu pesymistycznym płatności te szacuje się na podstawie uwag R/BDO (24,6 mln EUR), natomiast w scenariuszu optymistycznym zakłada się, że wynoszą one 9,6 mln EUR na podstawie szacunku Raiffeisen ⁽¹⁵⁾.
- (29) W scenariuszu reorganizacji uwzględniono 1,5 mln EUR opłat związanych z przeniesieniem aktywów na podstawie sprawozdania R/BDO uzasadniającego plan reorganizacji.

3. Obliczanie wpływów netto każdego wierzyciela w przypadku planu reorganizacji i w przypadku postępowania likwidacyjnego

- (30) Na podstawie wcześniejszych założeń łączne wpływy brutto i wpływy netto w przypadku postępowania likwidacyjnego i w przypadku planu reorganizacji obliczono w następujących sekcjach.

Postępowanie likwidacyjne

- (31) Biorąc pod uwagę przepisy ustawy o niewypłacalności, zwłaszcza jego art. 121 i 123, w scenariuszu likwidacji odwzorowano następującą kaskadę gotówki: wpływy z aktywów zabezpieczonych (zob. pozycja [A] w następującej tabeli) przekazuje się priorytetowo wierzycielom zabezpieczonym po zapłaceniu powiązanych kosztów proceduralnych ([C]).
- (32) Wpływy z majątku wolnego od obciążeń przeznaczono najpierw na płatność kosztów proceduralnych/konserwacji, a także wynagrodzeń.
- (33) We wszystkich trzech scenariuszach wpływy z majątku wolnego od obciążeń po odjęciu kosztów proceduralnych i kosztów pracowników nie są wystarczające, aby w pełni pokryć obecne zadłużenie po ogłoszeniu niewypłacalności, koszty odpraw lub koszty rozruchu. Nadwyżka wpływów z aktywów zabezpieczonych, która pojawia się w scenariuszu optymistycznym, zostanie zatem przekazana na pokrycie tych kosztów. Jeżeli pozostanie jakakolwiek kwota wpływów, zostanie podzielona między wierzycieli budżetowych, zgodnie z kolejnością zaspokajania wierzycieli przewidzianą w art. 123 ustawy o niewypłacalności. We wszystkich trzech scenariuszach wierzyciele niezabezpieczeni, zajmujący pozycję za wynagrodzeniami i wierzycielami budżetowymi w kolejności zaspokajania wierzycieli, nie otrzymują żadnych wpływów.

Postępowanie likwidacyjne			
	Scenariusz pesymistyczny Sprzedaż <i>ex situ</i> (mln EUR)	Scenariusz podstawowy (mln EUR)	Scenariusz optymistyczny Sprzedaż <i>in situ</i> (mln EUR)
Wpływy brutto (łącznie)	140	216,9	293,7
— z aktywów zabezpieczonych (A)	108	171,1	234,2
— z majątku wolnego od obciążeń (B)	32	45,8	59,5

⁽¹⁵⁾ W 2009 r. Raiffeisen oszacował płatności wyrównawcze należne w przypadku zwolnienia pracowników zatrudnianych przez Oltchim na koniec 2008 r. na 58 mln RON. Oznacza to, że płatności wyrównawcze należne w przypadku zwolnienia pracowników na koniec 2014 r. wyniosłyby 74,3 mln RON na podstawie dostosowania ostatniego szacunku do (i) inflacji wynoszącej 4,22 % CAGR w latach 2008–2014 (obliczonej na podstawie danych dotyczących rocznej inflacji Eurostatu) (ii) spadku liczby osób zatrudnionych przez Oltchim z 4 204 pracowników na koniec 2008 r. do 2 345 na koniec 2014 r. (źródło: Bloomberg).

Postępowanie likwidacyjne			
	Scenariusz pesymistyczny Sprzedaż <i>ex situ</i> (mln EUR)	Scenariusz podstawowy (mln EUR)	Scenariusz optymistyczny Sprzedaż <i>in situ</i> (mln EUR)
Koszty proceduralne (UNPIR) oraz koszty zabezpieczenia/zachowania/zarządzania aktywami	(15,9)	(18,4)	(20,9)
— w przypadku aktywów zabezpieczonych (C)	(13,2)	(15,9)	(18,5)
— w przypadku majątku wolnego od obciążeń (D)	(2,7)	(2,5)	(2,4)
Roszczenia pracowników (spłacone przed osiągnięciem obecnego poziomu zadłużenia) (E) z majątku wolnego od obciążeń	(2,1)	(2,1)	(2,1)
Obecne zadłużenie, które należy spłacić, odprawy, koszty rozruchu (F)	(75,2)	(76,5)	(62,4)
Wskaźnik zdolności spłaty obecnego zadłużenia z ogólnych wpływów pomniejszonych o koszty proceduralne, osobowe i spłaty zobowiązania zabezpieczonego z aktywów zabezpieczonych oraz o koszty odpraw/rozruchu	29,1 %	44 %	114 %
Wpływy netto:			
— z aktywów zabezpieczonych ($\Omega = A - C$)	94,8	155,2	215,7
— z majątku wolnego od obciążeń ($\Phi = B - D - E - F$)	(49,3)	(37,1)	(9,7)
Płatności na rzecz wierzycieli (innych niż pracownicy)			
Wierzyciele zabezpieczeni (G), z czego:	94,8	155,2	195,8
— transza zabezpieczona AAAS	1	1,7	2,1
— transza zabezpieczona Electrici	21,4	35,7	44,2
— Salrom	1,7	2,7	3,47
Wierzyciele budżetowi, z czego:	0	0	10,1 (= $\Omega + \Phi - G$)
— AAAS	0	0	9,5
— Rumuński Zarząd Gospodarki Wodnej	0	0	0,7
Wierzyciele niezabezpieczeni na podstawie art. 96 ustawy o niewypłacalności, z czego	0	0	0
CET Govora	0	0	0
Krajowy Zarząd Gospodarki Wodnej	0	0	0
Inni wierzyciele niezabezpieczeni	0	0	0
Salrom	0	0	0

- (34) W swoich uwagach z dnia 16 maja 2018 r. władze rumuńskie nie odliczyły obecnego zadłużenia od przychodów z likwidacji w swojej symulacji (w przeciwieństwie do przychodów ze sprzedaży Oltchimu SPV). Chociaż pominięcie przez władze rumuńskie wydaje się być omyłkowe, gdyby prywatny inwestor wziął pod uwagę to założenie, odkryłby, że przychody poszczególnych wierzycieli przed ogłoszeniem niewypłacalności w przypadku likwidacji byłyby nawet wyższe niż przychody przedstawione w powyższej tabeli, jak przedstawiono poniżej:

Postępowanie likwidacyjne (w przypadku nieprzeprowadzenia wcześniejszego odliczenia obecnego zadłużenia)			
	Scenariusz pesymistyczny Sprzedaż <i>ex situ</i> (mln EUR)	Scenariusz podstawowy (mln EUR)	Scenariusz optymistyczny Sprzedaż <i>in situ</i> (mln EUR)
Wpływy brutto (łącznie)	140	216,9	293,7
— z aktywów zabezpieczonych (A)	108	171,1	234,2
— z majątku wolnego od obciążeń (B)	32	45,8	59,5
Koszty proceduralne (UNPIR) oraz koszty zabezpieczenia/zachowania/zarządzania aktywami	(15,9)	(18,4)	(20,9)
— w przypadku aktywów zabezpieczonych (C)	(13,2)	(15,9)	(18,5)
— w przypadku majątku wolnego od obciążeń (D)	(2,7)	(2,5)	(2,4)
Roszczenia pracowników (spłacone przed osiągnięciem obecnego poziomu zadłużenia) (E) z majątku wolnego od obciążeń	(2,1)	(2,1)	(2,1)
Odprawy, koszty rozruchu (F)	(24,9)	(26,2)	(12,1)
Wpływy netto:			
— z aktywów zabezpieczonych ($\Omega = A - C$)	94,8	155,2	215,7
— z majątku wolnego od obciążeń ($\Phi = B - D - E - F$)	1,1	13,2	40,6
Płatności na rzecz wierzycieli (innych niż pracownicy)			
Wierzyciele zabezpieczeni (G), z czego:	94,8	155,2	195,8
— transza zabezpieczona AAAS	1	1,7	2,1
— transza zabezpieczona Electrici	21,4	35,7	44,2
— Salrom	1,7	2,7	3,47
Wierzyciele budżetowi, z czego:	1,1	13,2	60,5 (= $\Omega + \Phi - G$)
— AAAS	1,0	12,4	56,6
— Rumuński Zarząd Gospodarki Wodnej	0,1	0,9	3,9
Wierzyciele niezabezpieczeni na podstawie art. 96 ustawy o niewypłacalności, z czego	0	0	0
CET Govora	0	0	0
Krajowy Zarząd Gospodarki Wodnej	0	0	0
Inni wierzyciele niezabezpieczeni	0	0	0
Salrom	0	0	0

Plan reorganizacji

- (35) Wpływy ze sprzedaży Oltchimu SPV zostały przydzielone w następujące kolejności w planie reorganizacji: w pierwszej kolejności są wykorzystywane, aby wywiązać się ze spłaty obecnego zadłużenia, w tym spłacić koszt przeniesienia aktywów i kosztów proceduralnych (UNPIR), oraz podatek od osiągnięto dochodu zgodnie z art. 102 ust. 1 ustawy o niewypłacalności.

- (36) W rozpatrywanych scenariuszach wpływ brutto z planu miały być niższe niż minimalne przychody przewidziane w planie reorganizacji wynoszące 295 mln EUR. Zgodnie z planem reorganizacji (zob. zwłaszcza sprawozdanie BDO s. 101) i na podstawie wyjaśnień złożonych przez władze rumuńskie dnia 16 maja 2018 r., potencjalną kwotę pozostałą netto (po odjęciu kosztów proceduralnych i obecnego zadłużenia) dzieli się w następujący sposób: 70 % kwoty netto przeznacza się dla wierzycieli zabezpieczonych, 100 % wierzytelności wypłaca się pracownikom, aby spłacić zadłużenie przed ogłoszeniem niewypłacalności, a następnie kwotę pozostałą dzieli się między najważniejszych dostawców do 30 % ich początkowej wierzytelności, a ewentualną kwotę pozostałą wypłaca się wierzycielom budżetowym. **Według następującego scenariusza kwota pozostała jest niedostępna, ponieważ wyłącznie posiadacze obecnych wierzytelności odzyskują część swoich roszczeń dzięki wpływom ze sprzedaży Oltchimu SPV.**

Plan reorganizacji – metoda wielokrotności EBITDA			
	Scenariusz optymistyczny (Scenariusz B) (mln EUR)	Scenariusz podstawowy (Scenariusz A) (mln EUR)	Scenariusz pesymistyczny (mln EUR)
Wartość przedsiębiorstwa na podstawie:	73,5	34,3	17,2
EBITDA	10,9	6,9	3,4
Wielokrotność EBITDA	6,7	5,0	5,0
Obecne zadłużenie (w tym zadłużenie wobec pracowników po ogłoszeniu niewypłacalności), koszt przeniesienia aktywów i koszty UNPIR	(72,5)	(68,5)	(72,2)
Wskaźnik zdolności spłaty obecnego zadłużenia z wpływów pomniejszonych o koszty UNPIR, opłaty za przeniesienie aktywów i podatki	102 %	48 %	22 %
Podatek od osiągniętego dochodu	(7, 8)	(7, 4)	(3, 7) ⁽¹⁾
Wpływy netto	0	0	0
Płatności na rzecz wierzycieli			
Pracownicy	0	0	0
Wierzyciele zabezpieczeni, z czego:	0	0	0
— transza zabezpieczona AAAS	0	0	0
— transza zabezpieczona Electrici	0	0	0
— Salrom	0	0	0
Wierzyciele budżetowi, z czego:	0	0	0
— AAAS	0	0	0
— Krajowy Zarząd Gospodarki Wodnej	0	0	0
Wierzyciele niezabezpieczeni na podstawie art. 96 ustawy o niewypłacalności, z czego	0	0	0
CET Govora	0	0	0
Inni wierzyciele niezabezpieczeni	0	0	0
Salrom	0	0	0

⁽¹⁾ Przyjęty jako 50 % podatku dochodowego w scenariuszu odniesienia, biorąc pod uwagę, że wpływy są podzielone na dwie części między scenariuszem odniesienia a scenariuszem pesymistycznym.

Alternatywna ocena wpływów w planie reorganizacji – model zdyskontowanych dywidend

- (37) Prywatny inwestor byłby skłonny dokładnie sprawdzić te wyniki na podstawie modelu zdyskontowanych dywidend będącego innym narzędziem wyceny stosowanym często przez inwestorów prywatnych. Cenę udziału w Oltchimie SPV można by ocenić, patrząc na oczekiwany przepływ pieniężny z dywidend z punktu widzenia inwestora.

- (38) Wartość przedsiębiorstwa można by obliczyć w następujący sposób:

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

Gdzie:

Zysk₁ można obliczyć jako zysk (dochód netto), którego można zasadnie oczekiwać po zakończeniu działań dotyczących restrukturyzacji Oltchimu SPV

Wskaźnik wypłaty dywidendy oznacza udział w zyskach, jakie wypłaca się udziałowcom.

g oznacza stopę wzrostu mającą zastosowanie do zróżnicowanych uczestników sektora chemicznego w tamtym czasie;

WACC oznacza odpowiedni średni ważony koszt kapitału w sektorze.

- (39) Podobnie jak w przypadku oceny wartości przedsiębiorstwa opartej na wielokrotności EBITDA prywatny inwestor założyłby, że:
- W scenariuszu **odniesienia** Zysk₁ można realistycznie uznać za równy średniemu zyskowi obliczonemu przez R/BDO w sprawozdaniu dotyczącym reorganizacji z trzyletniego okresu w scenariuszu A (5,7 mln EUR), w którym oczekiwano sprzedaży Oltchimu SPV.
 - W scenariuszu **pesymistycznym** Zysk₁ można realistycznie uznać za równy połowie zysku oczekiwanego w scenariuszu odniesienia (2,85 mln EUR).
 - W scenariuszu **optymistycznym** Zysk₁ można realistycznie uznać za równy średniemu zyskowi obliczonemu przez R/BDO w sprawozdaniu dotyczącym reorganizacji z trzyletniego okresu, w którym w przypadku scenariusza B oczekiwano sprzedaży Oltchimu SPV (7,0 mln EUR).
- (40) We wszystkich trzech scenariuszach przyjęto, że stopa wzrostu **g** wynosi 4,0 % ⁽¹⁶⁾ (wartości), wskaźnik wypłaty wynosi 46,56 % ⁽¹⁷⁾, a WACC (zob. przypis 162) 11,58 %. Przyjęty wskaźnik wypłaty jest stosunkowo optymistyczny we wszystkich scenariuszach, biorąc pod uwagę znaczne wówczas potrzeby inwestycyjne Oltchimu.
- (41) Powyższy wzór można uprościć w następujący sposób:

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

- (42) Na podstawie modelu zdyskontowanych dywidend prywatny wierzyciel obliczyłby następujące szacunki wartości przedsiębiorstwa Oltchim SPV:

Plan reorganizacji – model zdyskontowanych dywidend			
	Scenariusz optymistyczny (Scenariusz B) (mln EUR)	Scenariusz podstawowy (Scenariusz A) (mln EUR)	Scenariusz pesymistyczny (mln EUR)
Wartość przedsiębiorstwa na podstawie modelu zdyskontowanych dywidend:	44,7	36,4	18,2
Obecne zadłużenie (w tym zadłużenie wobec pracowników po ogłoszeniu niewypłacalności), koszt przeniesienia aktywów i koszty UNPIR	(72,5)	(68,5)	(72,2)
Podatek od osiągniętego dochodu	(7,8)	(7,4)	(7,0)
Wpływy netto	0	0	0
Płatności na rzecz wierzycieli			
Pracownicy	0	0	0

⁽¹⁶⁾ CAGR na podstawie bazy danych profesora Damodarana z dnia 5 stycznia 2015 r. średni, łączny wzrost dochodu netto dla zróżnicowanych przedsiębiorstw chemicznych w ciągu ostatnich pięciu lat wynosił 21,49 %.

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

⁽¹⁷⁾ Ibid., średnia wypłata dla udziałowców zróżnicowanych przedsiębiorstw chemicznych. Badanie z dnia 5 stycznia 2015 r.

Plan reorganizacji – model zdyskontowanych dywidend			
	Scenariusz optymistyczny (Scenariusz B) (mln EUR)	Scenariusz podstawowy (Scenariusz A) (mln EUR)	Scenariusz pesymistyczny (mln EUR)
Wierzyciele zabezpieczeni, z czego:	0	0	0
— transza zabezpieczona AAAS	0	0	0
— transza zabezpieczona Electrici	0	0	0
— Salrom	0	0	0
Wierzyciele budżetowi, z czego:	0	0	0
— AAAS	0	0	0
— Rumuński Zarząd Gospodarki Wodnej	0	0	0
Wierzyciele niezabezpieczeni na podstawie art. 96 ustawy o niewypłacalności, z czego	0	0	0
CET Govora	0	0	0
Krajowy Zarząd Gospodarki Wodnej	0	0	0
Inni wierzyciele niezabezpieczeni	0	0	0
Salrom	0	0	0

- (43) Ta ocena oparta na modelu zdyskontowanych dywidend stanowi potwierdzenie, że w scenariuszu reorganizacji prywatny inwestor uznałby, że nie była dostępna kwota pozostała umożliwiająca jakiejkolwiek odzyskanie ze sprzedaży Oltchim SPV, a gdyby do niej doszło, wyłącznie posiadacze obecnych wierzytelności odzyskaliby część swoich roszczeń dzięki wpływom ze sprzedaży Oltchimu SPV.

4. Wyniki testu prywatnego inwestora dla każdej kategorii wierzycieli oraz analiza wrażliwości

Wierzyciele zabezpieczeni

- (44) Podsumowując, na podstawie powyższych obliczeń wierzyciele zabezpieczeni we wszystkich trzech scenariuszach dotyczących postępowania likwidacyjnego odzyskują między 94,8–195,8 mln EUR, natomiast w przypadku wpływów z planu reorganizacji nie jest dostępna żadna nadwyżka, ponieważ przychody nie są wystarczające, aby spłacić całą kwotę obecnego zadłużenia i koszty proceduralne, zarówno na podstawie metody wielokrotności EBITDA, jak i zdyskontowanych dywidend. W związku z tym **wierzyciele zabezpieczeni działający jak prywatni wierzyciele niezależnie opowiedzieliby się za postępowaniem likwidacyjnym z punktu widzenia swojej zabezpieczonej wierzytelności.**
- (45) Wniosek ten potwierdza następująca analiza wrażliwości: nawet przy optymistycznej wielokrotności 6,7 EBITDA (zob. motyw 20), konieczny byłby minimalny próg rentowności EBITDA wynoszący około 32,5 mln EUR (tj. około trzykrotność EBITDA związanego ze scenariuszem optymistycznym dotyczącym planu reorganizacji), aby wartość Oltchimu SPV osiągnęła kwotę (219 mln EUR) umożliwiającą wierzycielom zabezpieczonym uzyskanie wyższych wpływów w przypadku planu reorganizacji w porównaniu ze scenariuszem pesymistycznym dotyczącym postępowania likwidacyjnego (tzn. wpływy wierzycieli zabezpieczonych wynoszące 94,8 mln EUR).
- (46) Prywatny wierzyciel zauważyłby, że taki próg rentowności EBITDA wynoszący 32,5 mln EUR (zapewniający wyższe wpływy z planu niż z likwidacji) był nierealistyczny, ponieważ był o wiele wyższy niż próg rentowności przedstawiony w wyżej wspomnianym scenariuszu optymistycznym (10,9 mln EUR), stworzony na podstawie oceny działalności gospodarczej Oltchimu. Ponadto zawarty w planie szacunek syndyka dotyczący wpływów wynoszących 295/306 mln EUR oznaczał, że nabywca byłby w stanie uznać, że Oltchim jest w stanie osiągnąć nawet wyższy EBITDA (około 44 mln EUR rocznie EBITDA na podstawie optymistycznej wielokrotności 6,7 EBITDA), co było jeszcze bardziej nierealistyczne.
- (47) **W związku z tym wierzyciel zabezpieczony chcący zmaksymalizować wpływy wolałby rozpocząć postępowanie likwidacyjne.**

Wierzyciele budżetowi

- (48) W dwóch z trzech scenariuszy wpływy z postępowania likwidacyjnego są niewystarczające aby spłacić, nawet częściowo, wszelkie roszczenia wierzycieli budżetowych. W optymistycznym scenariuszu dotyczącym postępowania likwidacyjnego wierzyciele budżetowi odzyskują jednak 10 mln EUR. Żaden z trzech scenariuszy dotyczących planu reorganizacji nie doprowadzi natomiast do podziału zysku między wierzycieli budżetowych, biorąc dodatkowo pod uwagę znaczne ryzyko niepowodzenia sprzedaży Oltchimu SPV na podstawie nieudanej w przeszłości prywatyzacji oraz wzrostu obecnego zadłużenia po ogłoszeniu niewypłacalności (zob. motyw 52).
- (49) Ponadto nawet w przypadku bardzo niskich wpływów przedstawionych w scenariuszu pesymistycznym i scenariuszu odniesienia w przypadku postępowania likwidacyjnego, wierzyciele budżetowi zajmują miejsce przed zadłużeniem przed ogłoszeniem upadłości u najważniejszych dostawców zgodnie z art. 96 ustawy o niewypłacalności w przypadku postępowania likwidacyjnego, natomiast w przypadku planu reorganizacji wierzyciele ci mieli zostać spłaćeni po uregulowaniu tego zadłużenia.
- (50) **W związku z tym wierzyciele budżetowi działający jak prywatni wierzyciele niezależnie wybraliby postępowanie likwidacyjne z punktu widzenia swojego roszczenia budżetowego.**

Wierzyciele niezabezpieczeni

- (51) Niezabezpieczeni wierzyciele cywilnoprawni, w tym najważniejsi dostawcy, nie odzyskują żadnych wierzytelności należących do tych dwóch kategorii ani w żadnym ze scenariuszy dotyczących postępowania likwidacyjnego, ani w żadnym ze scenariuszy związanych z planem reorganizacji.
- (52) Nawet podczas porównania scenariuszy, w których oczekiwane wpływy wynosiły zero zarówno w przypadku likwidacji, jak i reorganizacji, prywatny inwestor wybrałby likwidację zamiast reorganizacji, aby uniknąć pewnego dalszego narastania obecnego zadłużenia w kontekście niepewności dotyczącej generowania wystarczających nowych przychodów w przypadku planu. Takie zachowanie byłoby spójne z zachowaniem DGFP Craiova na zgromadzeniu wierzycieli w sierpniu 2016 r., który wyraził sprzeciw wobec przedłużenia okresu reorganizacji w tamtym czasie, aby uniknąć wzrostu obecnego zadłużenia, zgodnie z uwagami PCC, który udowodnił, że niezależnie od tego, że DGFP Craiova był zarówno wierzycielem zabezpieczonym, jak i budżetowym, ryzyko zmiany obecnego zadłużenia w okresie reorganizacji uznano za rzeczywiste.
- (53) Ponadto koszty administracyjne i prawne ponoszone przez wierzycieli, aby monitorować ich zaangażowanie w przypadku planu reorganizacji miały być wyższe niż w przypadku postępowania likwidacyjnego, którego przewidywany czas trwania miał być krótszy.
- (54) **W związku z tym wierzyciele niezabezpieczeni działający jak prywatni wierzyciele niezależnie wybraliby postępowanie likwidacyjne z uwagi na te wierzytelności, aby uniknąć dalszego narastania obecnego zadłużenia.**

5. Wnioski z testu prywatnego wierzyciela

- (55) Z niniejszego testu prywatnego wierzyciela, a zwłaszcza z motywów 47 i 50 niniejszego załącznika technicznego wynika, że gdyby AAAS, posiadający wierzytelności zabezpieczone i roszczenia budżetowe, działał jak prywatny inwestor, wybrałby likwidację (tak jak inny wierzyciel posiadający zarówno wierzytelności zabezpieczone, jak i roszczenia budżetowe, a mianowicie DGFP Craiova), a zatem przyznałby Oltchimowi korzyść na podstawie środka 3 równą kwocie uzgodnionego częściowego umorzenia swojego roszczenia (211–216 mln EUR).
- (56) Zgodnie z motywami 47 i 54 niniejszego załącznika technicznego gdyby Electrica, posiadająca zarówno wierzytelności zabezpieczone, jak i roszczenia wierzyciela niezabezpieczonego, działała jak prywatny inwestor, opowiedziałaby się za likwidacją, a zatem przyznałaby Oltchimowi korzyść na podstawie środka 3 równą kwocie uzgodnionego częściowego umorzenia swojego roszczenia (110–112 mln EUR).
- (57) Zgodnie z motywem 50 i 54 niniejszego załącznika technicznego gdyby rumuński Krajowy Zarząd Gospodarki Wodnej posiadający wyłącznie roszczenia budżetowe i roszczenia wierzyciela niezabezpieczonego zgodnie z art. 96 ustawy o niewypłacalności działał jak prywatny inwestor, opowiedziałby się za likwidacją, a zatem przyznałby Oltchimowi korzyść na podstawie środka 3 równą kwocie uzgodnionego częściowego umorzenia swojego roszczenia (2 mln EUR).

- (58) Ponadto wyżej wspomniane rozważania zdają się wskazywać, że również Salrom powinien był opowiedzieć się za likwidacją, aby osiągnąć maksymalną wysokość swoich wpływów. To samo dotyczy także CET Govora, wyłącznie na podstawie tych rozważań.
- (59) Jeśli chodzi o CET Govora i Salrom, oprócz posiadania wierzytelności niezabezpieczonych spółki te były również narażone na ryzyko nieodzyskania bieżących wierzytelności powstałych po ogłoszeniu upadłości Oltchimu. W związku z tym mogły również rozważać ich potencjalne odzyskanie za pośrednictwem wierzytelności wynikających z obecnego zadłużenia. Obliczenia (zob. wspomniane wyżej tabele) dowodzą, że wskaźniki zdolności spłaty obecnego zadłużenia były średnio wyższe w przypadku scenariusza likwidacji (71 %) niż w przypadku planu reorganizacji (57 %).
- (60) **Jeżeli chodzi o Salrom, zgodnie z motywami 54 i 59 niniejszego załącznika technicznego, z niniejszego testu prywatnego inwestora wynika, że gdyby spółka ta działała jak prywatny inwestor, opowiedziałaby się za likwidacją, a zatem przyznałaby Oltchimowi korzyść gospodarczą równą kwocie umorzenia swojej wierzytelności (4 mln EUR).**
- (61) Jeśli chodzi o CET Govora, należy wziąć pod uwagę szczególne ograniczenia tego wierzyciela: prywatny inwestor znajdujący się w sytuacji CET Govora wziąłby pod uwagę brak wpływów w przypadku zarówno likwidacji, jak i planu reorganizacji; zrównoważyłby zwiększone ryzyko nieodzyskania wierzytelności od Oltchim SA w przypadku planu reorganizacji z wyjątkowymi okolicznościami, jakie zagrażają jego przetrwaniu ze względu na dużą współzależność od Oltchimu (większą niż w przypadku Salromu). W związku z tym taki prywatny inwestor mógłby opowiedzieć się za planem reorganizacji.
- (62) **W świetle powyższych rozważań z niniejszego testu prywatnego inwestora wynika, że zachowanie spółki CET Govora było zgodne z testem prywatnego wierzyciela, jeżeli chodzi o jej opowiedzenie się za planem.**
-