BESCHLÜSSE

BESCHLUSS (EU) 2019/1144 DER KOMMISSION

vom 17. Dezember 2018

über die staatliche Beihilfe SA.36086 (2016/C) (ehemals 2016/NN) Rumäniens zugunsten der Oltchim SA

(Bekannt gegeben unter Aktenzeichen C(2018) 8592)

(Nur der rumänische Text ist verbindlich)

(Text von Bedeutung für den EWR)

DIE EUROPÄISCHE KOMMISSION —

gestützt auf den Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union, insbesondere auf Artikel 108 Absatz 2,

gestützt auf das Abkommen über den Europäischen Wirtschaftsraum, insbesondere auf Artikel 62 Absatz 1 Buchstabe a,

nach Aufforderung der Beteiligten zur Stellungnahme gemäß den genannten Bestimmungen ([1]) und unter Berücksichtigung ihrer Stellungnahmen,

in Erwägung nachstehender Gründe:

1. VERFAHREN

(1) Am 17. Juli 2009 meldeten die rumänischen Behörden bei der Kommission die geplante Umwandlung von Verbindlichkeiten der Oltchim S.A. (im Folgenden „Oltchim“) gegenüber der öffentlichen Hand in Eigenkapitalbeteiligungen an. Am 7. März 2012 kam die Kommission im Beschluss 2013/246/EU der Kommission ([2]) über die staatliche Beihilfe SA.29041 — *Stützungsmaßnahmen zugunsten der Oltchim SA Râmnicu Vâlcea* (im Folgenden „Beschluss der Kommission von 2012“) zu dem Ergebnis, dass die Umwandlung von Verbindlichkeiten in Höhe von 1 049 Mio. RON (231 Mio. EUR) keine staatliche Beihilfe darstellte. Diese Schlussfolgerungen basierten auf der verbindlichen Zusage der rumänischen Regierung, Oltchim vollständig zu privatisieren, auch den gesamten Anteil, der nach der Umschuldung der öffentlichen Hand zufließe.

(2) Nach dem gescheiterten Versuch, Oltchim zu privatisieren, nahmen die rumänischen Behörden im Oktober 2012 Kontakt mit der Kommission auf, um die förmliche Anmeldung der Rettungsbeihilfe zugunsten von Oltchim (eingetragen unter dem Aktenzeichen SA.35558) vorzubereiten.

(3) Im November 2012 berichtete die Presse, dass die rumänischen Behörden mit Oltchims Gläubigerbanken eine Vereinbarung über die Finanzierung der Wiederaufnahme der Produktion von Oltchim abgeschlossen hätten. Vor diesem Hintergrund beschloss die Kommission, von Amts wegen eine Untersuchung in der Beihilfesache SA.36086 einzuleiten, und richtete mit Schreiben vom 18. Januar 2013 ein Auskunftsersuchen an Rumänien. Rumänien antwortete am 7. Februar 2013 auf dieses Ersuchen. Am 18. Februar 2013 bat die Kommission um weitere Auskünfte, die Rumänien in seiner Antwort vom 11. März 2013 erteilte. Auf einer Sitzung im Juni 2013 und mit Schreiben vom 25. September 2013 übermittelte Rumänien zusätzliche Informationen.

(4) Mit Schreiben vom 5. August 2014, 16. Oktober 2014 und 3. März 2015 forderte die Kommission zusätzliche Informationen an, die Rumänien mit Schreiben vom 15. September 2014, 26. November 2014, 26. März 2015 und 16. April 2015 übermittelte. Am 11. Mai 2015 erbat die Kommission zusätzliche Informationen, die von Rumänien in einer Sitzung vom 26. Mai 2015 und mit Schreiben vom 10. Juni 2015 und 25. Juni 2015

([1]) ABl. C 284 vom 5.8.2016, S. 7.
([2]) Beschluss 2013/246/EU der Kommission vom 7. März 2012 über die staatliche Beihilfe SA.29041 (C 28/2009, ex N 433/2009) Stützungsmaßnahmen zugunsten der Oltchim SA Râmnicu Vâlcea (ABl. L 148 vom 1.6.2013, S. 33).

vorgelegt wurden. Am 3. September 2015 ersuchte die Kommission um weitere Informationen, die Rumänien am 10. September 2015 übersandte. Am 22. Oktober 2015 übermittelte Rumänien zudem unaufgeforderte Informationen und ersuchte um Besprechungen, die am 23. Oktober 2015 und am 22. Januar 2016 stattfanden.

(5) Mit Schreiben vom 8. April 2016 hat die Kommission Rumänien von ihrem Beschluss in Kenntnis gesetzt, in der Sache SA.36086 das Verfahren nach Artikel 108 Absatz 2 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV) einzuleiten. Der Beschluss der Kommission zur Einleitung des Verfahrens wurde im *Amtsblatt der Europäischen Union* ([3]) veröffentlicht. Die Kommission forderte die Beteiligten auf, zu der Beihilfe Stellung zu nehmen.

(6) Bei der Kommission gingen erste Stellungnahmen von Rumänien (15. Juni 2016) und von vier Beteiligten ein. Die Stellungnahmen Dritter wurden an Rumänien zur Stellungnahme weitergeleitet; Rumänien nahm mit Schreiben vom 28. November 2016 Stellung.

(7) Mit Schreiben vom 29. Juli 2016 schlug Rumänien eine Änderung des Prozesses der Veräußerung von Oltchim vor, um wirtschaftliche Diskontinuität zu erreichen. Die rumänischen Behörden übermittelten zusätzliche Informationen (am 14. September 2016, am 4. November 2016 und am 5. Dezember 2016) und änderten die Bedingungen für den ursprünglichen Veräußerungsprozess.

(8) Im Anschluss an die oben genannten Gespräche hat das Beratungsunternehmen AT Kearney in seiner Eigenschaft als Vertreter von Oltchim (im Folgenden „der Veräußerer") am 27. Januar 2017, 4. April 2017, 25. Juli 2017, 15. September 2017, 21. November 2017, 18. Januar 2018 und 16. Juli 2018 aufeinanderfolgende Berichte über die Fortschritte bei der Veräußerung von Vermögenswerten von Oltchim vorgelegt ([4]).

(9) Während des Veräußerungsprozesses äußerten sich mehrere Dritte, und die rumänischen Behörden nahmen zu jeder einzelnen Äußerung Stellung.

(10) Am 26. Januar 2018 erging ein weiteres Auskunftsersuchen an Rumänien, auf das Rumänien am 16. Mai 2018 antwortete.

2. **HINTERGRUND**

2.1. **Empfänger**

(11) Oltchim ist eines der größten petrochemischen Unternehmen in Rumänien und Südosteuropa. Der rumänische Staat ist (gegenwärtig über das Wirtschaftsministerium) mit 54,8 % Mehrheitsgesellschafter des Unternehmens.

(12) Oltchim produziert hauptsächlich flüssige Natronlauge, Propylenoxid-Polyole, Weichmacher und Oxo-Alkohole. Oltchim ist der größte Hersteller flüssiger Natronlauge auf dem europäischen Markt (EU-Marktanteil von 41 % im Jahr 2015), der einzige Hersteller von Natriumhydroxid-Perlen in Mitteleuropa und der einzige Hersteller von Polyvinylchlorid und Polyether in Rumänien sowie der drittgrößte in Europa. Oltchim exportiert mehr als 74 % seiner Produktion innerhalb und außerhalb Europas ([5]).

(13) Oltchim ist der größte industrielle Arbeitgeber im rumänischen Kreis Vâlcea, einem Fördergebiet nach Artikel 107 Absatz 3 Buchstabe a des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV). Im Jahr 2015 beschäftigte Oltchim insgesamt 2 208 Mitarbeiter (1 982 Mitarbeiter am Standort Râmnicu Vâlcea und 226 Mitarbeiter am Standort Pitești — Petrochemical Division Bradu).

([3]) Vgl. Fußnote 1.

([4]) Bei der Generaldirektion Wettbewerb (GD Wettbewerb) wurden insgesamt sieben Berichte über die Struktur und den Prozess der Veräußerung von Vermögenswerten von Oltchim eingereicht, die sich jeweils auf einen anderen Zeitraum des Veräußerungsprozesses beziehen: „erster Bericht" (Juli 2016 bis 23. Januar 2017), „zweiter Bericht" (23. Januar bis 30. März 2017), „dritter Bericht" (30. März bis 21. Juli 2017), „vierter Bericht" (21. Juli bis 15. September 2017), „fünfter Bericht" (16. September bis 17. November 2017), „sechster Bericht" (17. November 2017 bis 18. Januar 2018) und „siebter Bericht" (18. Januar bis 16. Juli 2018).

([5]) Daten aus der Stellungnahme Rumäniens vom 23. Oktober 2015.

2.2. **Sachverhalt**

2.2.1. *Die Verbindlichkeiten Oltchims gegenüber der öffentlichen Hand und gescheiterte Privatisierungsversuche (1995-2011)*

(14) Oltchim blickt auf eine lange Geschichte wirtschaftlicher Schwierigkeiten zurück. In dem Zeitraum von 1995 bis 2000 nahm das Unternehmen mehrere geschäftliche Kredite auf, die durch staatliche Bürgschaften abgesichert waren. Da Oltchim die Kredite nicht zurückzahlen konnte, begannen die Banken, die staatlichen Bürgschaften einzufordern. Im Jahr 2002 wurden die Verbindlichkeiten von Oltchim aus den staatlichen Garantien vom Finanzministerium an die rumänische Privatisierungsagentur (im Folgenden „AAAS" ([6])) abgetreten. Das Finanzministerium leistete bis Dezember 2006 weiterhin Zahlungen aufgrund der staatlichen Bürgschaften und trat sämtliche Forderungen aus den auf der Grundlage der gestellten Bürgschaften geleisteten Nachzahlungen an die AAAS ab.

(15) Im Laufe der Jahre 2007 bis 2012 verschlechterte sich die finanzielle Lage von Oltchim, und die Finanzkonten des Unternehmens wiesen systematisch einen wachsenden Betriebsverlust, kumulierte Verluste und negative Eigenmittel auf. Zum 31. Dezember 2012 (d. h. vor der Insolvenz) wiesen Oltchims Finanzkonten einen Betriebsverlust von 62,9 Mio. EUR, einen Nettoverlust von 127,8 Mio. EUR und kumulierte Verluste in Höhe von 383 Mio. EUR vor.

(16) Rumänien unternahm mehrere Versuche, Oltchim zu privatisieren (in den Jahren 2001, 2003, 2006, 2007 und 2008), die jedoch alle scheiterten.

(17) Insbesondere hat der Staat 2001 mit dem kanadischen Bergbauunternehmen Exall Resources den Verkauf einer Beteiligung von 53,2 % verhandelt und unterzeichnet. Da der Käufer nicht in der Lage war, seinen Zahlungsverpflichtungen (10 Mio. USD, was etwa 8,9 Mio. EUR ([7]) entspricht) nachzukommen sowie die zugesagten Investitionen in die Technik und den Umweltschutz des Unternehmens zu gewährleisten, wurde der Kaufvertrag storniert ([8]). Im Jahr 2002 beschloss der Staat, einen weiteren Aufruf zur Privatisierung zu starten, wobei die Verbindlichkeiten von Oltchim gegenüber der AVAS (der Vorgängerin der AAAS) in Eigenkapitalbeteiligungen umgewandelt werden sollten. Die Frist für die Einreichung von Angeboten wurde jedoch zweimal verschoben, und da ein potenzieller Investor sowie Minderheitsgesellschafter die Umschuldung vor Gericht anfochten, wurde das Privatisierungsvorhaben im Jahr 2003 eingestellt ([9]). Nach der Rückgängigmachung der ursprünglich im Jahr 2003 gebilligten Umschuldung im Jahr 2006 versuchten die rumänischen Behörden in den Jahren 2006 und 2008 erneut, das verschuldete Unternehmen zu privatisieren. Nach Angaben der rumänischen Behörden war jedoch kein Investor daran interessiert, Oltchim zu solchen Bedingungen zu kaufen ([10]).

2.2.2. *Der Beschluss der Kommission von 2012*

(18) In ihrem Beschluss von 2012 stellte die Kommission fest, dass die geplante Umwandlung der Verbindlichkeiten des Unternehmens gegenüber der AAAS in Höhe von 1 049 Mio. RON ([11]) (etwa 231 Mio. EUR) keine staatliche Beihilfe darstellt. Dieser Beschluss basierte auf der verbindlichen Zusage Rumäniens, den gesamten öffentlichen Anteil, der sich aus der Umschuldung ergibt, bis spätestens Ende Mai 2012 zu privatisieren; diese Zusage wurde in zwei Schreiben der zum jeweiligen Zeitpunkt amtierenden Premierminister bestätigt ([12]).

(19) Die Kommission gelangte zu dieser Auffassung, nachdem sie die von den unabhängigen Beratern ([13]) erstellten und von den rumänischen Behörden im Laufe des Verfahrens vorgelegten Berichte kritisch geprüft hatte. In diesen Berichten wurde der Erlös aus einer Liquidation von Oltchim mit dem Erlös aus einer Privatisierung verglichen. Im Szenario einer Liquidation wurde der Wert der Vermögenswerte von Oltchim auf 692 055 000 RON (152,2 Mio. EUR) geschätzt, wobei 264 119 000 RON auf verpfändete Vermögenswerte und 427 936 000 RON auf nicht verpfändete Vermögenswerte entfielen ([14]).

([6]) Zu dem Zeitpunkt wurden die Schulden an die *Autoritatea pentru Valorificarea Activelor Bancare* (rumänische Behörde für die Verwertung von Bankvermögen, AVAB) abgetreten, die im Mai 2004 mit der *Autoritatea pentru Privatizare și Administrarea Participațiilor Statului* (Behörde für die Privatisierung und Verwaltung von Staatsbeteiligungen, APAPS) zusammengelegt und im Dezember 2012 zuerst in *Autoritatea pentru Valorificarea Activelor Statului* (Behörde für die Ausgliederung von Staatsvermögen, AVAS) und dann in *Autoritatea pentru Administrarea Activelor Statului* (Behörde für die Verwaltung staatlicher Vermögenswerte, AAAS) umbenannt wurde.

([7]) Im Jahr 2001 lautete der durchschnittliche Wechselkurs zwischen EUR und USD: 1 EUR = 0,89 USD.

([8]) Siehe Artikel unter: http://www.zf.ro/companii/inca-o-privatizare-esuata-2994230.

([9]) Siehe Artikel unter: http://www.zf.ro/companii/apaps-o-ia-de-la-capat-in-povestea-de-privatizare-a-oltchim-2969252.

([10]) Siehe Erwägungsgründe 28 ff. der Entscheidung der Kommission vom 15. September 2009 zur Einleitung eines Untersuchungsverfahrens in Bezug auf die Stützungsmaßnahmen zugunsten der Oltchim SA Râmnicu Vâlcea, verfügbar unter: http://ec.europa.eu/competition/state_aid/cases/233028/233028_1337483_956_3.pdf.

([11]) In der Zeit vom 1. Januar 2007 bis zum 31. Dezember 2011 waren auf die Verbindlichkeiten von 538 Mio. RON Zinsen in Höhe von 511 Mio. RON aufgelaufen.

([12]) Mit Schreiben vom 21. Oktober 2011 teilte der rumänische Premierminister Emil Boc mit, dass die rumänische Regierung verbindlich zusage, Oltchim vollständig zu privatisieren, auch den gesamten Anteil, der nach der Umschuldung der öffentlichen Hand zufließe. Die Privatisierungsbekanntmachung solle Ende März 2012 veröffentlicht werden und die Privatisierung solle bis Ende Mai 2012 abgeschlossen sein. Mit Schreiben vom 16. Februar 2012 bestätigte der neue rumänische Premierminister Mihai-Răzvan Ungureanu diese Zusage noch einmal.

([13]) Liquidationsbericht von Raiffeisen von Februar 2011 (aktualisiert im Oktober 2011) (im Folgenden „Raiffeisen-Bericht von 2011") und Bewertungsbericht von Romcontrol Bucharest SA von März 2011.

([14]) Siehe Tabelle auf den Seiten 16 und 17 des Raiffeisen-Berichts von 2011.

(20) Laut Raiffeisen Bericht von 2011 hätte die AAAS bei einer Liquidation 105,4 Mio. RON (rund 23 Mio. EUR) zurückerhalten, was 12 % ihrer Gesamtforderung entspricht.

(21) Dieser Betrag wurde mit dem Wert der Forderung der AAAS in einem Szenario bestehend aus Umschuldung und Privatisierung verglichen. In diesem Szenario wurde der Marktwert von Oltchim je nach Methode zur Schätzung des Unternehmenswerts auf 28 Mio. EUR bis 97 Mio. EUR geschätzt. Nach der Umwandlung der Verbindlichkeiten des Unternehmens in Eigenkapitalbeteiligungen würde die AAAS zwischen 22,9 Mio. EUR und 79,5 Mio. EUR zurückerhalten ([15]).

(22) In Anbetracht dieses Vergleichs kam die Kommission zu folgendem Schluss: „Würde das Unternehmen kurz nach der Umschuldung vollständig privatisiert, so hätte die angemeldete Maßnahme (Umschuldung mit anschließender umfassender Privatisierung) Oltchim keinen Vorteil verschafft, da sie es der öffentlichen Gläubigerin, AVAS [AAAS], ermöglichen würde, mehr zurück zu erhalten, als wenn man beschlösse, das Unternehmen zu liquidieren. Diesbezüglich verweist die Kommission auf die [verbindliche] Zusage der rumänischen Behörden …, das Unternehmen bis zum 31. Mai 2012 vollständig zu privatisieren“ ([16]).

(23) Oltchim führte die mit dem Beschluss der Kommission von 2012 gebilligte Umwandlung der Forderungen der AAAS in Eigenkapitalbeteiligungen jedoch nicht durch. Die Produktion wurde gerade im August 2012 eingestellt, nachdem Oltchims wichtigster Stromversorger Electrica S.A. (im Folgenden „Electrica“) verweigert hatte, Dienstleistungen zu erbringen, ohne dafür bezahlt zu werden.

(24) Unmittelbar nachdem Oltchim seinen Betrieb eingestellt hatte, begannen die rumänischen Behörden, der Öffentlichkeit unmissverständlich zu signalisieren, dass sie bereit seien, alles in ihrer Macht Stehende zu unternehmen, um Oltchim zu retten. Nur wenige Tage vor Abschluss der Privatisierung hatte der damalige rumänische Wirtschaftsminister zwei bis vier Wochen als Zeitspanne für die Wiederaufnahme der Produktion von Oltchim angegeben. Er habe „mit der Leitung des Gebäudekomplexes Gespräche geführt, die über einen Plan für die Wiederinbetriebnahme der Anlagen verfügt“ ([17]).

(25) Am 22. September 2012 scheiterte der Privatisierungsprozess, wobei einige Fälle im Zusammenhang mit dem Privatisierungsprozess vor den nationalen Gerichten anhängig waren ([18]).

2.2.3. *Die Lage von Oltchim nach dem Scheitern der Privatisierung vom 22. September 2012*

(26) Nach der gescheiterten Privatisierung verschlechterte sich die finanzielle Lage von Oltchim weiter. In dem unmittelbar auf die gescheiterte Privatisierung folgenden Zeitraum bekräftigten die rumänischen Behörden ihre Bereitschaft, die für die Rettung von Oltchim erforderlichen Maßnahmen zu ergreifen ([19]).

(27) Am 1. Oktober 2012 wurde eine neue Strategie zur Vorbereitung der Tätigkeit von Oltchim, einschließlich der finanziellen Unterstützung in Form von Rettungsbeihilfen, vorgesehen. In einem zeitgleichen Presseartikel erklärte der damalige rumänische Premierminister, dass das Privatisierungsverfahren gescheitert sei, und fügte hinzu: „Wir müssen heute den Reserveplan für die Wiederaufnahme der Tätigkeit, die Rettung von Arbeitsplätzen und die Vorbereitung eines neuen Privatisierungsverfahrens unter sehr unterschiedlichen, erheblich verbesserten Bedingungen darlegen“ ([20]). In diesem Zusammenhang kündigte der Premierminister eine bevorstehende Vereinbarung mit verschiedenen Gläubigern zur Rettung des Unternehmens an: „Der Plan zur Wiederbelebung von Oltchim wird am Donnerstag vorgestellt und sieht die nächsten Schritte für das Werk in Vâlcea vor […] Der Minister für Wirtschaft, Handel und Unternehmensumfeld […] und der Finanzminister werden mit allen Hauptgläubigern, AVAS, Electrica und den drei Banken, die die Hauptgläubiger von Oltchim sind, offizielle Gespräche aufnehmen: BCR, Banca Transilvania und CEC. Gemeinsam mit ihnen werden wir am Donnerstag den Plan zur Wiederbelebung von Oltchim präsentieren, in dem die notwendigen Schritte für eine neue Geschäftsführung von Oltchim dargelegt werden, um die Wiederaufnahme der Produktion, den Zeitraum der Tätigkeit, die Zahlung der ausstehenden Gehälter und die Vorbereitung der Privatisierung zu finanzieren, die voraussichtlich 2013 stattfinden wird, und zwar unter anderen Bedingungen als denen, in denen sie derzeit stattfindet“ ([21]).

([15]) Siehe Tabelle 7 im Beschluss der Kommission von 2012.
([16]) Siehe Erwägungsgrund 153 des Beschluss der Kommission von 2012.
([17]) Siehe zum Beispiel Presseartikel vom 19. September 2012 unter 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]) Siehe Antwort Rumäniens auf die Einleitung des Untersuchungsverfahrens durch die Kommission, Schreiben vom 15. Juni 2016, Randnummer 64.
([19]) Siehe zum Beispiel: http://www.bursa.ro/oltchim-a-incheiat-cu-pierderi-de-396-milioane-lei-195247&s=companii_afaceri&articol=195247.html; http://www.bursa.ro/memorandum-pentru-finantarea-oltchim-190490&s=piata_de_capital&articol=190490.html; http://www.sitevechi.impactreal.ro/2012111813712/Ministerul-Economiei-va-aplica-un-program-de-restructurare-a-Oltchim-in-vederea-privatizarii.html; http://www.ziare.com/social/angajati/salariatii-de-la-oltchim-au-renuntat-la-pichetarea-ministerului-economiei-1201772.
([20]) Siehe Presseartikel vom 1. Oktober 2012 unter 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]) Siehe Presseartikel vom 1. Oktober 2012 unter 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) Am 17. Oktober 2012 erklärte der Staatssekretär des Wirtschaftsministeriums der Presse gegenüber, dass Oltchim seinen Betrieb innerhalb von wenigen Tagen zum Teil wieder aufnehme und die Regierung beabsichtige, dem Unternehmen eine Rettungsbeihilfe in Höhe von 20 Mio. EUR zu gewähren ([22]).

(29) Am 24. Oktober 2012 nahm Oltchim die Produktion wieder auf, da zwei öffentliche Anbieter (CET Govora und das nationale Salzunternehmen Salrom) dem Unternehmen geänderte Handelsbedingungen gewährte ([23]):

— CET Govora schloss am 15. September 2012 einen neuen Stromvertrag mit Oltchim ab und vereinbarte daraufhin, die Stromversorgung (zunächst ab dem 25. Oktober 2012, dann ab dem 12. November 2012) zu erhöhen und Oltchim ab dem 1. Januar 2013 weiter zu beliefern. Diese Änderungen im Vertragsverhältnis mit Oltchim scheinen das Ergebnis der Umsetzung verschiedener Beschlüsse ([24]) des Bezirksrates von Vâlcea zur Sicherstellung der Stromversorgung von Oltchim zu sein.

— Das nationale Salzunternehmen Salrom (im Folgenden „Salrom“) gewährte den Aufschub der Zahlungen für seine Lieferungen.

(30) Am 15. November 2012 gab der Wirtschaftsminister gegenüber der Presse Erklärungen über die Zusage der Regierung ab, Oltchim am Leben zu erhalten: „Eine Insolvenz ist ausgeschlossen, solange wir uns mit den Hauptgläubigern einigen können. Aus diesem Grund haben wir zusammen mit den Hauptgläubigern von Oltchim einen Sanierungsvertrag, d. h. eine Vereinbarung über die kontrollierte Umstrukturierung, geschlossen. Dadurch soll verhindert werden, dass die Hauptgläubiger, also Banken, private Gläubiger, Händler und Rohstofflieferanten, morgen die Insolvenz von Oltchim fordern. Ziel dieser Vereinbarung ist die kontrollierte Wiederbelebung, Rettung und Umstrukturierung von Oltchim mit Zustimmung der Gläubiger“ ([25]).

(31) Am 23. November 2012 unterzeichneten das Finanzministerium, das Wirtschaftsministerium, das Ministerium für Verkehr und Infrastruktur, die AAAS und OPSPI ([26]) eine Vereinbarung (*Memorandum of Understanding*) mit den Gläubigern von Oltchim, d. h. verschiedenen privaten und staatlichen Banken sowie staatlichen Unternehmen wie Electrica, Salrom und CFR Marfă SA. Die Parteien einigten sich darauf, dass das Wirtschaftsministerium und OPSPI bis spätestens 1. Januar 2013 eine schuldenfreie Zweckgesellschaft (*Special Purpose Vehicle*, SPV) mit vollem Staatskapital (Oltchim SPV) gründen, sodass die Banken die finanzielle Unterstützung, die für die Wiederaufnahme der Produktion von Oltchim erforderlich ist, sicher bereitstellen können. In diesem Zusammenhang hat die Regierung das Wirtschaftsministerium im Wege der Regierungsnotverordnung Nr. 59/2012 angewiesen, rechtliche Schritte zur Gründung einer Zweckgesellschaft einzuleiten.

(32) Während die Vereinbarung und ihre Ziele beibehalten wurden, hat das Wirtschaftsministerium die Pläne zur kurzfristigen Einrichtung der Zweckgesellschaft Oltchim SPV jedoch vorübergehend aufgegeben. Stattdessen trat Oltchim auf eigenen Wunsch am 30. Januar 2013 in das Insolvenzverfahren nach dem Gesetz Nr. 85/2006 (im Folgenden „Insolvenzgesetz“) ein.

2.2.4. *Insolvenzverfahren gegen Oltchim ab dem 30. Januar 2013*

2.2.4.1. Der rechtliche Rahmen: das rumänische Insolvenzgesetz

(33) Im Insolvenzrecht ist ein kollektives Verfahren zur Deckung der Verbindlichkeiten eines Schuldners im Insolvenzfall festgelegt.

(34) Sobald ein Unternehmen in ein kollektives Insolvenzverfahren eintritt, geht die Entscheidungsbefugnis betreffend die Verwaltungstätigkeiten des entsprechenden Unternehmens von den Gesellschaftern auf einen Spezialverwalter über, der im besten Interesse des Unternehmens handeln sollte ([27]). Nach Entzug des Verwaltungsrechts wird das Unternehmen dann je nach gewählter Option von einem gerichtlich bestellten Insolvenzverwalter/Liquidator vertreten und geführt. Das Mandat des Spezialverwalters beschränkt sich dann auf die Vertretung der Interessen der Gesellschafter.

([22]) Siehe Presseartikel vom 17. Oktober 2012 unter http://economie.hotnews.ro/stiri-companii-13431372-daniel-chitoiu-spune-luni-reporni-productia-una-dintre-sectiile-oltchim.htm.
([23]) Siehe Stellungnahmen Rumäniens vom 11. März 2013 und 7. Februar 2013.
([24]) Beschluss Nr. 27 vom 31. August 2012, Beschluss Nr. 58 vom 31. Oktober 2012, Beschluss Nr. 61 vom 16. November 2012, Beschluss Nr. 86 vom 28. Dezember 2012.
([25]) Siehe Presseartikel unter 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]) Amt für staatliche Beteiligungen und Privatisierung in der Industrie (*Oficiului Participatorilor Statului si Privatizării in Industrie*).
([27]) Artikel 18 des Insolvenzgesetzes.

(35) Die Hauptversammlung der Gesellschaft bestimmt den Spezialverwalter, der vom Gericht genehmigt werden muss (gerichtlich bestellter Insolvenzverwalter). Innerhalb der vom Syndikusrichter (einem Richter mit besonderen Befugnissen im Konkurs- und Insolvenzverfahren) gesetzten Frist erstellt der gerichtlich bestellte Insolvenzverwalter oder der Liquidator einen Bericht über die Gründe und Umstände, die zur Insolvenz des Schuldners geführt haben, und legt diesem dem Syndikusrichter vor ([28]). In dem Bericht ist anzugeben, ob eine Möglichkeit zur Umstrukturierung der Tätigkeit des Schuldners besteht; falls eine solche Umstrukturierung nicht möglich ist, sind die entsprechenden Gründe darzulegen. Im letzteren Fall sollte der gerichtlich bestellte Insolvenzverwalter die Eröffnung eines Insolvenzverfahrens vorschlagen. Wenn der gerichtlich bestellte Insolvenzverwalter nachweist, dass die Tätigkeit des Schuldners auf der Grundlage eines gerichtlichen Umstrukturierungsplans (im Folgenden „Umstrukturierungsplan" oder „Plan") wiederhergestellt werden kann, muss er angeben, wer für die Ausarbeitung des Umstrukturierungsplans zuständig ist (der Schuldner oder der gerichtlich bestellte Insolvenzverwalter allein oder zusammen mit einem oder mehreren Gläubigern).

(36) Nach der Eröffnung des Verfahrens werden alle Forderungen der Gläubiger ausgesetzt und es können keine neuen Forderungen geltend gemacht werden. ([29]) Kein Dienstleister (Strom, Gas, Wasser, Telefonie) darf den entsprechenden Dienst, der dem Schuldner erbracht wird, ändern, ablehnen oder vorübergehend unterbrechen, wenn der Schuldner als Verbraucher an den jeweiligen Dienstleister gebunden ist ([30]).

(37) Der gerichtlich bestellte Insolvenzverwalter fordert die Gläubiger auf, innerhalb der in der Entscheidung des Syndikusrichters über die Eröffnung des Insolvenzverfahrens festgelegten gesetzlichen Frist eine Forderungserklärung einzureichen. Auf dieser Grundlage erstellt der gerichtlich bestellte Insolvenzverwalter eine sogenannte vorläufige Gläubigerliste. In dieser Liste wird zwischen zwei Kategorien von Gläubigern unterschieden: gesicherte Gläubiger (Gläubiger mit Forderungen von Unternehmen, die von Sicherheiten für die Waren aus dem Nachlass des Schuldners profitieren, unabhängig davon, ob es sich um den Hauptschuldner oder einen Drittbürgen für die Personen handelt, die von den Sicherheiten profitieren) und ungesicherte Gläubiger (Gläubiger mit Forderungen, die nicht von Sicherheiten für die Waren aus dem Nachlass des Schuldners profitieren). Weitere Kategorien von Forderungen, die in die Liste aufgenommen werden sollen, sind: Lohn- und Gehaltsforderungen und finanzielle Forderungen.

(38) Der Schuldner, die Gläubiger und alle anderen Beteiligten haben das Recht, beim Syndikusrichter Beschwerde gegen die vorläufige Gläubigerliste einzulegen ([31]). Sobald alle Beschwerden beigelegt sind, erstellt der gerichtlich bestellte Insolvenzverwalter eine endgültige Gläubigerliste, aus der der Betrag, die Priorität und der Status (gesichert oder ungesichert) der einzelnen Forderungen ersichtlich werden, und legt sie dem Gericht zur Genehmigung vor. Mit der Genehmigung des Gerichts wird die Liste endgültig.

(39) Im Insolvenzgesetz sind zwei alternative Verfahren vorgesehen:

a) **gerichtliche Umstrukturierung** (Artikel 94-105 des Insolvenzgesetzes, die sich nach den allgemeinen Verfahrensregeln richten), die darauf abzielt, die Tätigkeit des Schuldners neu zu organisieren, um die Forderungen gemäß dem Zahlungsplan zu begleichen, oder

b) **Insolvenzverfahren** (Artikel 107-129, die sich nach den Regeln für das vereinfachtes Verfahren richten), wobei die Tätigkeit des Schuldners nur auf die für die Liquidation erforderlichen Schritte reduziert wird, um die Schulden durch Veräußerung der Vermögenswerte zu begleichen und die Forderungen einzuziehen.

(40) Die gerichtliche Umstrukturierung ist das Verfahren, das dem Schuldner zur Begleichung seiner Schulden infolge einer Umstrukturierung seiner Tätigkeiten entsprechend einem Zahlungsplan auferlegt wird. Dieses Verfahren umfasst die Ausarbeitung, Genehmigung, Umsetzung und Einhaltung eines Umstrukturierungsplans, der als Ganzes oder gesondert Folgendes vorsehen kann: a) betriebliche und/oder finanzielle Umstrukturierung des Schuldners; b) Umstrukturierung des Unternehmens durch Änderung der Struktur des Gesellschaftskapitals oder c) Beschränkung der Geschäftstätigkeit durch Liquidation bestimmter Vermögenswerte.

(41) Der gerichtlich bestellte Insolvenzverwalter erstellt den Umstrukturierungsplan sowie die Gläubigerliste und legt beides dem Gericht zur Genehmigung vor. Der Plan muss zudem von den Gläubigern erörtert und gebilligt werden. Im Insolvenzgesetz sind die folgenden verschiedenen Kategorien von Forderungen vorgesehen, in denen getrennt abgestimmt wird: a) gesicherte Forderungen, b) Lohn- und Gehaltsforderungen, c) finanzielle Forderungen, d) ungesicherte Forderungen nach Artikel 96 Absatz 1, d. h. die sogenannten wesentlichen Lieferanten, e) sonstige ungesicherte Forderungen ([32]).

([28]) Artikel 59 des Insolvenzgesetzes.
([29]) Artikel 36 des Insolvenzgesetzes.
([30]) Artikel 38 des Insolvenzgesetzes.
([31]) Artikel 73 des Insolvenzgesetzes.
([32]) Artikel 100 Absatz 3 des Insolvenzgesetzes.

(42) In Artikel 100 und 101 des Insolvenzgesetzes ist Folgendes festgelegt:

a) Der Plan gilt als angenommen, wenn die absolute Mehrheit der Gläubigerkategorien für den Plan stimmt, sofern mindestens eine der benachteiligten Kategorien ([33]) den Plan akzeptiert.

b) Der Plan gilt als von einer Kategorie von Gläubigern angenommen, wenn er in dieser Kategorie mit der absoluten Mehrheit des Werts der zu dieser Kategorie gehörenden Forderungen angenommen wird.

c) Jede Forderung ist mit einem Stimmrecht verbunden, das der Inhaber für die Forderungskategorie ausübt, zu der die entsprechende Forderung gehört.

d) Jede benachteiligte Kategorie von Gläubigern, die den Plan ablehnt, wird im Rahmen des Plans fair und gerecht behandelt.

(43) Gemäß der Definition in Artikel 3 Absatz 21 des Insolvenzgesetzes bezeichnet der Begriff „benachteiligte Kategorie" eine Forderungskategorie, für die der Umstrukturierungsplan mindestens eine der folgenden Änderungen vorsieht:

a) Kürzung des Forderungsbetrags;

b) Reduzierung der Sicherheiten oder sonstigen zusätzlichen Verpflichtungen, etwa die Stundung der Zahlungen zum Nachteil des Gläubigers;

c) der unter Zugrundelegung des Referenzzinssatzes der rumänischen Nationalbank aktualisierte Wert ist, sofern im Vertrag für die entsprechende Forderung oder in besonderen Gesetzen nichts anderes festgelegt ist, niedriger als der in der konsolidierten Liste der Forderungen ausgewiesene Wert.

(44) Nach Inkrafttreten der Entscheidung, mit der der Plan bestätigt wird, wird die Tätigkeit des Schuldners entsprechend umstrukturiert, wobei die Forderungen und Rechte der Gläubiger und der anderen betroffenen Parteien gemäß dem Plan geändert werden. Wird kein Plan bestätigt, ordnet der Syndikusrichter die sofortige Einleitung des Insolvenzverfahrens an.

(45) Das Insolvenzverfahren bedeutet die Liquidation des Vermögens des Schuldners zur Deckung von Verbindlichkeiten, gefolgt von der Streichung des Schuldners aus dem Register.

(46) Nach Artikel 107 des Insolvenzgesetzes wird ein Insolvenzverfahren eingeleitet, wenn der Schuldner

a) selbst Insolvenz beantragt, indem er dem Syndikusrichter eine Erklärung über den direkten Eintritt in die Insolvenz vorlegt, oder

b) wenn er ursprünglich zwar seine Absicht zur Umstrukturierung erklärt hat, aber keinen Umstrukturierungsplan vorgeschlagen hat oder der vorgeschlagene Plan nicht angenommen oder bestätigt wurde.

(47) Während des Insolvenzverfahrens gibt zwei Kategorien von Vermögenswerten, die zum Verkauf stehen (verpfändete/gesicherte Vermögenswerte und nicht verpfändete/ungesicherte Vermögenswerte), und somit zwei Möglichkeiten, den Verkaufserlös unter den Gläubigern aufzuteilen (Artikel 121 für verpfändete Vermögenswerte und Artikel 123 für nicht verpfändete Vermögenswerte und für etwaige verbleibende Überschüsse aus dem Verkauf verpfändeter Vermögenswerte). Die Liquidation beginnt unmittelbar nachdem der Liquidator die Bestandsaufnahme der Vermögenswerte aus dem Nachlass des Schuldners abgeschlossen hat. Die Vermögenswerte können zusammen — als operative Gruppe — oder einzeln veräußert werden. Je nach Sachverhalt und nach Möglichkeit werden die Vermögenswerte des Schuldners sowohl einzeln als auch als funktionale Gruppe bewertet.

(48) Gemäß Artikel 121 des Insolvenzgesetzes gilt für die Verteilung der aus dem Verkauf der verpfändeten Vermögenswerte des Schuldners erzielten Mittel folgende Rangfolge: 1) Steuern, Stempelabgaben und sonstige Aufwendungen im Zusammenhang mit dem Verkauf solcher Vermögenswerte, einschließlich der Kosten für die Erhaltung und Verwaltung dieser Vermögenswerte sowie der Vergütung von Liquidatoren, und 2) Forderungen des gesicherten Gläubigers.

(49) Reicht der aus dem Verkauf verpfändeter Vermögenswerte erzielte Erlös für die vollständige Zahlung an die gesicherten Gläubiger nicht aus, so haben die gesicherten Gläubiger ungesicherten Anspruch auf die Differenz. Wenn sich nach der Zahlung der Beträge an die gesicherten Gläubiger ein Überschuss ergibt, wird dieser unter den ungesicherten Gläubigern aufgeteilt.

([33]) Artikel 3 Absatz 21 des Insolvenzgesetzes.

(50) Gemäß Artikel 123 des Insolvenzgesetzes werden die Forderungen wie folgt beglichen: 1) Steuern, Stempelabgaben und sonstige Aufwendungen im Zusammenhang mit dem Verfahren, 2) Lohn- und Gehaltsforderungen, 3) von Kreditinstituten nach Eröffnung des Verfahrens vergebene Kredite sowie Forderungen, die sich aus der Aufrechterhaltung der Tätigkeit des Schuldners nach Eröffnung des Verfahrens ergeben (kurzfristige Verbindlichkeiten), 4) finanzielle Forderungen, 5-7) sonstige Forderungen (wie Kinderzulagen, Familienzulagen, Bankdarlehen), 8) sonstige ungesicherte Forderungen.

2.2.4.2. Vorbereitung und Billigung des Umstrukturierungsplans

(51) Durch Beschluss der Gläubigerversammlung vom 15. April 2013 wurden Rominsolv S.p.r.l. und B.D.O. — Business Restructuring S.p.r.l. (im Folgenden „R/BDO“) zu den offiziellen Insolvenzverwaltern von Oltchim (im Folgenden „Konsortium“) ernannt. Diese Ernennung wurde am 13. Mai 2013 vom Gericht bestätigt.

(52) In der Gerichtsverhandlung vom 19. Juni 2013 bekundete Oltchim seine Absicht, eine gerichtliche Umstrukturierung einzuleiten und die Forderungen im Wege eines Umstrukturierungsplans zu begleichen. Dieser Antrag stützte sich auf einen vom Konsortium erstellten „Bericht über die Ursachen der Insolvenz“ gemäß Artikel 59 Absätze 1 bis 3 des Insolvenzgesetzes. In diesem Bericht heißt es, dass eine reale Möglichkeit bestehe, die Tätigkeit des Schuldners auf der Grundlage eines Umstrukturierungsplans, den das Unternehmen vorzubereiten und dem Gericht vorzulegen beabsichtigte, unter gerichtlicher Aufsicht wirksam umzustrukturieren.

(53) Am 3. Juni 2013 beauftragten die gerichtlich bestellten Insolvenzverwalter Winterhill S.r.l. mit der Bewertung des Markt- und Liquidationswerts der Vermögenswerte von Oltchim (im Folgenden „Winterhill-Bericht“), was ein notwendiger Schritt bei der Aufstellung des Zahlungsplans war.

(54) Winterhill S.r.l. ermittelte den Marktwert der Vermögenswerte von Oltchim und deren Liquidationswert in Übereinstimmung mit den internationalen Bewertungsstandards wie folgt:

a) Marktwert: „Der Betrag, für welchen ein Beleihungsobjekt am Bewertungsstichtag zwischen einem verkaufsbereiten Veräußerer und einem kaufbereiten Erwerber, nach angemessenem Vermarktungszeitraum, in einer Transaktion im gewöhnlichen Geschäftsverkehr verkauft werden könnte, wobei jede Partei mit Sachkenntnis, Umsicht und ohne Zwang handelt“;

b) Liquidationswert (oder Zwangsverkaufswert): „Der Betrag, der angemessenerweise aus dem Verkauf eines Beleihungsobjekts in einem kürzeren Zeitraum als dem Vermarktungszeitraum, der erforderlich ist, um die in der Marktwertdefinition festgelegten Bedingungen zu erfüllen, erzielt werden kann“.

(55) Im Winterhill-Bericht wurden die unterschiedlichen Klassen ([34]) der Vermögenswerte von Oltchim anhand verschiedener Bewertungsmethoden bewertet (Marktvergleichsmethode oder Nettowiederbeschaffungskostenmethode).

(56) Im Hinblick auf die Bewertung der Sachanlagen (Anlagen, Geräte und Maschinen) wurde im Winterhill-Bericht eine Schätzung des sogenannten In-situ- und Ex-situ-Marktwerts vorgenommen. Dem Bericht zufolge wird mit dem Begriff „In-situ-Marktwert“ zum Ausdruck gebracht, dass die Anlage für die weitere Nutzung am Betriebsstandort voll funktionsfähig ist. Dieser Wert berücksichtigt elektrischen und mechanischen Installationskosten, die bei solchen Anlagen erheblich sind. Der Begriff „In-situ-Marktwert“ impliziert, dass die Anlage nicht in Betrieb ist und dass einzelne Vermögenswerte im Zusammenhang mit ihrer Beseitigung auf Kosten des Käufers bewertet werden. Im Falle von Oltchim wurde davon ausgegangen, dass die elektrischen und mechanischen Geräte keinen signifikanten Wert haben und sich je nach Komplexität sogar negativ auf den Wert eines Vermögenswerts auswirken. Der Liquidationswert der Sachanlagen wurde im Winterhill-Bericht als Ex-situ-Marktwert abzüglich der geschätzten Kosten für die Demontage und Entfernung vom Betriebsgelände definiert. Dieser Wert beinhaltete eine Schätzung der Kosten für die Reinigung und Aufbereitung der zum Verkauf stehenden Vermögenswerte, die im Falle von Oltchim aufgrund der Verschmutzung und Gefährlichkeit vieler in den Anlagen verwendeter Materialien erheblich sein dürften. Darüber hinaus berücksichtigt der Wert auch Marketingaufwendungen, Vertriebskosten, Verkäufergebühren und Kosten für das beteiligte Personal.

(57) Am 20. Juli 2013 schloss Winterhill S.r.l. die Bewertung ab. Im Winterhill-Bericht wurde der Marktwert von Oltchim auf 293,7 Mio. EUR (rund 1 270 Mio. RON) und der Liquidationswert auf 141 Mio. EUR (636 Mio. RON) geschätzt, wovon 108 Mio. EUR (491 Mio. RON) auf gesicherte Vermögenswerte und rund 32 Mio. EUR (145 Mio. RON) auf ungesicherte Vermögenswerte entfielen ([35]).

([34]) In dem Bericht wird zwischen den folgenden Klassen von Vermögenswerten unterschieden: i) Sachanlagen — Grundstücke, ii) Sachanlagen — Gebäude und Sonderbauten, iii) Sachanalgen — Anlagen, Geräte, Maschinen, iv) Lagerbestände, v) Finanzanlagen, vi) immaterielle Vermögenswerte — Marke, Bekanntheitsgrad, Warenzeichen, Patente und vii) laufende Investitionen.

([35]) Für den Marktwert siehe Anhang 1C des Berichts. Für den Liquidationswert siehe Anhang 1D des Berichts.

(58) Der Winterhill-Bericht wurde der Gläubigerversammlung am 2. Dezember 2013 vorgelegt und am 4. Dezember 2013 angenommen. Zunächst stellte die AAAS die im Winterhill-Bericht enthaltene Bewertung infrage und reichte eine Beschwerde gegen die Entscheidung der Gläubigerversammlung, den Bericht zu genehmigen, ein. In der Folge billigte das Gericht eine erneute Prüfung des Bewertungsberichts und wies schließlich die Beschwerde der AAAS zurück, wobei es darauf hinwies, dass die AAAS ihre Abstimmung über den Plan nicht an das Ergebnis einer erneuten Prüfung dieses Berichts geknüpft hatte ([36]).

(59) Auf der Grundlage des Winterhill-Berichts arbeiteten die gerichtlich bestellten Insolvenzverwalter im Juli 2013 den Umstrukturierungsplan für Oltchim aus. Hauptzweck des Plans war es, einen neuen Investor zu finden, der die Vermögenswerte bzw. die Geschäfte von Oltchim übernimmt. Der Verkauf kann in Form einer der drei vorgeschlagenen Optionen erfolgen:

1. Option — Gründung eines neuen Unternehmens (Oltchim SPV) und Übertragung aller tragfähiger Vermögenswerte von Oltchim SA auf Oltchim SPV; Verkauf der Anteile der Oltchim SPV:

(60) Oltchim SPV sollte ein schuldenfreies Unternehmen sein. Oltchim SPV würde als laufendes Unternehmen den funktionalen Teil der Oltchim SA übernehmen ([37]). Oltchim SPV ist eine 100 %ige Tochtergesellschaft der Oltchim SA und soll in ein bis drei Jahren an einen Investor veräußert werden. Der Verkaufspreis der Anteile der Oltchim SPV wurde auf 306 Mio. EUR geschätzt, und der Ausgangspreis soll diesen Wert nicht unterschreiten. Bei der Schätzung dieses Preises wurde der im Winterhill-Bericht festgestellte Marktwert von 293,7 Mio. EUR zugrunde gelegt ([38]).

(61) Da ein Teil der auf die Oltchim SPV übertragenen Vermögenswerte zugunsten einiger Gläubiger der Oltchim SA hypothekarisch belastet waren, würde der Gegenstand ihrer Sicherheit durch die von der Oltchim SPV ausgegebenen Aktien im Verhältnis zu den Beträgen ihrer Sicherheit ersetzt. Die gesicherten Gläubiger wären somit berechtigt, innerhalb von zehn Tagen nach Bestätigung des Umstrukturierungsplans durch den Syndikusrichter die bestehenden Sicherheiten für die Vermögenswerte nach der vollständigen Zahlung des Preises der Aktien der Oltchim SPV zu stornieren.

(62) Die Zahlungen an die Gläubiger von Oltchim wären entsprechend den im Zahlungsplan angegebenen Beträgen zu tätigen (siehe Tabelle 3).

2. Option — Umwandlung der Forderungen in Eigenkapitalbeteiligungen:

(63) Die Gläubiger von Oltchim könnten ihre Forderungen anteilig und in Übereinstimmung mit den im Zahlungsplan angegebenen Beträgen (siehe Tabelle 3) in Eigenkapitalbeteiligungen (Anteile an der Oltchim SA) umwandeln; oder

3. Option — Umwandlung der Verbindlichkeiten in Vermögenswerte

(64) Ein Teil der Verbindlichkeiten gegenüber dem Staat würde durch die unentgeltliche Übertragung von Vermögenswerten der Oltchim SA, d. h. von Grundstücken und Gebäuden, beglichen.

(65) Der Plan sah zwei Szenarien für die Fortsetzung der Geschäftstätigkeit von Oltchim vor:

a) **Szenario A**: Oltchim setzt seine Geschäftstätigkeit fort, indem die Anlage für Oxo-Alkohole wieder in Betrieb genommen wird, wofür keine externen Finanzierungsquellen benötigt werden;

b) **Szenario B**: Das Geschäft von Oltchim wird durch die Wiederinbetriebnahme der Phthalsäureanhydrid-DOF-Anlage unter Nutzung externer Finanzierungsquellen gestärkt.

(66) Im Plan ist der Durchführungszeitraum festgelegt, nämlich drei Jahre nach Bestätigung des Plans durch den Richter. Während dieses Zeitraums muss der Spezialverwalter die Verwaltung von Oltchim unter Aufsicht des gerichtlich bestellten Insolvenzverwalters sicherstellen.

([36]) Siehe Gerichtsurteil vom 22. April 2015 zur Genehmigung des Plans zur Umstrukturierung von Oltchim, Rechtssache Nr. 887/90/2013, S. 21 und 32.

([37]) Folgendes wird an die Oltchim SPV übertragen: die in der Industrieplattform Râmnicu Vâlcea und/oder der Bradu Petrochemical Division befindlichen Vermögenswerte der Oltchim SA, die Rechte des geistigen Eigentums, die Marke, die Kunden, die mit Lieferanten und Kunden abgeschlossenen Verträge und der vollständige zum Zeitpunkt der Übertragung an jedem Industriestandort bestehende Personalbestand der Oltchim SA sowie alle für den Betrieb und die Durchführung der Geschäftstätigkeit des Unternehmens erforderlichen Genehmigungen und Zulassungen.

([38]) Nach rumänischem Recht muss der Ausgangspreis der Verhandlung höher sein als der geschätzte Marktwert der Vermögenswerte.

(67) Nachdem sämtliche Beschwerden beigelegt waren, legte der gerichtlich bestellte Insolvenzverwalter dem Gericht am 9. Januar 2015 die endgültige Liste der Gläubiger von Oltchim vor, aus der der Betrag, die Priorität und der Status (gesichert oder ungesichert) der einzelnen Forderungen ersichtlich werden. Die Liste umfasste fünf Kategorien von Gläubigern: 1) gesicherte Gläubiger, 2) Gläubiger mit Lohn- und Gehaltsforderungen, 3) Gläubiger mit finanziellen Forderungen, 4) ungesicherte Gläubiger gemäß Artikel 96 des Insolvenzgesetzes (sogenannte „wesentliche Lieferanten“) und 5) andere ungesicherte Gläubiger, wie in Tabelle 1 dargestellt:

Tabelle 1

Liste der in der Forderungstabelle angegebenen Gläubiger

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

Gläubigerkategorien	Gesamtschuld (RON)	Gesamtschuld (EUR) (*)	Prozentualer Anteil der Kategorie von Verbindlichkeiten (in %)
2) Gläubiger mit Lohn- und Gehaltsforderungen	9 704 264	2 134 938	
3) Gläubiger mit finanziellen Forderungen	1 274 807 584	280 457 668	
AAAS	**1 191 856 674**	**262 208 468**	**93,49**
Verwaltungsbehörde des Umweltfonds	**59 205 056**	**13 025 112**	**4,64**
Nationale Wasserbehörde Rumäniens	**872 967**	**192 053**	**0,07**
DGFP Craiova	**19 732 303**	**4 341 107**	**1,55**
Rumänische Energieregelungsbehörde	**18 484**	**4 066**	**0,001**
Rathaus Bradu	**1 000 653**	**220 144**	**0,08**
Rathaus Râmnicu Vâlcea	**2 118 976**	**466 175**	**0,17**
Rathaus Băbeni	**2 471**	**544**	**0,0002**
4) Ungesicherte Gläubiger nach Artikel 96 des Insolvenzgesetzes	150 384 370	33 084 561	
CET Govora	**136 899 919**	**30 117 982**	**91,03**
Nationale Wasserbehörde Rumäniens	**13 484 451**	**2 966 579**	**8,97**
5) Sonstige ungesicherte Gläubiger, zum Beispiel:	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**
Nationales Salzunternehmen und Bergbauunternehmen Râmnicu Vâlcea	**15 076 968**	**3 316 933**	**1,34**
MFC Commodities GmbH	149 703 788	32 934 833	13,26
Kronos Worldwide Limited	51 660 368	11 365 281	4,57
Gesamt	**3 454 458 105**	**759 980 783**	

(*) Zugrunde gelegter Wechselkurs (1 RON = 0,22 EUR)
(**) Öffentliche Gläubiger oder staatliche Unternehmen fett gedruckt

(68) Die ausstehenden Schulden von Oltchim gegenüber dem Staat und staatlichen Unternehmen beliefen sich auf etwa 519 Mio. EUR, davon rund 264 Mio. EUR gegenüber der AAAS, rund 232 Mio. EUR gegenüber verschiedenen staatlichen Unternehmen (davon wiederum rund 145 Mio. EUR gegenüber Electrica), rund 19 Mio. EUR gegenüber nationalen und regionalen Stellen (z. B. rund 13 Mio. EUR gegenüber der Verwaltungsbehörde des Umweltfonds) und rund 12 Mio. EUR gegenüber der staatlichen CEC Bank.

Tabelle 2

Öffentliche Gläubiger von Oltchim

Gläubiger	Gesamtschuld (RON)	Gesamtschuld (EUR)	Prozentualer Anteil an der Gesamtschuld (in %)
Gläubiger mit finanziellen Forderungen			
AAAS	1 201 301 222	264 286 269	34,77
DGFP Craiova	25 442 102	5 597 262	0,73
Verwaltungsbehörde des Umweltfonds	59 205 056	13 025 112	1,71
Nationale Wasserbehörde Rumäniens	14 357 418	3 158 632	0,41
Rumänische Energieregelungsbehörde	18 484	4 066	0,00054
Rathaus Bradu	1 000 653	220 144	0,028
Rathaus Râmnicu Vâlcea	2 118 976	466 175	0,06
Rathaus Băbeni	2 471	544	0,00007
Staatliche Unternehmen, zum Beispiel			
CEC Bank	56 321 014	12 390 623	1,63
Nationales Salzunternehmen	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
Insgesamt	**2 357 857 339**	**518 728 615**	**68,25**

(69) Die folgenden Gläubiger hielten die größten Forderungen an Oltchim: Die AAAS (rund 35 % der Gesamtschuld), Electrica (19 % der Gesamtschuld), Erste Group Bank AG (10 % der Gesamtschuld), MFC Rohstoffe GmbH (4,71 % der Gesamtschuld), Banca Transilvania S.A. (4,63 % der Gesamtschuld), CET Govora (3,96 % der Gesamtschuld), CFR Marfă (3,34 % der Gesamtschuld) und CEC Bank (1,63 % der Gesamtschuld).

(70) Am 4. Februar 2015 übermittelte der gerichtlich bestellte Insolvenzverwalter dem Gericht den Umstrukturierungsplan zusammen mit der Gläubigerliste. Auf der Gläubigerversammlung vom 9. März 2015 wurde der Plan gemäß Artikel 101 des Insolvenzgesetzes erörtert und angenommen.

(71) Insbesondere sieht der angenommene Plan Folgendes vor:

a) Der Erlös aus der Veräußerung der Oltchim SPV (im Plan auf 306 Mio. EUR geschätzt) wird vorrangig für die Zahlung verschiedener Verwaltungsausgaben im Zusammenhang mit der Übertragung von Vermögenswerten der Oltchim SA auf die Oltchim SPV, der Gebühren des gerichtlich bestellten Insolvenzverwalters und der Einkommenssteuern sowie zur Begleichung der laufenden Schulden der Oltchim SA, die nach Eröffnung des Insolvenzverfahrens entstanden sind, verwendet ([39]).

([39]) Nach Eintritt in das Insolvenzverfahren hatte sich Oltchim aufgrund der fortgeführten Geschäftstätigkeiten weiter verschuldet, vor allem gegenüber staatlichen Unternehmen wie CET Govora, der nationalen Wasserbehörde und DGFP Craiova. Aus den Daten vom 30. November 2014, die dem Gericht zusammen mit dem Plan vorgelegt wurden, geht hervor, dass sich die laufenden Verbindlichkeiten von Oltchim auf 221 495 571 RON (etwa 50 Mio. EUR) beliefen, wovon rund 8,8 Mio. EUR auf öffentliche Schulden entfielen.

b) Nach Tätigung der Zahlungen gemäß Buchstabe a) wird der Restbetrag (*der Nettobetrag*), d. h. rund 212 Mio. EUR von 231 Mio. EUR, zur teilweisen Begleichung früherer Schulden der Oltchim SA in Übereinstimmung mit dem angenommenen Zahlungsplan verwendet (siehe Tabelle 3):

Tabelle 3

Zahlungsplan

Gläubigerkategorien	Gesamtschuld (EUR)	Verteilte Beträge (EUR)		Anteil in %	
		Min.	Max.	Min.	Max.
1) Gesicherte Gläubiger	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 N.V.	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		
Nationales Salzunternehmen und Bergbauunternehmen Râmnicu Vâlcea	**3 465 180**	**2 539 134**	**2 767 116**		
Unicredit Tiriac Bank SA	3 761 034	2 755 922	3 003 370		

Gläubigerkategorien	Gesamtschuld (EUR)	Verteilte Beträge (EUR)		Anteil in %	
		Min.	Max.	Min.	Max.
2) Gläubiger mit Lohn- und Gehaltsforderungen	2 134 938	2 134 938	2 134 938	100	100
3) Gläubiger mit finanziellen Forderungen	280 457 668	49 485 271	55 007 562	18	20
AAAS	**262 208 468**	**46 265 297**	**51 428 256**		
Verwaltungsbehörde des Umweltfonds	**13 025 112**	**2 298 212**	**2 554 680**		
Nationale Wasserbehörde Rumäniens	**192 053**	**33 887**	**37 668**		
DGFP Craiova	**4 341 107**	**765 965**	**851 443**		
Rumänische Energieregelungsbehörde	**4 066**	**717**	**798**		
Rathaus Bradu	**220 144**	**38 843**	**43 178**		
Rathaus Râmnicu Vâlcea	**466 175**	**82 254**	**91 433**		
Rathaus Băbeni	**544**	**96**	**107**		
4) Ungesicherte Gläubiger nach Artikel 96 des Insolvenzgesetzes	33 084 561	9 883 865	9 883 865	30	30
CET Govora	**30 117 982**	**8 997 613**	**8 997 613**		
Nationale Wasserbehörde Rumäniens	**2 966 579**	**886 252**	**886 252**		
5) Sonstige ungesicherte Gläubiger, zum Beispiel	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**		
Nationales Salzunternehmen und Bergbauunternehmen Râmnicu Vâlcea	**3 316 933**	**0**	**0**		
MFC Commodities GmbH	32 934 833	0	0		
Kronos Worldwide Limited	11 365 281	0	0		
Gesamt	**759 980 783**	**205 013 570**	**223 421 217**		

(72) Gemäß dem vorstehenden Zahlungsplan gilt folgende Schuldendeckung:

a) Lohn- und Gehaltsforderungen — 100 % Schuldendeckung;

b) Gesicherte Gläubiger — 73-80 % Schuldendeckung;

c) wesentliche Lieferanten (staatliche Unternehmen: CET Govora und nationale Wasserbehörde Rumäniens) — 30 % Schuldendeckung;

d) Gläubiger mit finanziellen Forderungen (z. B. AAAS, Verwaltungsbehörde des Umweltfonds) — 18-20 % Schuldendeckung;

e) sonstige gesicherte Gläubiger (z. B. Electrica und Electrica Furnizare) — 0 % Schuldendeckung.

(73) Dieser Plan führt somit zu einem erheblichen Schuldenerlass, insbesondere vonseiten der Gläubiger mit finanziellen Forderungen (siehe dazu Tabelle 4 und 5).

Tabelle 4

Zu erlassene Schulden

Gläubigerkategorie	Gesamtschuld (RON)	Gesamtschuld (EUR)	Auf Grundlage des Plans zu erlassene Schulden (EUR)	
			Min.	Max.
1) Gesicherte Gläubiger	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 N.V.	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

Gläubigerkategorie	Gesamtschuld (RON)	Gesamtschuld (EUR)	Auf Grundlage des Plans zu erlassene Schulden (EUR)	
			Min.	Max.
Nationales Salzunternehmen	**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) Gläubiger mit Lohn- und Gehaltsforderungen	9 704 264	2 134 938	0	0
3) Gläubiger mit finanziellen Forderungen	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**
Verwaltungsbehörde des Umweltfonds	**59 205 056**	**13 025 112**	**10 470 432**	**10 726 900**
Nationale Wasserbehörde Rumäniens	**872 967**	**192 053**	**154 385**	**158 166**
DGFP Craiova	**19 732 303**	**4 341 107**	**3 489 664**	**3 575 141**
Rumänische Energieregelungsbehörde	**18 484**	**4 066**	**3 269**	**3 349**
Rathaus Bradu	**1 000 653**	**220 144**	**176 966**	**181 300**
Rathaus Râmnicu Vâlcea	**2 118 976**	**466 175**	**374 742**	**383 921**
Rathaus Băbeni	**2 471**	**544**	**437**	**448**
4) Ungesicherte Gläubiger nach Artikel 96 des Insolvenzgesetzes	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**
Nationale Wasserbehörde Rumäniens	**13 484 451**	**2 966 579**	**2 080 327**	**2 080 327**
5) Sonstige ungesicherte Gläubige, zum Beispiel	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 SA	**29 700 994**	**6 534 219**	**6 534 219**	**6 534 219**
Erste Group Bank	116 868 626	25 711 098	25 711 098	25 711 098
ING Bank N.V.	13 431 574	2 954 946	2 954 946	2 954 946
CFR Marfă	**115 293 055**	**25 364 472**	**25 364 472**	**25 364 472**
Nationales Salzunternehmen und Bergbauunternehmen Râmnicu Vâlcea	**15 076 968**	**3 316 933**	**3 316 933**	**3 316 933**
MFC Commodities GmbH	149 703 788	32 934 833	32 934 833	32 934 833
Kronos Worldwide Limited	51 660 368	11 365 281	11 365 281	11 365 281
Gesamt	**3 454 458 105**	**759 980 783**	**536 559 566**	**554 967 213**

Tabelle 5

Zu erlassene Schulden gegenüber der öffentlichen Hand

Gläubiger	Gesamtschuld (EUR)	Zu erlassene Schulden (EUR)		Prozentualer Anteil der zu erlassenen Schulden (in %)	
		Min.	Max.	Min.	Max.
Gläubiger mit finanziellen Forderungen					
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
Verwaltungsbehörde des Umweltfonds	13 025 112	10 470 432	10 726 900	80,39	82,3
Nationale Wasserbehörde Rumäniens	3 158 632	2 234 711	2 238 493	70,75	70,8
Rumänische Energieregelungsbehörde	4 066	3 269	3 349	80,39	82,3
Rathaus Bradu	220 144	176 966	181 300	80,39	82,3
Rathaus Râmnicu Vâlcea	466 175	374 742	383 921	80,39	82,3
Rathaus Băbeni	544	437	448	80,37	82,3
Staatliche Unternehmen, zum Beispiel					
CEC Bank	12 390 623	2 496 105	3 311 312	20,15	26,7
Nationales Salzunternehmen	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
Insgesamt	**518 728 615**	**398 495 819**	**408 577 686**	**77**	**78,7**

(74) Die Gläubiger haben über diesen Plan abgestimmt. Im Protokoll der Gläubigerversammlung vom 9. März 2015 wurde Folgendes festgehalten (es ist zu beachten, dass im Folgenden nur die wichtigsten öffentlichen und privaten Gläubiger und die Arbeitnehmer aufgeführt sind):

a) Die AAAS stimmte in der Kategorie der gesicherten Forderungen (wo ihre Forderung 1,061 % der Gesamtforderung in dieser Kategorie ausmachte) und in der Kategorie der finanziellen Forderungen (wo ihre Forderung 98,04 % der Gesamtforderung in dieser Kategorie ausmachte) *für* den Plan. Im Ergebnis erklärte sich die AAAS bereit, zwischen 80 % und 82 % ihrer gesamten Forderung gegenüber Oltchim abzuschreiben.

b) DGFP Craiova (im Folgenden „DGFP“) ([40]) stimmte in der Kategorie der gesicherten Forderungen (wo die Forderung 0,64 % der Gesamtforderung in dieser Kategorie ausmachte) und in der Kategorie der finanziellen Forderungen (wo die Forderung 1,55 % der Gesamtforderung in dieser Kategorie ausmachte) *gegen* den Plan. DGFP war nicht bereit, 67 % bis 70 % seiner Forderungen gegenüber Oltchim abzuschreiben.

([40]) Die DGFP war kein Unterzeichner der Vereinbarung, und seine Forderungen waren im Vergleich zu den Forderungen der AAAS oder den Forderungen von Electrica sehr gering.

c) Die CEC Bank stimmte in der Kategorie der gesicherten Forderungen (wo ihre Forderung 6,33 % der Gesamtforderung in dieser Kategorie ausmachte) *für* den Plan. Die CEC Bank hielt in anderen Kategorien keine Forderungen. Im Ergebnis erklärte sich die CEC Bank bereit, 20 % bis 27 % seiner Gesamtforderung gegenüber Oltchim abzuschreiben.

d) Salrom stimmte in der Kategorie der gesicherten Forderungen (wo ihre Forderung 1,77 % der Gesamtforderung in dieser Kategorie ausmachte) und in der Kategorie der ungesicherten Forderungen (wo ihre Forderung 1,34 % der Gesamtforderung in dieser Kategorie ausmachte) *für* den Plan. Im Ergebnis erklärte sich Salrom bereit, zwischen 59 % und 62 % seiner Gesamtforderung gegenüber Oltchim abzuschreiben.

e) CET Govora und die nationale Wasserbehörde Rumäniens stimmten in der Kategorie der ungesicherten Forderungen gemäß Artikel 96 des Insolvenzgesetzes *für* den Plan. Im Ergebnis erklärten sich CET Govora und die nationale Wasserbehörde Rumäniens bereit, jeweils 70 % bis 71 % ihrer Gesamtforderung gegenüber Oltchim abzuschreiben.

f) Electrica stimmte in der Kategorie der gesicherten Forderungen (wo seine Forderung 22,5 % der Gesamtforderung in dieser Kategorie ausmachte) und in der Kategorie der ungesicherten Forderungen (wo ihre Forderung 40,5 % seiner Gesamtforderung in dieser Kategorie ausmachte) *für* den Plan. Im Ergebnis erklärte sich Electrica bereit, 76 % bis 77 % ihrer Gesamtforderung gegenüber Oltchim abzuschreiben.

g) Electrica Furnizare ([41]) stimmte in der Kategorie der gesicherten Forderungen (wo seine Forderung 3,01 % der Gesamtforderung in dieser Kategorie ausmachte) und in der Kategorie der ungesicherten Forderungen (wo ihre Forderung 2,63 % seiner Gesamtforderung in dieser Kategorie ausmachte) *gegen* den Plan. Electrica Furnizare war nicht bereit, 62–65 % ihrer Forderungen gegenüber Oltchim abzuschreiben.

h) Die Arbeitnehmer stimmten *für* den Plan. Die Arbeitnehmer waren sich sicher, dass ihre Forderungen zu 100 % beglichen würden.

(75) Der Plan wurde gebilligt, da die insolvenzrechtlichen Voraussetzungen erfüllt waren, nämlich:

a) Die absolute Mehrheit der Gläubigerkategorien hat für den Plan gestimmt (von den fünf Kategorien von Gläubigern stimmten alle für den Plan).

b) Der Plan wurde in jeder Kategorie mit der absoluten Mehrheit des Werts der zu dieser Kategorie gehörenden Forderungen angenommen.

c) Mindestens eine benachteiligte Gruppe hat den Plan angenommen (tatsächlich stimmten alle benachteiligten Kategorien ([42]) für den Plan).

(76) In der Gerichtsverhandlung vom 25. März 2015 bat der Syndikusrichter um weitere Erläuterungen zum Plan und verschob die Verhandlung auf den 22. April 2015. In der Verhandlung vom 22. April 2015 billigte das Gericht den Plan, indem es nur die erste Option annahm, d. h. den mit den Gläubigern vereinbarten teilweisen Schuldenerlass sowie die *Gründung eines neuen Unternehmens (Oltchim SPV) und die Übertragung sämtlicher tragfähiger Vermögenswerte von Oltchim SA auf Oltchim SPV*. Am 24. September 2015 wies das Berufungsgericht Pitești die von der nationalen Agentur für Steuerverwaltung (*Agenția Națională de Administrare Fiscală*, ANAF) und Electrica Furnizare eingereichten Beschwerden gegen das Urteil, mit dem der Umstrukturierungsplan angenommen wurde, zurück. Durch dieses Urteil wurde der Plan endgültig.

2.2.4.3. Umsetzung des Umstrukturierungsplans

(77) Während des Insolvenzverfahrens, vor der Annahme des Umstrukturierungsplans, führte Oltchim eine Reihe von Kostensenkungsmaßnahmen durch, zum Beispiel die Entlassung von 918 Mitarbeitern im Juni 2013 (weitere 225 Mitarbeiter sollten bis November 2015 entlassen werden). Im Juni 2014 nahm Oltchim in der Hauptanlage einen Austausch des Elektrolyseurs vor (Gesamtwert: 800 000 EUR). Zur weiteren Erhöhung der Erträge vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) nahm Oltchim die Anlage für Oxo-Alkohole am 9. September 2014 wieder in Betrieb.

([41]) Electrica Furnizare ist seit 2014 ein Privatunternehmen und hat die Vereinbarung 2012 nicht unterzeichnet (siehe Erwägungsgrund 235). Seine Forderungen gegenüber Oltchim waren im Vergleich zu den von Electrica selbst gehaltenen Forderungen sehr gering.

([42]) Das Konsortium sah alle Kategorien von Forderungen als benachteiligt im Sinne des Insolvenzgesetzes an, da alle Forderungen im Rahmen des Umstrukturierungsplans entweder zu weniger als 100 % oder innerhalb von mehr als 30 Tagen nach der Bestätigung des Plans durch den Syndikusrichter beglichen würden (siehe Abschnitte 1.2.1 und 5.1.1 des Umstrukturierungsplans).

(78) Die rumänischen Behörden teilten mit ([43]), dass Oltchim seine wirtschaftliche und finanzielle Leistung verbessert habe. Der Umsatz des Unternehmens erhöhte sich 2015 im Vergleich zu 2014 um 31 % und im Vergleich zu 2013 um 59 %, was auf eine Steigerung der Verkaufszahlen bei den wichtigsten Produkten zurückzuführen war (bei den Polyetherpolyolen war ein Anstieg von 33 % und bei den Chloralkali-Produkten ein Anstieg von 7 % zu verzeichnen). Das EBITDA verbesserte sich gegenüber 2013 um 109 Mio. RON.

(79) Neue Versuche zur Privatisierung des Unternehmens fanden ab Juni 2013 statt, aber auch diese scheiterten im Verlauf desselben Jahres.

(80) Gemäß dem von den Gläubigern vereinbarten und vom Gericht gebilligten Plan (siehe Tabelle 5) müssen Gläubiger mit finanziellen Forderungen und stattliche Unternehmen Schulden in einer Gesamthöhe von bis zu 408,5 Mio. EUR erlassen (bei der AAAS sind es rund 216 Mio. EUR, was 81,9 % ihrer Gesamtforderung entspricht, und bei staatlichen Unternehmen 174,3 Mio. EUR).

(81) Die sogenannten wesentlichen Lieferanten (d. h. die CET Govora SA und die nationale Wasserbehörde) mussten dem Erlass von Schulden in Höhe von 21,2 Mio. EUR bzw. 2,2 Mio. EUR zustimmen, was 70 % bis 71 % ihrer Gesamtforderungen entspricht. Electrica musste auf Forderungen in Höhe von 112 Mio. EUR verzichten, was 77,6 % der Gesamtforderung des Unternehmens entspricht.

(82) Neben den Schulden, die von den verschiedenen, in Tabelle 5 aufgeführten öffentlichen Gläubigern erlassen werden, sind in Tabelle 6 die entsprechenden Forderungsbeträge aufgeführt, die im Falle einer Gesamtveräußerung der Oltchim SPV gemäß dem Umstrukturierungsplan als Ergebnis des genehmigten maximalen Schuldenerlasses zurückzufordern sind.

Tabelle 6

Öffentliche Gläubiger (Schuldenerlass auf der Grundlage des Plans)

(EUR)

Gläubiger	Gesamtschuld	Zu erlassene Schulden (genehmigter maximaler Schuldenerlass)	Mindestforderungsbetrag, der nach dem Verkauf der Oltchim SPV zurückzufordern ist
Gläubiger mit finanziellen Forderungen			
AAAS	264 286 269	216 498 450	**47 787 819**
DGFP Craiova	5 597 262	3 910 841	**1 686 422**
Verwaltungsbehörde des Umweltfonds	13 025 112	10 726 900	**2 298 212**
Nationale Wasserbehörde Rumäniens	3 158 632	2 238 493	**920 139**
Rumänische Energieregelungsbehörde	4 066	3 349	**717**
Rathaus Bradu	220 144	181 300	**38 843**
Rathaus Râmnicu Vâlcea	466 175	383 921	**82 254**
Rathaus Băbeni	544	448	**96**
Staatliche Unternehmen (Beispiele)			
CEC Bank	12 390 623	3 311 312	**9 079 311**
Nationales Salzunternehmen	6 782 113	4 242 980	**2 539 134**

([43]) Stellungnahme Rumäniens vom 22. Oktober 2015.

(EUR)

Gläubiger	Gesamtschuld	Zu erlassene Schulden (genehmigter maximaler Schuldenerlass)	Mindestforderungsbetrag, der nach dem Verkauf der Oltchim SPV zurückzufordern ist
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**
Insgesamt	**518 728 615**	**408 577 686**	**110 150 928**

(83) Nach der Annahme des Umstrukturierungsplans fanden bereits erhebliche Schuldenerlasse statt. Rumänien teilte in seiner Stellungnahme von Oktober 2015 mit, dass im Zeitraum April bis Oktober 2015 Verbindlichkeiten in Höhe von rund 2 358 Mrd. RON (518 Mio. EUR) erlassen worden seien ([44]).

(84) Die rumänischen Behörden teilten ferner mit, dass ein Angebot zum Verkauf der Oltchim SPV im Juli 2015 an alle bilateralen Handelskammern in Rumänien und im September 2015 an 30 weitere Handelskammern weltweit übermittelt worden sei. Erste Treffen mit potenziellen Käufern hätten im September/Oktober 2015 stattgefunden.

3. DER BESCHLUSS DER KOMMISSION ÜBER DIE EINLEITUNG DES FÖRMLICHEN PRÜFVERFAHRENS

(85) Am Freitag, 8. April 2016 beschloss die Kommission, das förmliche Prüfverfahren einzuleiten. Die Kommission äußerte Zweifel an drei Unterstützungsmaßnahmen:

(1) **Maßnahme 1**: die Nichtbeitreibung und weitere Anhäufung von Verbindlichkeiten gegenüber der AAAS seit September 2012. Trotz der verbindlichen Zusage gegenüber der Kommission aus dem Jahr 2012 haben die rumänischen Behörden die aufgelaufenen Schulden gegenüber der AAAS (1 049 Mio. RON, was zum damaligen Zeitpunkt etwa 231 Mio. EUR entsprach) nicht in Eigenkapitalbeteiligungen umgewandelt und Oltchim nicht privatisiert. Stattdessen setzte Oltchim seine Geschäftstätigkeit fort und ließ mehr öffentliche Schulden auflaufen, unter anderem gegenüber der AAAS (die Schulden gegenüber der AAAS stiegen von 1 049 Mio. RON auf 1 201 Mio. RON, d. h. von rund 231 Mio. EUR auf etwa 264 Mio. EUR). Die AAAS machte ihre Forderungen gegen Oltchim nach dem Scheitern der Privatisierung im September 2012 nicht wieder geltend. Sie forderte keine sofortige Begleichung ihrer Forderungen im Wege der Abwicklung von Oltchim, sondern wartete stattdessen auf den Schuldenswap, obwohl die Privatisierung von Oltchim erneut scheiterte.

(2) **Maßnahme 2** ([45]): die Unterstützung der Geschäftstätigkeiten von Oltchim durch weitere Lieferungen von CET Govora und Salrom zwischen September 2012 und Januar 2013. Nach dem Scheitern der Privatisierung im September 2012 geriet Oltchim in eine finanzielle Schieflage und stellte die Produktion ein. Die rumänischen Behörden haben verschiedene Unterstützungsmaßnahmen ergriffen, damit Oltchim seine Produktion wieder aufnehmen konnte. Die Wiederaufnahme der Produktion wäre ohne die Entscheidung der öffentlichen Anbieter von Oltchim (CET Govora und Salrom), die Belieferung von Oltchim trotz der nicht beglichenen Verbindlichkeiten fortzusetzen, nicht möglich gewesen.

— *CET Govora* schloss am 15. September 2012 einen neuen Stromvertrag mit Oltchim ab und vereinbarte daraufhin, die Stromversorgung zunächst ab dem 25. Oktober 2012 und dann ab dem 12. November 2012 zu erhöhen und Oltchim ab dem 1. Januar 2013 weiter zu beliefern. Diese Änderungen im Vertragsverhältnis mit Oltchim scheinen das Ergebnis der Umsetzung verschiedener Beschlüsse des Bezirksrates von Vâlcea zur Sicherstellung der Stromversorgung von Oltchim zu sein.

([44]) Stellungnahme Rumäniens vom 22. Oktober 2015.
([45]) Im Einleitungsbeschluss wurde diese Maßnahme ursprünglich als Maßnahme 3 aufgeführt. Da sie jedoch zeitlich mit Maßnahme 1 zusammenfiel und beide Maßnahmen einer dritten Maßnahme vorangehen (die im Einleitungsbeschluss ursprünglich als Maßnahme 2 aufgeführt wurde), wird diese Maßnahme für die Zwecke des vorliegenden Beschlusses als Maßnahme 2 bezeichnet.

— *Salrom* gewährte den Aufschub der Zahlungen für seine Lieferungen und akzeptierte somit, dass sich die Verbindlichkeiten von Oltchim gegenüber dem Unternehmen weiter erhöhten.

(3) **Maßnahme 3** ([46]): der Schuldenerlass im Jahr 2015, dem die AAAS und verschiedene staatliche Unternehmen ([47]) auf der Grundlage des Umstrukturierungsplans zustimmten. Die AAAS, Salrom, CET Govora, die nationale Wasserbehörde und Electrica stimmten für den Umstrukturierungsplan. Im Ergebnis verzichtete die AAAS auf Forderungen gegenüber Oltchim in Höhe von 216 Mio. EUR mit Blick auf den künftigen (ungewissen) Erhalt von 47 Mio. EUR. Die staatlichen Unternehmen stimmten dem Erlass von Schulden in Höhe von 4,2 Mio. EUR (Salrom), 21,1 Mio. EUR (CET Govora SA), 2,2 Mio. EUR (nationale Wasserbehörde) bzw. 112 Mio. EUR (Electrica SA) zu. Im Gegenzug erwarten diese staatlichen Unternehmen die folgende Schuldendeckung für den Fall, dass die Veräußerung erfolgreich verläuft: 2,5 Mio. EUR für Salrom, 8,9 Mio. EUR für CET Govora SA, 0,9 Mio. EUR für die nationale Wasserbehörde und 32 Mio. EUR für Electrica (siehe Tabellen 4 und 5).

(86) In ihrer Eröffnungsentscheidung vertrat die Kommission die vorläufige Auffassung, dass die oben beschriebenen Maßnahmen aus staatlichen Mitteln gewährt wurden und dem Staat zuzurechnen waren. Da es unwahrscheinlich war, dass ein rational handelnder privater Wirtschaftsteilnehmer Oltchim diese Maßnahmen gewährt hätte, war die Kommission vorläufig auch der Ansicht, dass die Maßnahmen Oltchim einen ungerechtfertigten Vorteil verschafften; ein solcher Vorteil wäre selektiv, da Oltchim der einzige Begünstigte war.

(87) Die Kommission stellte ferner fest, dass die Maßnahmen geeignet waren, den Handel zwischen Mitgliedstaaten zu beeinträchtigen, da Oltchim mit anderen chemischen Herstellern aus anderen Mitgliedstaaten sowie aus der übrigen Welt in Wettbewerb stand. Mithilfe der Maßnahmen konnte Oltchim seinen Betrieb fortsetzen, sodass das Unternehmen nicht wie andere Wettbewerber mit den Folgen konfrontiert war, die sich normalerweise aus seinen schlechten finanziellen Ergebnissen ergeben würden.

(88) Die Kommission äußerte darüber hinaus Zweifel an der Vereinbarkeit der Maßnahmen, insbesondere da die rumänischen Behörden keine möglichen Gründe für die Vereinbarkeit vorgebracht hatten. Die Kommission vertrat die vorläufige Auffassung, dass Oltchim im Sinne der Leitlinien für staatliche Beihilfen zur Rettung und Umstrukturierung nichtfinanzieller Unternehmen in Schwierigkeiten von 2014 (im Folgenden „Rettungs- und Umstrukturierungsleitlinien von 2014“) ([48]) als Unternehmen in Schwierigkeiten betrachtet werden könnte, insbesondere im Hinblick auf das am 30. Januar 2013 eröffnete Insolvenzverfahren. Die in den Rettungs- oder Umstrukturierungsleitlinien festgelegten Kriterien für die Beurteilung der Vereinbarkeit von Rettungs- oder Umstrukturierungsbeihilfen schienen jedoch bei keiner der Maßnahmen erfüllt zu sein. Insbesondere konnte die Kommission in Ermangelung eines angemeldeten Umstrukturierungsplans (die rumänischen Behörden machen nicht geltend, dass die Maßnahmen als Umstrukturierungsbeihilfen infrage kommen) weder die Bestandteile des Umstrukturierungsplans, einschließlich Investitions- und Modernisierungsmaßnahmen, bewerten noch beurteilen, ob durch die Maßnahmen die langfristige Rentabilität wiederhergestellt würde und ob die Maßnahmen auf ein Minimum beschränkt würden, um unzumutbare Wettbewerbsverfälschungen zu vermeiden.

(89) Auf der Grundlage der vorstehenden Ausführungen vertrat die Kommission die vorläufige Auffassung, dass es sich bei den Maßnahmen offenbar um staatliche Beihilfen im Sinne von Artikel 107 Absatz 1 AEUV handelt. Da die Maßnahmen unter Verstoß gegen die Anmeldepflicht und das Durchführungsverbot nach Artikel 108 Absatz 3 AEUV gewährt wurden, kam die Kommission ferner zu dem Schluss, dass sie augenscheinlich rechtswidrige staatliche Beihilfen darstellen. Da der Umstrukturierungsplan nicht bei der Kommission angemeldet wurde, konnten diese Maßnahmen nicht für mit dem Binnenmarkt vereinbar erklärt werden.

4. STELLUNGNAHMEN ZUM EINLEITUNGSBESCHLUSS

4.1. Stellungnahme Rumäniens

(90) In seiner Stellungnahme zum Einleitungsbeschluss der Kommission legt Rumänien eine Reihe von Bemerkungen zu jeder der drei oben beschriebenen Maßnahmen vor.

4.1.1. *Bemerkungen Rumäniens zu Maßnahme 1*

(91) Rumänien macht geltend, dass sich die AAAS in der Zeit von September 2012 bis Januar 2013 wie eine private Gläubigerin verhalten habe und dass die nicht erfolgte Vollstreckung der Forderungen vonseiten der AAAS in diesem kurzen Zeitraum von fünf Monaten aufgrund *gesetzlicher* und *faktischer* Beschränkungen voll und ganz gerechtfertigt gewesen sei:

([46]) Wie in der voranstehenden Fußnote erläutert, wurde diese Maßnahme im Einleitungsbeschluss ursprünglich als Maßnahme 2 aufgeführt.
([47]) Insbesondere Electrica, Salrom, CET Govora und nationale Wasserbehörde.
([48]) Leitlinien für staatliche Beihilfen zur Rettung und Umstrukturierung nichtfinanzieller Unternehmen in Schwierigkeiten (ABl. C 249 vom 31.7.2014, S. 1).

(92) Die *gesetzlichen* Beschränkungen bezögen sich auf die Auswirkungen des sogenannten Sonderverwaltungsverfahrens (Artikel 16 Absatz 5 Buchstabe c des rumänischen Gesetzes Nr. 137/2002), nach dem Gläubiger mit finanziellen Forderungen ihre Forderungen nicht geltend machen können, solange das Unternehmen auf die Privatisierung vorbereitet wird. Dies habe die AAAS angeblich daran gehindert, im Rahmen des vom Ministerium für Wirtschaft, Handel und Unternehmensumfeld durchgeführten Privatisierungsprozesses die sofortige Vollstreckung ihrer Forderungen zu verlangen, selbst nachdem die der Privatisierung im September 2012 gescheitert war. Rumänien führt ferner an, dass der Mangel an veräußerungsfähigen Vermögenswerten, die nicht als Sicherheit für gesicherte Gläubiger verwendet wurden, *faktisch* die Fähigkeit der AAAS zur Vollstreckung ihrer Forderungen eingeschränkt habe, was auch erklären würde, warum auch private Gläubiger ihre Forderungen nicht vollstreckten. In diesem Zusammenhang führt Rumänien das Beispiel der privaten Bank Banca Comercială Română an, die kein Zwangsvollstreckungsverfahren eingeleitet und sogar zusätzliche Finanzmittel in Höhe von insgesamt rund 1 Mio. EUR für die Wiederinbetriebnahme der Anlage für Polyetherpolyole sowie die Durchführung einer Sachverständigenstudie über die Möglichkeit einer Wiederaufnahme der Geschäftstätigkeit von Oltchim gewährt habe.

(93) Darüber hinaus sei das Fehlen eines Antrags der AAAS auf sofortige Begleichung ihrer Forderungen auch dadurch begründet gewesen, dass Rumänien ein Verfahren zur Voranmeldung bei der Europäischen Kommission im Zusammenhang mit einer Rettungsbeihilfe (einer Beihilfe, die sich später als nicht mit dem Grundsatz der einmaligen Beihilfe im Sinne der Rettungs- und Umstrukturierungsleitlinien von 2014 vereinbar erwiesen habe) eingeleitet habe.

(94) Auf der Grundlage der Raiffeisen-Studie weist Rumänien darauf hin, dass die AAAS, ungeachtet der im Zusammenhang mit Umweltverbindlichkeiten vorzunehmenden Abzüge, im Liquidationsszenario 10 % statt 12 % ihrer Forderungen hätte zurückfordern können, da die Forderung der AAAS gegenüber Oltchim beinahe 1,2 so hoch war wie die von Raiffeisen im Rahmen des Vergleichs des Markt- und Liquidationswerts von Oltchim im Jahr 2011 ermittelte Forderung. In seiner Stellungnahme von Mai 2018 geht Rumänien sogar noch einen Schritt weiter und macht geltend, dass bei einer Insolvenz die vorrangig zu begleichenden Umweltverbindlichkeiten im Falle von Oltchim den erwarteten Gesamterlös aus einer Zwangsveräußerung entsprechend einem Liquidationsszenario überschritten hätten, und kommt zu dem Schluss, dass die Deckung der Verbindlichkeiten gegenüber der AAAS gleich null gewesen wäre.

(95) Rumänien führt an, dass die AAAS sich darauf konzentriert habe, detaillierte Informationen über die damalige Situation von Oltchim zu erhalten, um eine fundierte Entscheidung treffen zu können, und dass die wenigen Monate zwischen dem Scheitern der Privatisierung und dem Eintritt in die Insolvenz als Reflexionsphase akzeptabel gewesen seien.

(96) Schließlich weist Rumänien darauf hin, dass die AAAS Oltchim bis zum Insolvenzverfahren Zinsen auf Marktniveau berechnet habe. Rumänien zufolge sei dies ein Beweis dafür, dass die nicht unmittelbar vollzogene Vollstreckung der Forderungen der AAAS keine staatliche Beihilfe darstelle, und Rumänien macht geltend, dass dies mit dem in Erwägungsgrund 98 ff. des Beschlusses der Kommission aus dem Jahr 2012 dargelegten Ansatz vereinbar sei. Rumänien führt überdies an, dass die einzige nachträglich aufgelaufene Schuld aus Zinsen für eine bereits bestehende Schuld resultiere, was von untergeordneter Bedeutung sei, wenn die Einziehung der Hauptschuld von vornherein völlig unrealistisch ist.

4.1.2. *Bemerkungen Rumäniens zu Maßnahme 2*

(97) Nach Ansicht Rumäniens hätten sich CET Govora und Salrom, als sie beschlossen, Oltchim weiter zu beliefern und die Handelsbedingungen zugunsten von Oltchim zu ändern, „solange wie private Gläubiger verhalten, wie sie die neu entstandenen Schulden garantierten (sicherten)" und weil ihre Entscheidung, Oltchim mit den für die Wiederaufnahme seiner Geschäftstätigkeit erforderlichen Rohstoffen zu beliefern, denen einiger Privatunternehmen ähnlich waren. Diese Entscheidung beruhe angeblich auf der Wahrscheinlichkeit, dass im Falle der Aufnahme der Geschäftstätigkeit ein höherer Betrag eingezogen werden kann. Darüber hinaus erklärt Rumänien, dass Salrom (wenn auch weniger ausgeprägt) und CET Govora aufgrund ihrer technologischen Interdependenz bei der Versorgung von Oltchim mit industriellem und demineralisiertem Wasser als rationale wesentliche Lieferanten gehandelt hätten. Da Oltchim 2015 14 % des Umsatzes von Salrom und 39 % des Umsatzes von CET Govora ausmachte, war es keine praktische Lösung für CET Govora, die Versorgung von Oltchim mit Industriedampf von CET Govora zu ersetzen.

(98) Was Salrom betrifft, so gibt Rumänien weiter an, nach der Insolvenz von Oltchim Gesamtzahlungen von mehr als 33 Mio. RON erhalten zu haben und dass alle weiteren Lieferungen an Oltchim nach Eintritt des Unternehmens in die Insolvenz an Vorauszahlungen geknüpft worden seien — eine Bedingung, der Oltchim nach den Verhandlungen zugestimmt und die Oltchim auch eingehalten habe.

(99) Was die Versorgung von CET Govora angeht, macht Rumänien geltend, dass der Oltchim berechnete Verkaufspreis für Strom und Dampf marktgerecht und vom 1. Februar 2013 bis 31. März 2016 vollständig gezahlt worden sei (476 Mio. RON).

4.1.3. *Bemerkungen Rumäniens zu Maßnahme 3*

(100) Rumänien behauptet, dass die positive Abstimmung der AAAS und der staatlichen Unternehmen wie nachstehend zusammengefasst dem Grundsatz eines marktwirtschaftlich handelnden Gläubigers entsprochen habe.

(101) Erstens macht Rumänien geltend, dass ein Insolvenzszenario von Oltchim allgemein negativ sei. Um diese These zu stützen, führt Rumänien die Werte an, die in den Bewertungsberichten von Romcontrol von Februar 2009 (— 281 Mio. EUR) bzw. Dezember 2010 (— 407 Mio. EUR) angegeben sind. Darüber hinaus wird der von Winterhill im Rahmen des Liquidationsszenarios geschätzte Vollstreckungsbetrag in Höhe von etwa 108 Mio. EUR für gesicherte Vermögenswerte und 32 Mio. EUR für unbelastete Vermögenswerte angeführt (bei den unbelasteten Vermögenswerten seien 22,2 Mio. EUR an Abfindungszahlungen für entlassene Mitarbeiter abgezogen worden).

(102) Unter Bezugnahme auf Erwägungsgrund 120 des Einleitungsbeschlusses fügt Rumänien hinzu, dass sich die im Winterhill-Bericht angegebenen Umweltverbindlichkeiten nur auf die Reinigung und Vorbereitung der zu veräußernden Vermögenswerte bezögen und nicht die Schließung von Endlagern für nicht gefährliche Abfälle und Abfallgruben für gefährliche Abfälle sowie die Stilllegung und die Demontage der Anlagen bzw. den Abriss von Gebäuden und die Wiederherstellung des ursprünglichen Zustands von Boden und Umwelt umfassten. Die von Oltchim geschätzten Umweltverbindlichkeiten beliefen sich auf etwa 464 Mio. EUR und würden somit den von Winterhill geschätzten Erlös für ungesicherte Gläubiger im Rahmen des Liquidationsverfahrens übersteigen.

(103) Damit sei die Wahrscheinlichkeit, dass die AAAS und die staatlichen Unternehmen eine Zahlung von Oltchim erhalten, im Umstrukturierungsverfahren wesentlich höher gewesen.

(104) Zweitens bringt Rumänien vor, dass eine Schuldeneinziehung durch Eröffnung des Insolvenzverfahrens gegen Oltchim durch die AAAS und Electrica nicht möglich gewesen sei, da die Anforderungen von Artikel 1 Absatz 2 des Insolvenzgesetzes in diesem Zusammenhang nicht erfüllt gewesen seien.

(105) Drittens behauptet Rumänien, dass, auch wenn die Studie der AAAS über den Grundsatz eines marktwirtschaftlich handelnden Gläubigers vor der Annahme des Umstrukturierungsplans auf der Gläubigerversammlung vom 9. März 2015 erstellt wurde, die von der AAAS durchgeführte Studie angemessen und ausreichend sei, um die Entscheidung der AAAS zur Annahme des Umstrukturierungsplans als der Entscheidung eines privaten Gläubigers ähnlich zu betrachten. Die Ablehnung des Plans hätte zur Insolvenz geführt, die unter Berücksichtigung des geringen Anteils der gesicherten Schulden der AAAS und des hohen Werts der Umweltverbindlichkeiten im Falle von umweltorientierten Landbaumaßnahmen zur Begrünung von Flächen keine Einziehung der Forderungen bewirkt hätte. Die von der AAAS in diesem Zusammenhang durchgeführte Studie habe somit gezeigt, dass die AAAS bei Annahme des Umstrukturierungsplans mehr Forderungen hätte geltend machen können als bei der Liquidation von Oltchim, wo nach Maßgabe der Verordnung Nr. 195/2005 die Umweltverbindlichkeiten Vorrang hätten.

(106) Rumänien vertritt die Auffassung, dass die Einziehung von 20 % der Forderungen der AAAS infolge der Umsetzung des Umstrukturierungsplans zum Zeitpunkt der Abstimmung eine glaubwürdige Schätzung gewesen sei.

(107) Viertens wies Rumänien darauf hin, dass der von drei Gläubigern gestellte Antrag auf Zurückweisung des Umstrukturierungsplans vom nationalen Gericht mit der Entscheidung Nr. 892 vom 22. April 2015 abgelehnt worden sei. In diesem Urteil sei bestätigt worden, dass der Umstrukturierungsplan dem Interesse der Gläubiger besser entspräche als das Insolvenzszenario, insbesondere auf der Grundlage der Schätzung des Betrags der vorrangigen Umweltverbindlichkeiten auf 464 Mio. EUR, der deutlich über dem von Winterhill für das Liquidationsszenario geschätzten Einziehungsbetrag von rund 108 Mio. EUR für gesicherte Vermögenswerte und 32 Mio. EUR für unbelastete Vermögenswerte liegt.

(108) Rumänien macht geltend, dass die Gläubiger mit finanziellen Forderungen, die ungesicherten Gläubiger und die anderen staatlichen Unternehmen wie die AAAS und Electrica wie Marktteilnehmer gehandelt hätten, als sie für den Umstrukturierungsplan und nicht für die Liquidation von Oltchim stimmten: Sie hätten wie Privatunternehmen wie die Erste Group Bank AG und Bulrom Gas Impex SRL gehandelt, die sowohl über gesicherte als auch über ungesicherte Forderungen verfügten und sich ebenfalls für den Plan ausgesprochen hätten. Rumänien macht auch geltend, dass Salrom vor Beginn des Insolvenzverfahrens die Bedingung der Einrichtung einer Immobiliensicherheit gestellt habe, um als gesicherter Gläubiger angesehen zu werden.

(109) Fünftens wies Rumänien in seiner Stellungnahme darauf hin, dass Electrica alle gesetzlich zulässigen Maßnahmen ergriffen habe, um ihre Forderungen im Insolvenzverfahren beizutreiben, um die Abhängigkeit von einem Umstrukturierungsplan zu vermeiden. Diese Maßnahmen seien jedoch von den rumänischen Gerichten abgewiesen worden. Daher sei die Abstimmung für den Plan das letzte verfügbare Mittel gewesen, was zeige, dass Electrica wie ein marktwirtschaftlich handelnder Wirtschaftsteilnehmer gehandelt habe. Die positive Abstimmung über den Umstrukturierungsplan sei für das sowohl als gesicherter als auch ungesicherter Gläubiger eingetragene Unternehmen Electrica die einzige Möglichkeit zur Einziehung der Forderungen gewesen.

(110) Rumänien macht geltend, dass ein marktwirtschaftlich handelnder Wirtschaftsteilnehmer bzw. Gläubiger für den Umstrukturierungsplan gestimmt hätte, da solch ein Plan in den rumänischen und von Electrica bekannten Insolvenzfällen höhere Chancen für die Schuldenbeitreibung biete: Rumänien betont, dass die mit der Aufstellung des Plans beauftragten Insolvenzverwalter rechtlich verpflichtet seien, das Vermögen des Schuldners zu maximieren, und persönlich haftbar gemacht werden könnten, wenn sie nicht das beste Ergebnis für die Gläubiger erzielen.

(111) Rumänien erklärte ferner, dass der mit dem Plan bestätigte Bericht auf plausible Weise darlege, dass die Umstrukturierung für Electrica die einzige Möglichkeit darstelle, einen Teil ihrer Forderungen beizutreiben. Nach Ansicht Rumäniens sei es unangemessen zu behaupten, dass Electrica die hohen Kosten einer separaten Studie hätte tragen sollen, um die Aspekte zu bestätigen, die von bekannten Fachleuten genannt, von den nationalen Gerichten bestätigt und durch wirtschaftliche Erfahrungen belegt worden seien: die Kosten, die durch die Erfüllung der Umweltverpflichtungen von Oltchim im Rahmen des Insolvenzverfahrens entstehen, hätten die Beitreibung von Forderungen gegenüber Oltchim durch Electrica weniger wahrscheinlich, wenn nicht sogar unmöglich gemacht.

(112) Im Vergleich dazu sei die potenzielle Beitreibung von 160 Mio. RON auf der Grundlage des Umstrukturierungsplans — auch wenn langwieriger und mit gewissen Risiken verbunden — für Electrica definitiv die bevorzugte Lösung gewesen, wie auch die Maßnahmen anderer privater Gläubiger, etwa der Erste Group Bank AG, zeigen.

(113) Rumänien erklärt, dass, wenn Salrom und CET Govora gegen den Umstrukturierungsplan gestimmt hätten, dies die Nichtvollstreckung des ungesicherten Teils ihrer Forderungen bedeutet hätte; daher sei es für Salrom und CET Govora die beste Entscheidung gewesen, für den Umstrukturierungsplan zu stimmen, in dem die gesicherten Gläubiger Schuldenerlasse als Gegenleistung für eine teilweise Rückzahlung ihrer ungesicherten Forderungen akzeptierten.

4.2. **Stellungnahmen betroffener Dritter**

(114) Vier Beteiligte nahmen zum Einleitungsbeschluss Stellung: PCC (ein Minderheitsgesellschafter von Oltchim), Electrica, das Konsortium gerichtlich bestellter Insolvenzverwalter Rominsolv und BDO (zuständig für die rechtliche Verwaltung von Oltchim) sowie ein weiterer Beteiligter, der anonym bleiben möchte.

4.2.1. *Rominsolv und BDO (im Folgenden „R/BDO", die Insolvenzverwalter von Oltchim im Insolvenzverfahren)*

(115) Rominsolv und BDO sind die Insolvenzverwalter von Oltchim, die den Umstrukturierungsplan aufgestellt haben, der später von den Gläubigern von Oltchim angenommen wurde. Sie legen eine Reihe von Argumenten vor, die für den Umstrukturierungsplan sprechen.

(116) In Bezug auf **Maßnahme 1** machen R/BDO Folgendes geltend:

— Die Kommission habe sich fälschlicherweise auf den Liquidationswert aus dem Raiffeisen-Bericht berufen, da dieser Bericht auf der Hypothese beruhe, dass Oltchim seine Geschäftstätigkeit fortführt, und die mit dem Liquidationsszenario verbundenen Umweltverpflichtungen nicht berücksichtigt würden. Daher sei die Einschätzung der Kommission, dass die AAAS im Jahr 2012 12 % ihrer Forderungen im Wege der Liquidation von Oltchim hätte beitreiben können, falsch.

— Andere Mittel zur Beitreibung von Forderungen (z. B. Vollstreckungsverfahren) seien keine Möglichkeit für die AAAS gewesen, da sie über keinen vollstreckbaren Titel verfügt habe und diesen in so kurzer Zeit (September 2012 bis Januar 2013) auch nicht habe erwirken können.

— Darüber hinaus habe das Vermögen von Oltchim im September 2012 keine Vermögenswerte mehr umfasst, die als Gegenleistung für den Forderungswert hätten verpfändet werden können.

— Schließlich nennen R/BDO eine Reihe privater Beteiligter ([49]), die in diesem Zeitraum trotz der Verschlechterung der finanziellen Lage von Oltchim die Zusammenarbeit fortgeführt und Oltchim unterstützt hätten. Nur zwei ([50]) von insgesamt 205 in der Liste der Gläubiger von Oltchim eingetragenen Beteiligten haben Vollstreckungsmaßnahmen gegen den Schuldner eingeleitet.

(117) In Bezug auf **Maßnahme 2** machen R/BDO Folgendes geltend:

— Der Grad der Beteiligung von CET Govora bei der Wiederaufnahme der Geschäftstätigkeit von Oltchim sei relativ begrenzt gewesen, wobei sich die aufgelaufenen Schulden für die Strom- und Dampfversorgung auf etwa 25 Mio. RON belaufen hätten (im Vergleich zur Gesamtschuld von 84,2 Mio. RON am 31. August 2012). Darüber hinaus habe CET Govora Verzugsstrafen gemäß den Vereinbarungen mit Oltchim im Zusammenhang mit früheren Schulden berechnet; diese sollten jedoch nicht als Teil der Unterstützung für die Wiederaufnahme der Produktion betrachtet werden.

— Der Grad der Beteiligung von Salrom bei der Wiederaufnahme der Geschäftstätigkeit von Oltchim sei ebenfalls relativ begrenzt gewesen, wobei sich die aufgelaufenen Schulden für Produktlieferungen auf lediglich 1,8 Mio. EUR belaufen hätten. Die übrigen 13,2 Mio. RON seien Verzugsstrafen, die gemäß den Vereinbarungen mit Oltchim im Zusammenhang mit früheren Schulden berechnet worden; diese sollten jedoch nicht als Teil der Unterstützung für die Wiederaufnahme der Produktion betrachtet werden.

(118) Schließlich macht BDO geltend, dass die Kommission die Bedeutung der technologischen Interdependenz von vier großen Unternehmen (Oltchim, CET Govora, Uzinele Sodice Govora und Salrom) ignoriert habe, deren Tätigkeiten technologisch voneinander abhingen, wobei jedes Unternehmen gleichzeitig Lieferant und Versorgungsunternehmen der jeweils anderen Partei sei.

(119) In Bezug auf **Maßnahme 3** machen R/BDO Folgendes geltend:

— Die Kommission habe nicht den erforderlichen Nachweis dafür erbracht, dass die Entscheidung mehrerer staatlicher Unternehmen (CET Govora, rumänische Wasserbehörde, Salrom, Electrica) sowie der AAAS, für den Umstrukturierungsplan zu stimmen, dem Staat zuzurechnen ist.

— Die Insolvenzverwalter, die den Umstrukturierungsplan aufgestellt haben, seien an die Grundsätze der Unabhängigkeit gebunden, um die Wirksamkeit des Verfahrens, die Gleichbehandlung der Gläubiger, ein hohes Maß an Transparenz und ein möglichst gutes Ergebnis bei der Vollstreckung ihrer Forderungen zu gewährleisten. Der von ihnen ausgearbeitete Plan habe allen Standards des rumänischen Rechts entsprochen und sei richterlich genehmigt worden. Daher sei die Annahme nicht vertretbar, dass alle Gläubiger ihre Zeit und Ressourcen getrennt in die Vorbereitung unabhängiger Bewertungen für die Beitreibung ihrer Forderungen investierten, so wie es die Kommission zu implizieren scheine.

— Die Kommission habe zu Unrecht angenommen, dass bei der Schätzung des Liquidationswerts von Oltchim im Winterhill-Bericht sämtliche Umweltverpflichtungen von Oltchim berücksichtigt worden seien. In dem Bericht seien lediglich den normalen Kosten für die Demontage von Anlagen Rechnung getragen worden, nicht aber den Kosten, die sich aus den Umweltverpflichtungen ergaben. Daher sei im Umstrukturierungsplan zurecht davon ausgegangen worden, dass im Falle einer Insolvenz (Liquidation) der Wert der einbringbaren Forderungen für alle Gläubiger gleich *null* gewesen wäre.

— Schließlich sei aufgrund der Zahl der Wirtschaftsindikatoren, die auf eine sich verbessernde wirtschaftliche Lage von Oltchim im Insolvenzverfahren schließen ließen, die Annahme vertretbar, dass die Oltchim SPV für den geschätzten Preis von 306 Mio. EUR erfolgreich am Markt verkauft werden könne.

— R/BDO machen zu guter Letzt geltend, dass der von Winterhill im Jahr 2013 berechnete Betrag von 306 Mio. EUR zwar falsch sei, dieser Betrag jedoch im Bericht, der der Gläubigerversammlung am 4. Dezember 2014 vorgelegt wurde und in dem der erwartete Verkaufspreis mit 295 Mio. EUR angegeben war, korrigiert worden sei.

([49]) Transilvania Bank, Banca Comercială Română, MFC Commodities GmbH (Österreich), Chemimpex LTD (Türkei), Tricon DRY LTD (USA), Alum SA (Rumänien), Arelco Power SRL (Rumänien), SC Bulrom Gas SA, Uzinele Sodice Govora — Ciech Chemical Group SA.
([50]) Polchem Société anonyme und Bulrom Gas Impex SRL.

4.2.2. *Electrica*

(120) Electrica macht geltend, dass ihre Entscheidung, für den Plan zu stimmen, nicht dem Staat zuzurechnen sei. Die Entscheidung, über den Plan abzustimmen, sei von der Hauptversammlung an den Generaldirektor der Electrica SA delegiert worden; dementsprechend sei dieser als einziger für die positive Abstimmung verantwortlich gewesen. Demnach sei Maßnahme 3 nicht dem Staat zuzurechnen.

(121) Selbst wenn die Entscheidung als Ergebnis der Befugnisse des Staates hätte angesehen werden können, habe es sich nach Ansicht von Electrica um eine solide geschäftliche Entscheidung im Einklang mit dem Grundsatz eines marktwirtschaftlich handelnden Gläubigers gehandelt. Im Wesentlichen vertritt Electrica die Auffassung, dass Oltchim durch ihre Entscheidung, den Plan zu unterstützen, kein Vorteil verschafft worden sei; dies werde durch das ähnliche Verhalten anderer privater Gläubiger in einer vergleichbaren Lage wie Electrica bestätigt, die ebenfalls für den Plan gestimmt haben.

(122) Electrica macht ferner geltend, keine Überprüfung des Grundsatzes des marktwirtschaftlich handelnden Gläubigers durchgeführt zu haben, weil R/BDO gesetzlich verpflichtet gewesen seien, die Gläubiger dahin gehend zu beraten, wie sie ihre Erlöse maximieren könnten.

4.2.3. *Anonymer betroffener Dritter*

(123) Der anonyme Beteiligte teilt die Zweifel der Kommission. Er legt ferner die wettbewerbsverfälschenden Auswirkungen der Stützungsmaßnahmen, insbesondere auf dem Markt für Chloralkali-Produkte (Natronlauge), dar. Der anonyme Beteiligte ist der Ansicht, dass die vorgeschlagene Lösung für die Veräußerung von Oltchim eine Sackgasse sei: Die zahlreichen gescheiterten Versuche, Oltchim zu verkaufen, seien ein Zeichen für das mangelnde Interesse des Marktes an Oltchim; aus den aktuellen Finanzberichte von Oltchim gehe hervor, dass die Rentabilität viel zu niedrig sei, um die Tragfähigkeit des Unternehmens auf lange Sicht zu gewährleisten. In diesem Zusammenhang wäre die einzige praktikable Lösung für Oltchim eine vollständige Umstrukturierung des Unternehmens in Form von Werksschließungen, Kapazitätsabbau und möglicherweise Marktaustritt.

(124) Der anonyme Beteiligte weist zudem darauf hin, dass ein erheblicher Teil der von Oltchim im Jahr 2015 erzielten und für 2016 erwarteten Gewinne auf den Verkauf von Natronlauge zurückzuführen sei, dessen Verkaufspreis konjunkturabhängig sei und 2015 das höchste Niveau erreicht habe. Darüber hinaus sei die Kapazitätsauslastung von Oltchim außergewöhnlich niedrig (30 % der Gesamtkapazität, was im Vergleich zum durchschnittlichen Niveau von 80 % in der europäischen Chloralkali-Industrie sehr niedrig sei). Daher müsste jeder potenzielle Käufer in erheblichem Maße zusätzliche Investitionen tätigen, was im Widerspruch zum niedrigen EBITDA von Oltchim stehe.

4.2.4. *PCC*

4.2.4.1. Stellungnahme von PCC zu Maßnahme 1

(125) PCC ist der Auffassung, dass, hätte die AAAS wie eine private Gläubigerin gehandelt, sie nach dem Scheitern des Privatisierungsprozesses im September 2012 die Vollstreckung ihrer Forderung gegenüber Oltchim bevorzugt hätte: dies hätte zur Folge gehabt, dass die AAAS 12 % ihrer Forderungen hätte beitreiben können, anstatt während des gesamten Umstrukturierungsverfahrens auf einen (ungewissen) Erhalt zu hoffen.

(126) PCC behauptet, dass nach dem Scheitern der Privatisierung im September 2012 noch deutlicher geworden sei, dass kein Marktinteresse am Kauf von Oltchim bestehe. Die langwierige Ausarbeitung und Umsetzung des Umstrukturierungsplans habe den Marktwert der Vermögenswerte von Oltchim einem erheblichen Risiko ausgesetzt. Mit der Zeit seien die Vermögenswerte von Oltchim immer mehr veraltet und immer nutzloser geworden.

(127) PCC macht geltend, dass die AAAS die spezifischen rumänischen Rechtsvorschriften über die Beitreibung öffentlicher Schulden gegenüber dem Finanzministerium aufgrund staatlicher Garantien (Verordnung Nr. 29/2002) hätte anwenden sollen, die vorsehen, dass die Rückzahlungsvereinbarungen, mit denen die staatlichen Garantien vom Finanzministerium auf die AAAS übertragen werden, nach dem Gesetz als Vollstreckungstitel anerkannt werden. Nach Ansicht von PCC hätte die AAAS die Vollstreckung dieser Titel ohne zusätzliche Formalitäten vornehmen können. Der AAAS hätten gemäß der Regierungsnotverordnung Nr. 51/1998 über die Verwertung von Staatsvermögen verschiedene Methoden zur Vollstreckung dieser Forderungen zur Verfügung gestanden.

(128) Darüber hinaus habe die AAAS unter den gesicherten staatlichen Gläubigern offenbar keine Aufhebung der Aussetzung ihrer Vollstreckungsrechte im Rahmen des Insolvenzverfahrens beantragt, anders als Electrica, deren Antrag jedoch abgelehnt wurde. Somit habe die AAAS nicht alle ihr zur Verfügung stehenden Rechtsinstrumente genutzt, um dem Versäumnis des Unternehmens, eine Zahlung zu leisten, zu begegnen.

4.2.4.2. Stellungnahme von PCC zu Maßnahme 2

(129) PCC ist der Auffassung, dass CET Govora und Salrom, dadurch dass sie Oltchim trotz Nichtzahlung der ausstehenden Forderungen weiter belieferten, nicht wie ein marktwirtschaftlich handelnder Wirtschaftsteilnehmer gehandelt hätten und dass ihre Entscheidungen dem Staat zuzurechnen seien.

(130) Anders als Electrica und Electrica Furnizare habe CET Govora beschlossen, Oltchim trotz der nicht beglichenen Forderungen und gegen den Widerstand seiner eigenen Banken weiter mit Strom und Industriedampf zu beliefern; Diese Entscheidung habe dazu geführt, dass CET Govora am 6. Mai 2016 selbst insolvent ging: PCC weist darauf hin, dass CET Govora nach Angaben des gerichtlich bestellten Insolvenzverwalters von CET Govora Oltchim finanziell unterstützt habe.

(131) PCC führt an, dass die Entscheidung von CET Govora, Oltchim nach dem Scheitern der Privatisierung im September 2012 wieder zu beliefern, dem Staat zuzurechnen sei. Die Entscheidung von CET Govora, die Belieferung von Oltchim fortzusetzen, sei im Anschluss an die entsprechenden Beschlüsse seines Inhabers, d. h. des Bezirksrates von Vâlcea, getroffen worden, als die Zahlungsunfähigkeit von Oltchim allgemein bekannt war. PCC zitiert auch die Aussage des Treuhänders von CET Govora, dass „die Entscheidung, Oltchim mit Strom zu versorgen, nicht wirtschaftlich begründet sondern vielmehr politisch motiviert war und ein hervorragendes Beispiel für die politische Einflussnahme auf die Verwaltung des Schuldners … ist".

(132) PCC erkennt zwar an, dass Oltchim ein wichtiger Kunde für Salrom gewesen sei, argumentiert aber, dass ein marktwirtschaftlich handelnder Wirtschaftsteilnehmer angesichts der finanziellen Situation von Oltchim die Belieferung des Unternehmens nicht fortgesetzt hätte; die mögliche Liquidation von Oltchim würde sich nur auf eine Niederlassung von Salrom auswirken, wobei nur 60 Arbeitsplätze betroffen wären. Daher hätte jeder private Gläubiger in einer ähnlichen Situation wie Salrom die Anhäufung von Schulden nicht akzeptiert, sondern vielmehr einen Umsatzrückgang hingenommen, um sein Unternehmen gesund zu halten.

(133) PCC argumentiert, dass die Entscheidung von Salrom, die Versorgung von Oltchim nach dem Scheitern der Privatisierung im September 2012 wieder aufzunehmen, dem Staat, unter dessen Kontrolle Salrom stehe, zuzurechnen sei; der Vorstand von Salrom werde in der Tat von der Hauptversammlung in einem Kontext ernannt, in dem der rumänische Staat mit 51 % Mehrheitsgesellschafter von Salrom ist und staatliche Vertreter im Vorstand ernennt.

4.2.4.3. Stellungnahme von PCC zu Maßnahme 3

(134) PCC macht geltend, dass die AAAS, CET Govora und Electrica, dadurch dass sie dem Schuldenerlass zustimmten anstatt ihre Forderungen einzuziehen, sich nicht wie marktwirtschaftlich handelnde Gläubiger verhalten hätten.

(135) PCC behauptet, dass der von den Gläubigern gebilligte Umstrukturierungsplan Elemente einer echten Umstrukturierung ([51]) vermissen lasse und im Wesentlichen auf eine reine Umschuldung und Liquidation beschränke. Ein von den Anteilseignern erstellter Umstrukturierungsplan, der nach Ansicht von PCC die bessere Option gewesen wäre, sei trotz ihrer Vorschläge nicht umgesetzt worden, da die rumänischen Behörden diesen nicht gebilligt hätten.

(136) Ohne Maßnahmen zur langfristigen Umstrukturierung des Kerngeschäfts von Oltchim bestehe keine Chance, dass die Tragfähigkeit und Rentabilität von Oltchim erhalten bleibt.

Marktwert

(137) Einerseits betont PCC, dass der 2013 von Winterhill Rumänien festgelegte Marktwert sehr ungewiss gewesen sei und dass ein umsichtig handelnder Wirtschaftsteilnehmer ihn bei der Ausarbeitung seiner Stellungnahme zum Umstrukturierungsplan zwei Jahre später im April 2015 nicht als korrekt angesehen hätte.

([51]) Das rumänische Insolvenzgesetz schreibe vor, dass der Umstrukturierungsplan die Umstrukturierung der Tätigkeit und/oder des Schuldners, die Unternehmensumstrukturierung (im Wege der Änderung der Beteiligungsstruktur) und die Beschränkung der Tätigkeit des Schuldners durch die Liquidation eines Teils der Vermögenswerte des Schuldners vorsieht. Der Plan sollte auch die Perspektiven für die Wiederherstellung der Rentabilität des Schuldners umfassen. Die vorstehenden Bedingungen würden mit dem von den Gläubigern gebilligten Umstrukturierungsplan nicht eingehalten.

(138) Die zahlreichen gescheiterten Versuche zur Privatisierung von Oltchim in den Jahren 2001, 2003, 2006, 2007, 2008 und 2012 seien nach Ansicht von PCC klare Zeichen dafür gewesen, dass kein Investor daran interessiert gewesen sei, im Rahmen der Privatisierung in Form der von den gerichtlich bestellten Insolvenzverwaltern vorgeschlagenen Gründung einer Zweckgesellschaft Anteile an Oltchim zu erwerben. PCC fügt hinzu, dass der für die Privatisierung festgesetzte Preis nicht begründet sei und nicht als zuverlässige Grundlage für die Genehmigung des Plans angesehen werden könne. Nach Ansicht von PCC stelle der Plan lediglich eine Möglichkeit dar, das unrentable Unternehmen am Leben zu erhalten und die effektive Insolvenz von Oltchim aufzuschieben.

(139) PCC macht ferner geltend, dass der Preis für Oltchim zwischen 2013 und 2015 mit sehr hoher Wahrscheinlichkeit gesunken wäre, da Anlagen, die zwei Jahre lang stillgelegt waren, unmöglich hätten wieder in Betrieb genommen werden können. Somit könnte der einzige Wert des Standorts Bradu trotz der damit verbundenen Umweltverpflichtungen im Land liegen.

(140) In ihrer Unterstützung gibt PCC den im erfolglosen Privatisierungsprozess von 2012 von einer Person (Herr Diaconescu) angebotenen Preis in Höhe von etwa 45 Mio. EUR (sechsmal weniger als der von Winterhill für Oltchim geschätzte Preis) an. In gleicher Weise wies ein Vertreter von Chimcomplex, der 2016 ein Angebot für den Erwerb der funktionalen Vermögenswerte von Oltchim unterbreitet hatte, im Jahr 2016 darauf hin, dass der Wert von Oltchim deutlich unter dem im Umstrukturierungsplan geforderten Preis liege.

(141) PCC betonte, dass die Entscheidungen der öffentlichen Gläubiger in einem Kontext getroffen worden seien, in dem Oltchim mangels eines echten Umstrukturierungsplans weiterhin keine Gewinne erwirtschaftet habe; außerdem seien die von Oltchim ausgewiesenen Gewinne künstlich durch die Schuldenerlasse generiert worden und zeugten nicht von einer Verbesserung der finanziellen Lage von Oltchim. Die positiven Ergebnisse im Jahresabschluss seien lediglich das Ergebnis verschiedener Buchungsmethoden. Laut einem unabhängigen Bericht, der von dem Unternehmen […] im Namen von PCC in Auftrag gegeben wurde, habe Oltchim zwischen dem 1. Januar 2013 und dem 30. Juni 2016 nach der Neutralisierung außergewöhnlicher Elemente (wie dem Schuldenerlass im Jahr 2015) aufgrund unproduktiver Vermögenswerte, darunter die petrochemische Anlage in Bradu, VCM und PVC, kontinuierlich Verluste verzeichnet. Dieser Bericht kommt auch zu dem Ergebnis, dass der Wert der immateriellen langfristigen Vermögenswerte zum 31. Dezember 2015, die mehr als 84 % der Vermögenswerte von Oltchim ausmachten, abhängig vom erwarteten Verkauf der Oltchim SPV zwischen Dezember 2013 und Dezember 2014 sowie dem im von den gerichtlich bestellten Insolvenzverwaltern ([52]) aufgestellten Umstrukturierungsplan vorgesehenen Szenario (A oder B), zwischen 14 Mio. EUR und 128 Mio. EUR liegen sollte, was unter dem von Winterhill geschätzten Liquidationswert (141 Mio. EUR) liegt.

Liquidationswert

(142) PCC zufolge sei der Vergleich des geschätzten Marktwerts von Oltchim mit dem Liquidationswert aus folgenden Gründen fehlerhaft gewesen.

(143) Erstens habe es andere Alternativen gegeben, etwa die laufende Veräußerung von Oltchim in Form des Verkaufs von gebündelten Vermögenswerten.

(144) Zweitens scheine der von Oltchim berechnete Betrag für die Umweltverbindlichkeiten (463,7 Mio. EUR) im Liquidationsszenario übertrieben zu sein, um den Umstrukturierungsplan anstelle der Liquidation von Oltchim zu unterstützen, da diese nicht auf externen, unabhängigen Berichten beruhten. Es lägen keine Informationen darüber vor, warum die gerichtlich bestellten Insolvenzverwalter keine neue Studie beantragt haben. Diese von Oltchim im Liquidationsszenario geschätzten Umweltverbindlichkeiten müssten auch vom potenziellen Käufer der Oltchim SPV in seinem Angebot berücksichtigt werden. Schließlich teilt PCC die Auffassung der Kommission, dass im Liquidationsszenario ein großer Teil der Vermögenswerte von einem Käufer erworben werden könne, der industrielle Tätigkeiten am Standort von Oltchim ausübt, wodurch der in dieser Schätzung angenommene vollständige Abriss des Standorts vermieden würde. PCC betont stattdessen die Unsicherheit hinsichtlich der Höhe der Umweltverbindlichkeiten von Oltchim im Umstrukturierungsplan von 2015.

Vergleich zwischen Markt- und Liquidationswert

(145) Drittens hätten in einem Kontext, in dem neuen Forderungen nach dem Eintritt von Oltchim in das Insolvenzverfahren ein höherer Rang als bereits bestehenden Forderungen zukommt, bestimmte Gläubiger womöglich Interesse daran gehabt, den Eintritt von Oltchim in die Liquidationsphase zu fordern, anstatt darauf zu warten, dass sich neue Forderungen anhäufen, wodurch sich ihre Einbringungschancen verringert hätten. PCC führt des Weiteren an, dass die Schulden, die Oltchim nach Eröffnung des Insolvenzverfahrens angehäuft hat, möglicherweise unterschätzt worden seien. Wäre dies der Fall gewesen, hätte dies die Aussichten auf die Beitreibung der Forderungen verringert und somit zu einem höheren Schuldenerlass für die Gläubiger im Szenario des Umstrukturierungsplans geführt.

([52]) PCC legte eine separate Studie von […] vor, in der der erwartete Verkaufspreis von Oltchim infrage gestellt wird. Dies steht im Widerspruch zu dem im Plan veranschlagten Verkaufswert von 306 Mio. EUR.

Weitere Bemerkungen zu Maßnahme 3

(146) Nach Auffassung der PCC hätten die staatlichen Gläubiger zudem auch die Dauer der Umstrukturierungsphase im Vergleich zur Dauer des Insolvenzverfahrens berücksichtigen sollen. Die Erstellung eines tragfähigen Umstrukturierungsplans und dessen Umsetzung nehme wesentlich mehr Zeit in Anspruch als die Liquidation von Oltchim im Wege einer unmittelbaren Veräußerung von Vermögenswerten.

(147) Außerdem hätten die staatlichen Gläubiger ihre Situation ausnutzen sollen.

— Nach Artikel 94 Buchstabe c des rumänischen Insolvenzgesetzes können ein oder mehrere Gläubiger, die mindestens 20 % aller Forderungen halten, einen Umstrukturierungsplan vorschlagen. Da die AAAS allein schon 34,7 % aller Forderungen hielt, hätte sie einen anderen Plan mit einem besseren Ergebnis für die AAAS und andere staatliche Gläubiger vorschlagen können.

— Da 91 % der Forderungen in der Kategorie der ungesicherten Gläubiger gemäß Artikel 96 des Insolvenzgesetzes auf CET Govora entfiel, habe sich CET Govora in einer günstigen Lage befunden, um den Umstrukturierungsplan zu beeinflussen, diese offenbar jedoch nicht ausgenutzt.

— Salrom und die nationale Wasserbehörde Rumäniens hätten dem Plan auch in den beiden Kategorien von Forderungen, die sie jeweils hielten, zugestimmt, während sie aufgrund ihres Status als gesicherter Gläubiger bzw. als Gläubiger mit finanziellen Forderungen dazu in der Lage gewesen wären, ihre Forderungen zu vollstrecken.

(148) Schließlich wies PCC darauf hin, dass sich einige private Gläubiger zwar in einer ähnlichen Situation wie der Staat befunden hätten, der für den Umstrukturierungsplan gestimmt habe, es jedoch falsch wäre anzunehmen, dass sich die staatlichen Gläubiger, einschließlich der AAAS, aufgrund des positiven Votums einiger privater Gläubiger in einer ähnlichen Lage wie umsichtige Marktteilnehmer befunden hätten: im Gegensatz zu letzteren, die sowohl gesicherte als auch ungesicherte Forderungen hielten, habe es sich bei beinahe allen Forderungen der AAAS in der Tat um ungesicherte Forderungen gehandelt; darüber hinaus hätten diese privaten Gläubiger gewusst, dass der rumänische Staat alle erforderlichen Maßnahmen und Schritte ergreifen würde, um das Überleben von Oltchim um jeden Preis zu sichern, und hätten deshalb beschlossen, sich dem Staat in diesen Bemühungen „anzuschließen".

(149) Nach Ansicht von PCC sei Maßnahme 3 dem Staat zuzurechnen, da der Umstrukturierungsplan ohne die Zustimmung der staatlichen Gläubiger, die in den meisten Gläubigerkategorien die Mehrheit der Stimmen (mehr als 50 %) gehabt hätten, nicht hätte genehmigt werden können: die Entscheidung habe in allen Gläubigerkategorien mit Ausnahme der Kategorie der Gläubiger mit gesicherten Forderungen und der Kategorie der Arbeitnehmer tatsächlich der Kontrolle des Staates unterlegen. Daher hätten die privaten Gläubiger, die dem Umstrukturierungsplan zustimmten, eher wie Anhänger der Entscheidung des Staates und nicht wie Befürworter eines solchen Umstrukturierungsplans gehandelt. PCC gibt ferner an, dass sie „weiß, dass es private Gläubiger gibt, die offenbar den gleichen Ansatz wie der Staat gewählt haben (d. h. auch für den Plan gestimmt haben, obwohl dieser offenkundig nicht zu ihren Gunsten war, da sie einen hohen Schuldenerlass akzeptieren mussten)". PCC ist jedoch der Meinung, dass „der Staat dieser ‚Marktpraxis' nicht zur folgt, sondern sie vielmehr geschaffen hat. Schließlich kontrollierte der Staat Oltchim vor der Insolvenz, er kontrollierte die Abstimmung über den Umstrukturierungsplan und er würde, wie für die anderen Gläubiger offensichtlich, alle Maßnahmen ergreifen, um das Überleben von Oltchim um jeden Preis zu sichern."

4.3. **Stellungnahme Rumäniens zu den Bemerkungen Dritter** ([53])

4.3.1. *Ergänzende Bemerkungen Rumäniens zu Maßnahme 1*

(150) Rumänien ist der Auffassung, dass die AAAS als privater Gläubiger „rechtlich begrenzt" gehandelt habe, indem es die Zinsen bis zur Eröffnung des Insolvenzverfahrens gegen Oltchim berechnet habe, und weist die Behauptung von PCC zurück, die AAAS habe im Hinblick auf die Vollstreckung ihrer Forderungen nicht gehandelt. Die Vereinbarung sei vom Finanzministerium, vom Ministerium für Wirtschaft, Handel und Unternehmensumfeld sowie von OPSPI vorgeschlagen worden. Was die faktischen Beschränkungen betrifft, so erklärt Rumänien, dass die AAAS nicht in der Lage gewesen sei, Bankkonten zu pfänden (d. h. Gelder auf den Bankkonten zu beschlagnahmen), da Electrica dies bereits getan hätte.

(151) Rumänien kritisiert die Argumentation von PCC, dass die AAAS die Vollstreckung ihrer Forderung hätte verlangen sollen: Dies hätte zur Eröffnung des Insolvenzverfahrens gegen Oltchim geführt. Und im Rahmen dieses Verfahrens wäre die AAAS nicht in der Lage gewesen, ihre Forderungen durchzusetzen.

([53]) Siehe Stellungnahme Rumäniens vom 28. November 2016.

(152) Nach Meinung Rumäniens sei die Auffassung von PCC, dass die AAAS die Waren und Vermögenswerte von Oltchim hätte beschlagnahmen sollen, unrealistisch, da diese Methode nicht von den privaten Gläubigern angewandt worden sei.

4.3.2. *Ergänzende Bemerkungen Rumäniens zu Maßnahme 2*

(153) Was CET Govora und Salrom betrifft, so erklärt Rumänien, dass die kurzfristigen Verbindlichkeiten nach der Insolvenz ohne Verzögerung seitens Oltchim beglichen worden seien.

(154) Nach Ansicht Rumäniens hätten die öffentlichen Unternehmen, z. B. Bulrom Gas Impex (ein lokaler Lieferant von Oltchim), wie Privatunternehmen gehandelt und ihr Verhalten habe daher dem Kriterium des privaten Gläubigers bzw. des privaten Käufers entsprochen.

4.3.3. *Ergänzende Bemerkungen Rumäniens zu Maßnahme 3*

(155) Erstens weist Rumänien darauf hin, dass die von der PCC in ihrem Vorschlag, einen von den Anteilseignern verwalteten Umstrukturierungsplan aufzustellen, gewählte Lösung nach Einleitung des gerichtlichen Umstrukturierungsverfahrens insolvenzrechtlich nicht mehr anwendbar ist; Rumänien zufolge würde der von der PCC vorgeschlagene Umstrukturierungsprozess die Anteilseigner zum Nachteil der Gläubiger begünstigen und somit nicht die Zustimmung der Gläubiger erhalten.

(156) Rumänien stimmt PCC im Hinblick auf die Einstufung der Finanzlage von Oltchim als „unter akzeptablen Standards …, und weiterhin verlusteschreibend" nicht zu und betont, dass Oltchim in der von SeeNews aufgestellten Rangliste der rentabelsten Unternehmen Südosteuropas auf Platz 63 von 100 rangiere ([54]).

(157) Was die von […] durchgeführte und von PCC übermittelte Bewertung der Vermögenswerte von Oltchim betrifft, so widerspricht Rumänien nicht der Normalisierungsanpassung von […] im Zusammenhang mit dem Schuldenerlass, sondern lehnt insbesondere die Anwendung der Diskontierungsmethode („Discounted Cash Flow", DCF) zur Bewertung der Vermögenswerte von Oltchim ab. Rumänien verweist auf Schulungsunterlagen der Universitäten Harvard und Stern, um die Tatsache zu untermauern, dass die Diskontierungsmethode auf die Unternehmensbewertung abzielt und daher nicht für die Vermögensbewertung geeignet sei.

(158) Rumänien lehnt auch den von der PCC unterstützten Gedanken ab, dass das Verhalten der privaten Gläubiger von der AAAS beeinflusst worden sei, da es sich bei mindestens zwei der unterzeichnenden Banken (nämlich Erste Bank AG und Banca Transilvania) um etablierte, unabhängige weltweite Institutionen handele.

(159) Rumänien betont, dass die privaten Gläubiger in Bezug auf den Plan zur Umstrukturierung von Oltchim im Wesentlichen die Hauptentscheidungsträger gewesen seien, insbesondere da sie 61,5 % der gesicherten Gläubiger ausmachten, die eine entscheidende Rolle spielten, da sie einem teilweisen Schuldenerlass zugestimmt hatten, was für die Annahme des Plans in jeder Kategorie unerlässlich gewesen sei.

(160) Rumänien bringt vor, dass der gerichtlich bestellte Insolvenzverwalter davon ausgegangen sei, dass die öffentlichen Unternehmen im Rahmen des Umstrukturierungsplans insgesamt 500 Mio. RON zurückerhalten würden, d. h. siebenmal so viel wie im Falle der Insolvenz von Oltchim, wo lediglich 72 Mio. RON hätten zurückgefordert werden können.

(161) Darüber hinaus habe die AAAS auf der Grundlage des Umstrukturierungsplans deutlich mehr als 18 % ihrer Gesamtforderung zurückerhalten (bei einer Liquidation wären es nach der Raiffeisen-Studie nur bis zu 12 % gewesen).

(162) Rumänien erklärt auch, dass nach Ansicht der gerichtlich bestellten Insolvenzverwalter von Oltchim bei einer Vermeidung oder Unterschätzung von Umweltkosten im Falle einer Insolvenz nach rumänischem Recht die strafrechtliche Haftung greife.

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

(163) Rumänien argumentiert ([55]), dass der Umstrukturierungsplan gemäß den Abstimmungsregeln nicht ohne die Zustimmung der gesicherten Gläubiger als nach dem Gesetz benachteiligte Kategorie hätte angenommen werden können. Daher seien die privaten Gläubiger, die eine Mehrheit in der Kategorie der gesicherten Gläubiger hatten, diejenigen gewesen, die die Annahme des Plans initiiert und ermöglicht haben; daher hätten sie nicht, wie von PCC behauptet, als einfache Anhänger der staatlichen Gläubiger gehandelt, und Rumänien bringt vor ([56]), dass es sich bei den gesicherten Gläubigern um eine benachteiligte Kategorie gehandelt habe. Hätten sie den Plan abgelehnt, wäre die in Artikel 101 Absatz 2 Buchstabe c des Insolvenzgesetzes festgelegte Bedingung nicht erfüllt gewesen, sodass andere Kategorien daran gehindert worden wären, eine Annahme des Plans zu erreichen.

(164) Rumänien hebt zudem den Unterschied zwischen den gescheiterten Privatisierungsversuchen der Vergangenheit und dem Prozess im Jahr 2012 hervor, dem die Veräußerung der auf eine Zweckgesellschaft übertragenen Vermögenswerte von Oltchim zugrunde gelegen habe, was bedeute, dass der Käufer nicht die gesamte Bilanz von Oltchim, einschließlich der Verbindlichkeiten, sondern nur die Vermögenswerte des Unternehmens erworben hätte.

(165) Rumänien weist darauf hin, dass der Wert der kurzfristigen Schulden von Oltchim aufgrund der Erzielung eines positiven EBITDA sinke.

(166) Außerdem spricht sich Rumänien die Einschätzung des [anonymen Beteiligten] aus, dass Oltchim „strukturell unrentabel" sei: Die Schwierigkeiten von Oltchim seien eher auf schlechte Entscheidungen der Geschäftsführung zurückzuführen.

(167) In ihrer Stellungnahme vom 16. Mai 2018 haben die rumänischen Behörden zusätzlich zu den oben genannten Punkten folgende Punkte hervorgehoben.

(168) Erstens sei Oltchim von den staatlichen Gläubigern kein Vorteil gewährt worden, weil diese in allen Gläubigerkategorien, d. h. gesicherte Gläubiger, Gläubiger mit finanziellen Forderungen, wesentliche Lieferanten und ungesicherte Gläubiger, als gleichberechtigt (*pari passu*) mit privaten Gläubigern hätten angesehen werden können.

(169) Insbesondere habe die Mehrheit der gesicherten Gläubiger für den Plan gestimmt, weil sie überzeugt waren, dass sie im Liquidationsszenario keinen Betrag erhalten würden, der ihre eigenen Forderungen vollständig abdeckt. Die bloße Tatsache, dass die AAAS sowohl gesicherte als auch finanzielle Forderungen hielt, würde diese Gleichberechtigung nicht beeinträchtigen, da die AAAS nur davon habe ausgehen können, auf der Grundlage des Umstrukturierungsplan einen höheren Betrag zu erhalten als im Liquidationsszenario.

(170) Dass die gesicherten Gläubiger durch die Abstimmung für den Plan einen Schuldenerlass akzeptierten bedeute, dass die finanziellen Forderungen der Gläubiger im Liquidationsszenario wertlos waren. Um dafür zu sorgen, dass die Gläubiger mit finanziellen Forderungen für den Plan stimmen, hätten die gesicherten Gläubiger eine Verringerung ihres Anteils am Erlös zugunsten der untergeordneten Kategorien, die im Falle einer Liquidation nichts erhalten hätten, akzeptiert, indem sie einem faktischen Schuldenerlasses von 20 % bis 27 % zustimmten.

(171) Das positive Votum der Mehrheit der ungesicherten Gläubiger (40,5 % der Forderungen wurden von Electrica gehalten) sei ein weiteres Zeichen für ihr Vertrauen in den Plan gewesen, auch wenn ihr Votum von begrenzter Bedeutung gewesen sei, da sie weder im Liquidationsszenario noch im Rahmen des Umstrukturierungsplans eine Rückzahlung ihrer Forderung hätten erwarten können.

(172) Zweitens hätten die rumänischen Behörden, denen die Kommission Gelegenheit gegeben habe, zu einem von der Kommission auf der Grundlage verfügbarer aktueller Nachweise durchgeführten Test des marktwirtschaftlich handelnden Wirtschaftsteilnehmers aus der Sicht von gesicherten Gläubigern, Gläubigern mit finanziellen Forderungen, wesentlichen Lieferanten und ungesicherten Gläubigern (deren endgültige Fassung in Anhang I dieses Beschlusses enthalten ist) Stellung zu nehmen, diesbezüglich verschiedene Anmerkungen übermittelt. Insbesondere relativierten die rumänischen Behörden den Unterschied zwischen der im Umstrukturierungsplan vorgesehenen Veräußerung der Oltchim SPV und dem von der Kommission als eines von drei möglichen Liquidationsszenarien betrachteten In-situ-Verkaufs. Rumänien betont, dass nicht davon ausgegangen werden könne, dass der Erlös im Liquidationsszenario höher ausfällt als bei einer Umstrukturierung auf der Grundlage eines entsprechenden Plans. Schließlich legte Rumänien verschiedene fachliche Stellungnahmen dazu vor, wie ein marktwirtschaftlich handelnder Gläubiger den Erlös und die Kosten sowohl bei einer Umstrukturierung als auch im Falle einer Liquidation veranschlagt hätte, mit Ausnahme der Umweltverbindlichkeiten, für die Rumänien die Neutralisierung bestreitet.

([55]) Siehe Randnummer 35 der Antwort Rumäniens auf die Stellungnahmen Dritter zum Einleitungsbeschluss.
([56]) Siehe Antwort Rumäniens vom 16. Mai 2018, Anhang I Punkt R7.

(173) Drittens sei die von den Gläubigern gewählte Option, nämlich für den Plan zu stimmen, für sie im Großen und Ganzen klar von Nutzen gewesen, da der Erlös aus der Veräußerung gebündelter betrieblicher Vermögenswerte — auch wenn diese nur 57 % ausmachten — weitaus mehr Vorteile brachte als das Durchschnittsszenario im Falle einer Insolvenz. Zusätzlich zu den oben genannten Beträgen seien zusätzliche Erlöse aus der Veräußerung der restlichen 43 % der Vermögenswerte zu erwirtschaften gewesen, und somit wäre eine Umstrukturierung vorteilhafter als die Liquidation. Darüber hinaus werde prognostiziert, dass Oltchim im ersten Halbjahr 2018 rund 8 Mio. EUR seiner kurzfristigen Schulden begleicht, was im Rahmen des Umstrukturierungsverfahrens eine geringere kurzfristige Verschuldung und eine höhere Ausschüttung an die Gläubiger bedeuten würde.

5. PROZESS DER VERÄUßERUNG DER VERMÖGENSWERTE VON OLTCHIM

(174) Im Einleitungsbeschluss (siehe Erwägungsgrund 85) war die Kommission der Auffassung, dass der im gebilligten Umstrukturierungsplan dargelegte Veräußerungsprozess zur wirtschaftlichen Kontinuität zwischen Oltchim SA und einem etwaigen Käufer von Oltchim SPV führen würde. Um die Übertragung einer möglichen mit dem Binnenmarkt unvereinbaren staatlichen Beihilfe an die Käufer der Vermögenswerte von Oltchim zu vermeiden, beschlossen die rumänischen Behörden, den Verkaufsprozess umzustrukturieren, um die wirtschaftliche Diskontinuität zwischen Oltchim und seinen potenziellen Käufern zu gewährleisten.

(175) Insbesondere nahm Oltchim im Juli und August 2016 mit Unterstützung von Beratern eine Analyse seiner Vermögenswerte vor und ermittelte im Hinblick auf die Maximierung des potenziellen kumulierten Verkaufspreises Optionen für ein detailliertes Angebot von Vermögenswerten. Dies führte zur Ermittlung von neun Bündeln von Vermögenswerten ([57]). Nach der öffentlichen Bekanntmachung der Veräußerung von Oltchim im August 2016 wurde ein Informationsprospekt an 23 Bieter verteilt, und die Frist für die Abgabe von verbindlichen Angeboten wurde mehrmals verlängert, wobei weitere sorgfältige Prüfungen (darunter Besuche vor Ort und Prüfungen der technischen Sorgfalt) durchgeführt wurden.

(176) Der überarbeitete Plan, dem die Veräußerung gebündelter Vermögenswerte (und nicht mehr die Einrichtung einer Zweckgesellschaft) zugrunde lag, wurde von der Hauptversammlung der Gläubiger am 6. März 2017 offiziell angenommen. Der Syndikusrichter bestätigte den geänderten Umstrukturierungsplan am 28. Juni 2017 und seine Entscheidung wurde am 16. Oktober 2017 (als der von einem Dritten eingelegte Rechtsbehelf vom höheren Gericht zurückgewiesen wurde) rechtskräftig.

(177) Nach Eingang der verbindlichen Angebote ermittelte der Veräußerer (AT Kearney im Auftrag von Oltchim) die folgenden möglichen Kombinationen von verbindlichen Angeboten mit dem höchsten Gesamtwert für die Gläubiger:

— White Tiger Wealth Management für alle Bündel von Vermögenswerten, ausgenommen Bündel 2 und 6, für einen Gesamtpreis […];

— Chimcomplex für die Bündel 1 bis 5 und teilweise für Bündel 7 für einen Gesamtpreis von 127 Mio. EUR, Dynamic Selling Group (im Folgenden „DSG“) für Bündel 6 für einen Gesamtpreis von […] Mio. EUR (später geändert) und International Process Plants and Equipment (IPP) für die Bündel 8 und 9 für einen Gesamtpreis von […] Mio. EUR.

(178) In der Gläubigerversammlung vom 18. Dezember 2017 wurde der Vertrag über die Veräußerung von Vermögenswerten mit Chimcomplex unter Ablehnung aller anderen Angebote genehmigt ([58]). Da die Entscheidung der Gläubigerversammlung vor Gericht angefochten wurde, wurde die Frist bis zum 17. Oktober 2018 verlängert.

([57]) Dabei handelt es sich um die folgenden Bündel: 1) Bündel „Chloralkali“, wozu hauptsächlich die Anlagen für die Membranelektrolyse und die Verarbeitung von Natronlauge zählen; 2) Bündel „Oxo-Alkohole“, wozu hauptsächlich die Anlagen zur Herstellung von Oxo-Alkoholen sowie die ehemalige Anlage zur Herstellung von Dioktylphthalat (DOP) zählen, die auf die Herstellung von Dioktylterephthalat (DOTP), einem auf dem europäischen Markt anerkannten Weichmacher, umgestellt werden könnte; 3) Bündel „Propylenoxid/Polyol“, wozu hauptsächlich die Anlagen zur Kalkverarbeitung sowie für Propylenoxid (PO) und Polyol zählen; 4) Bündel „standortgebundene Dienste“, wozu hauptsächlich wichtige Industrieinfrastrukturen und Grundstücke am Standort in Vâlcea zählen und die als Betriebsanlagenmanager für andere Bündel von Vermögenswerten an dem Standort positioniert sind; 5) Bündel „Triebwagen“, wozu hauptsächlich eine beträchtliche Flotte verschiedener spezieller Kesselwagen für die Beförderung von am Standort in Vâlcea und/oder an ähnlichen Produktionsstandorten andernorts hergestellten Produkten zählen; 6) Verarbeitungsanlage für Polyvinylchlorid (PVC) von Ramplast zur Herstellung von PVC-Profilen für Fenster und Türen; 7) Bündel „Vinylchlorid/Polyvinylchlorid“ (VCM/PVC), wozu hauptsächlich ungenutzte Anlagen für die Herstellung von Vinylchloridmonomer und die PVC-Synthese zählen; 8) Bündel „Bradu“, wozu hauptsächlich der ehemalige petrochemische Standort und die petrochemischen Anlagen in Piteşti-Bradu, einschließlich einer Spaltanlage sowie Anlagen zur Hydrierung und Herstellung von Polymeren (Polyethylen/Polypropylen), zählen; 9) Bündel „Phthalsäureanhydrid“, wozu hauptsächlich die Phthalsäureanhydrid-Anlage am Standort Vâlcea zählt.

([58]) Nach Angaben des Veräußerers konnte White Tiger Wealth Management keinen ausreichenden Nachweis der Transaktionssicherheit erbringen und beschloss schließlich einseitig, am 23. Oktober 2017 von der Transaktion zurückzutreten.

(179) Für Bündel 6 wurde der Verkaufspreis mit DSG neu ausgehandelt und stieg von 1,9 Mio. EUR auf 2,6 Mio. EUR. Auf dieser Grundlage wurde am 1. Februar 2018 ein Vertrag über den Kauf von Vermögenswerten unterzeichnet. Der Verkauf wurde von der Gläubigerversammlung am 26. Februar 2018 genehmigt und am 12. Juni 2018 abgeschlossen.

(180) In Bezug auf die verbleibenden unverkauften Vermögenswerte (Bündel 7 (PVC-Verarbeitung), Bündel 8 (petrochemische Anlage Bradu), Bündel 9 (Phthalsäureanhydrid) und bestimmte einzelne Vermögenswerte des Bündels 7 (VCM/PVC)) versuchte die Gläubigerversammlung, preislich bessere Angebote einzuholen, die Verhandlungen scheiterten jedoch.

(181) Im Mai 2018 wurde eine neue Ausschreibung für die verbleibenden (nicht-funktionalen) Bündel 8 und 9 sowie den unverkauften Teil von Bündel 7 ([59]) durchgeführt. Die Frist für die Liquidation der verbleibenden Vermögenswerte endet im April 2019.

6. **WÜRDIGUNG DER BEIHILFE**

(182) Die Kommission prüft zunächst, ob die Maßnahmen 1 bis 3 zugunsten von Oltchim staatliche Beihilfen im Sinne von Artikel 107 Absatz 1 AEUV darstellen (siehe Abschnitt 6.1). Anschließend prüft sie, ob Oltchim als Unternehmen in Schwierigkeiten eingestuft werden kann (siehe Abschnitt 6.2). Schließlich untersucht die Kommission, ob die Beihilfe als bestehende Beihilfe eingestuft werden kann (siehe Abschnitt 6.3) und somit mit dem Binnenmarkt vereinbar ist (siehe Abschnitt 6.4).

6.1. **Vorliegen einer staatlichen Beihilfe im Sinne von Artikel 107 Absatz 1 AEUV**

(183) Nach Artikel 107 Absatz 1 AEUV „sind staatliche oder aus staatlichen Mitteln gewährte Beihilfen gleich welcher Art, die durch die Begünstigung bestimmter Unternehmen oder Produktionszweige den Wettbewerb verfälschen oder zu verfälschen drohen, mit dem Binnenmarkt unvereinbar, soweit sie den Handel zwischen Mitgliedstaaten beeinträchtigen".

(184) Die in Artikel 107 Absatz 1 AEUV festgelegten Kriterien müssen alle erfüllt sein. Damit eine Maßnahme als staatliche Beihilfe im Sinne dieser Bestimmung gewertet werden kann, müssen daher die folgenden Voraussetzungen kumulativ erfüllt sein:

(1) Die Maßnahme muss dem Staat zurechenbar sein und aus staatlichen Mitteln finanziert werden;

(2) die Maßnahme muss dem Begünstigten einen Vorteil verschaffen;

(3) dieser Vorteil muss selektiv sein und

(4) die Maßnahme muss den Wettbewerb verfälschen oder zu verfälschen drohen und den Handel zwischen Mitgliedstaaten beeinträchtigen.

6.1.1. *Staatlicher Ursprung (Zurechenbarkeit und Verwendung staatlicher Mittel)*

(185) Wie vom Gerichtshof festgestellt ([60]) können Maßnahmen im Sinne von Artikel 107 Absatz 1 AEUV dann als staatliche Beihilfe qualifiziert werden, wenn sie a) indirekt oder direkt von einem Vermittler, der aufgrund der ihm übertragenen Befugnisse handelt, aus staatlichen Mitteln finanziert werden und b) dem Staat zuzurechnen sind. Der Begriff „Mitgliedstaat" umfasst alle Ebenen öffentlicher Behörden, unabhängig davon, ob es sich dabei um eine nationale, regionale oder lokale Behörde handelt ([61]).

6.1.1.1. Maßnahme 1: AAAS — die Nichtbeitreibung und weitere Anhäufung von Verbindlichkeiten zwischen September 2012 und Januar 2013

(186) Wie in Erwägungsgrund 14 erwähnt, ist die AAAS Teil der öffentlichen Verwaltung und der Regierung unterstellt. Daher belastet die Nichtvollstreckung der überfälligen Forderungen der AAAS (Kapital und Zinsen), die weitere Anhäufung von Schulden sowie der Erlass von Schulden, die normalerweise an die AAAS hätten gezahlt werden müssen, den Staatshaushalt und beinhaltet staatliche Mittel.

(187) Daher ist Maßnahme 1 dem Staat zuzurechnen und schließt eine Übertragung staatlicher Mittel ein.

([59]) Gemäß Antwort Rumäniens vom 16. Mai 2018 handelt es sich bei sämtlichen Vermögenswerten um nicht-funktionale Vermögenswerte.
([60]) Siehe Urteil, Frankreich/Kommission (Stardust Marine), C-482/99, ECLI:EU:C:2002:294.
([61]) Siehe Urteil, Deutschland/Kommission, C-248/84, ECLI:EU:C:1987:437, Rn. 17.

6.1.1.2. Maßnahme 2: CET Govora und Salrom — die Unterstützung der Geschäftstätigkeiten von Oltchim durch weitere unbezahlte Lieferungen seit September 2012

(188) Gewährt eine Behörde einem Begünstigten einen Vorteil, so ist diese Maßnahme definitionsgemäß dem Staat zuzurechnen, selbst wenn die betreffende Behörde rechtliche Unabhängigkeit gegenüber anderen Behörden genießt.

(189) Die Zurechenbarkeit an den Staat ist jedoch weniger offensichtlich, wenn der Vorteil über öffentliche Unternehmen gewährt wird ([62]). In solchen Fällen muss geprüft werden, ob davon auszugehen ist, dass die Behörden in irgendeiner Weise am Erlass der Maßnahme beteiligt waren ([63]).

(190) Somit kann die Zurechenbarkeit einer Maßnahme eines öffentlichen Unternehmens an den Staat aus einem Komplex von Indizien abgeleitet werden, die sich aus den Umständen des konkreten Falles und aus dem Kontext ergeben, in dem diese Maßnahme ergangen ist ([64]). Zu den möglichen Indizien, anhand derer festgestellt werden kann, ob eine Maßnahme dem Staat zuzurechnen ist, zählen unter anderem:

a) der Rechtsstatus des Unternehmens, ob es also dem öffentlichen Recht oder dem allgemeinen Gesellschaftsrecht unterliegt;

b) die Eingliederung des Unternehmens in die Strukturen der öffentlichen Verwaltung;

c) die Art seiner Tätigkeit und deren Ausübung auf dem Markt unter normalen Bedingungen des Wettbewerbs mit privaten Wirtschaftsteilnehmern;

d) die Tatsache, dass die fragliche Einrichtung die beanstandete Entscheidung nicht treffen konnte, ohne den Anforderungen der öffentlichen Stellen Rechnung zu tragen;

e) die Tatsache, dass das Unternehmen, über das die Beihilfen gewährt worden waren, die Richtlinien von staatlichen Stellen zu beachten hatte ([65]);

f) der Grad der Aufsicht, den die Behörden über die Leitung des Unternehmens ausüben.

(191) Was Salrom betrifft, so stellt die Kommission fest, dass der Vorstand des Unternehmens von der Hauptversammlung ernannt wird, und zwar in einem Kontext, in dem der rumänische Staat mit 51 % Mehrheitsgesellschafter von Salrom ist und staatliche Vertreter im Vorstand ernennt.

(192) Da Salrom als staatliches Unternehmen angesehen wird, unterliegt der jährliche Haushalt zudem der Genehmigung durch den Staat. Diese Vorabgenehmigung betrifft unter anderem die Beträge, die den Forderungen aus Lieferungen und Leistungen an Kunden (z. B. Oltchim) entsprechen.

(193) Im Hinblick auf die Maßnahme 2 darf auf jeden Fall nicht der Schluss gezogen werden, dass die Maßnahmen von Salrom dem Staat zuzurechnen sind, da die Kommission der Auffassung ist, dass Maßnahme 2 keine durch Salrom gewährte Beihilfe darstellt (siehe Erwägungsgrund 263).

(194) Was CET Govora betrifft, so stellt die Kommission fest, dass das Unternehmen als 100 %iges staatliches Unternehmen mit dem Bezirksrat von Vâlcea als Alleingesellschafter eingetragen ist und dass es vor Eintritt in die Insolvenz vom Bezirksrat von Vâlcea verwaltet wurde ([66]).

(195) Ferner weist die Kommission darauf hin, dass die Entscheidung, einen neuen Stromvertrag mit Oltchim zu schließen und anschließend die Liefermengen zu erhöhen, das Ergebnis der Umsetzung verschiedener Beschlüsse ([67]) des Bezirksrates von Vâlcea zur Sicherstellung der Versorgung von Oltchim zu sein scheinen.

([62]) Der Begriff des öffentlichen Unternehmens lässt sich unter Bezugnahme auf die Richtlinie 2006/111/EG der Kommission vom 16. November 2006 über die Transparenz der finanziellen Beziehungen zwischen den Mitgliedstaaten und den öffentlichen Unternehmen sowie über die finanzielle Transparenz innerhalb bestimmter Unternehmen (ABl. L 318 vom 17.11.2006, S. 17) definieren. In Artikel 2 Buchstabe b dieser Richtlinie heißt es: „‚öffentliches Unternehmen': jedes Unternehmen, auf das die öffentliche Hand aufgrund Eigentums, finanzieller Beteiligung, Satzung oder sonstiger Bestimmungen, die die Tätigkeit des Unternehmens regeln, unmittelbar oder mittelbar einen beherrschenden Einfluss ausüben kann".

([63]) Urteil des Gerichtshofs vom 16. Mai 2002, Frankreich/Kommission (Stardust Marine), C-482/99, ECLI:EU:C:2002:294, Rn. 52.

([64]) Urteil des Gerichtshofs vom 16. Mai 2002, Frankreich/Kommission (Stardust Marine), C-482/99, ECLI:EU:C:2002:294. Siehe auch Urteil des Gerichts vom 26. Juni 2008, SIC/Kommission, T-442/03, ECLI:EU:T:2008:228, Rn. 93 bis 100.

([65]) Urteil des Gerichtshofs vom 23. Oktober 2014, Commerz Nederland, C-242/13, ECLI:EU:C:2014:2224, Rn. 35.

([66]) Siehe Regierungsverordnung Nr. 1005/2002, wie auf der Website des Unternehmens angegeben: www.cetgovora.ro.

([67]) Beschluss Nr. 27 vom 31. August 2012, Beschluss Nr. 58 vom 31. Oktober 2012, Beschluss Nr. 61 vom 16. November 2012, Beschluss Nr. 86 vom 28. Dezember 2012.

(196) Wird das Verhalten des Unternehmens in einem breiteren Kontext betrachtet, wäre es unhaltbar anzunehmen, dass CET Govora frei von jeglichem Einfluss durch den Staat ist; beispielsweise wurde der Geschäftsführer von CET Govora unmittelbar nach der gescheiterten Privatisierung im Oktober 2012 direkt zum Geschäftsführer von Oltchim ernannt und kehrte im Februar 2013, also unmittelbar nach dem Eintritt von Oltchim in die Insolvenz, zu CET Govora zurück ([68]).

(197) Die Behauptung Rumäniens, der Geschäftsführer von CET Govora habe dem Bezirksrat von Vâlcea geraten, während des Untersuchungszeitraums Entscheidungen im besten Interesse des Unternehmens zu treffen, wird durch andere Elemente, die durch die Korruptionsskandale auf hoher Ebene, an denen der Geschäftsführer von CET Govora beteiligt war (und schließlich von den nationalen Strafgerichten zusammen mit einem Regierungsmitglied verurteilt wurde), ans Licht gebracht wurden, widerlegt ([69]). Im Juni 2018 verurteilten die nationalen Strafgerichte den damaligen Verkehrsminister wegen des *tatsächlichen Einflusses*, den er auf den Geschäftsführer von CET Govora ausgeübt hatte, um diesen dazu zu bringen, mehrere nachteilige und unnötige Verträge im Namen von CET Govora abzuschließen, um letztendlich Unternehmensressourcen abzuschöpfen. Sowohl der Minister als auch der Geschäftsführer von CET Govora wurden wegen der zwischen Oktober 2011 und Juli 2014 gemeinsam begangenen kriminellen Handlungen (*Amtsmissbrauchs* und *Einflussnahme* in fortgesetzter Form) von den nationalen Strafgerichten verurteilt.

(198) Daher stellt die Kommission unabhängig von der subjektiven Position von CET Govora in Bezug auf die Begründetheit der weiteren Lieferungen an Oltchim fest, dass CET Govora die angefochtene Entscheidung nicht ohne Berücksichtigung der Anforderungen der Behörden treffen konnte und dass die Richtlinien der Regierungsstellen (d. h. die Beschlüsse des Bezirksrates von Vâlcea) letztlich die Grundlage für das Handeln von CET Govora darstellten. Somit kommt die Kommission zu dem Schluss, dass die Maßnahme im Falle von CET Govora dem Staat zuzurechnen ist.

(199) Da es sich bei CET Govora um ein staatliches Unternehmen handelt, kommt die Kommission zu dem Ergebnis, dass die Entscheidung des Unternehmens, die Zahlungsfrist zu verlängern und die Lieferungen an Oltchim fortzusetzen, den Staatshaushalt belastet.

(200) Angesichts der vorstehenden Ausführungen ist die Maßnahme 2 in Bezug auf CET Govora dem Staat zuzurechnen und beinhaltet eine Übertragung staatlicher Mittel.

6.1.1.3. Maßnahme 3: AAAS und staatliche Unternehmen (insbesondere Electrica, Salrom, CET Govora, nationale Wasserbehörde) — der Schuldenerlass im Jahr 2015 auf der Grundlage des Umstrukturierungsplans

(201) Erstens stellt die Kommission fest, dass der Plan nach dem Insolvenzgesetz ohne die Zustimmung der AAAS (die den Großteil der Forderungen in der Kategorie der Gläubiger mit finanziellen Forderungen hält) oder des öffentlichen Anbieters CET Govora (der den Großteil der Forderungen in der Kategorie der wesentlichen Lieferanten, d. h. der ungesicherten Gläubiger gemäß Artikel 96 des Insolvenzgesetzes, hält), dessen Handlungen dem Staat zuzurechnen waren (siehe Erwägungsgründe 187 und 200), nicht hätte genehmigt werden können.

(202) Zweitens weist die Kommission darauf hin, dass der Umstrukturierungsplan von dem gerichtlich bestellten Insolvenzverwalter aufgestellt wurde (das Gericht ist eine staatliche Instanz). Der Umstrukturierungsplan wurde daraufhin dank der Zustimmung der öffentlichen und privaten Gläubiger gebilligt, die im November 2012 die vom Staat initiierte Vereinbarung unterzeichnet hatten.

(203) Diese Vereinbarung (die von zwölf Parteien, von denen zehn der öffentlichen Verwaltung angehörten oder staatliche Unternehmen waren ([70]), und lediglich zwei privaten Finanzinstitute ([71]) unterzeichnet wurden — siehe Erwägungsgrund 31) wurde von drei Ministerien ausgearbeitet und vom Premierminister genehmigt. Somit war die Vereinbarung das Mittel, das der Staat auf höchster Ebene einsetzte, um Oltchim auf dem Markt zu halten.

([68]) https://romanialibera.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]) Drei Ministerien, AAAS, Amt für staatliche Beteiligungen und Privatisierung in der Industrie, Electrica, CFR Marfă, Salrom SA, Oltchim, CEC Bank. Seit Juli 2014 wird die Mehrheit der Beteiligungen an Electrica von privaten Anteilseignern gehalten.
([71]) Banca Transilvania SA und Banca Comercială Română.

(204) Drittens weist die Kommission darauf hin, dass diese Absicht des Staates, Oltchim am Leben zu erhalten, signalisiert und anschließend vor und während der Insolvenz wiederholt bestätigt wurde.

a) Wie die verschiedenen Presseerklärungen hoher Vertreter der rumänischen Regierung zeigen (siehe Erwägungsgründe 27, 28, 30 und 31, die sich auf den Zeitraum zwischen September 2012 und Januar 2013 beziehen), wurde sich — noch vor Aufstellung des Umstrukturierungsplans und dem Eintritt in die Insolvenz — auf politischer Ebene uneingeschränkt für die Rettung und die Wiederaufnahme der Tätigkeiten von Oltchim eingesetzt.

b) Laut Presseberichten stand die Regierung, insbesondere nach dem Scheitern der Privatisierung sowie im gesamten Jahr 2013, unter starkem und stetigem Druck vonseiten der Gewerkschaft, der Oltchim angehörte ([72]). Insbesondere nach dem Eintritt von Oltchim in die Insolvenz waren die Monate Februar, März und August 2013 von zahlreichen Protesten in Râmnicu Vâlcea und Pitești, den beiden Standorten von Oltchim, geprägt.

c) Im Januar 2013 räumte der ehemalige Wirtschaftsminister ein, dass die vorherige Privatisierung von Oltchim ab dem Zeitpunkt des Scheiterns bis [Januar 2013] zusätzliche Schulden in Höhe von beinahe 100 Mio. EUR zur Folge gehabt hätte, und erklärte, dass die schrittweise Liquidation eine einfachere Lösung wäre. Der Minister fügte jedoch hinzu, dass er „den Eintritt in die Insolvenz von Oltchim … als Chance zur Umstrukturierung und Kapitalisierung tragfähiger Teile" betrachte. „Der Währungsfonds sieht das pessimistischer" ([73]). Während der ersten Phase des Insolvenzverfahrens sandte die rumänische Regierung in Bezug auf ihre Absichten hinsichtlich der Rettung von Oltchim weiterhin starke Botschaften an die Öffentlichkeit.

d) So äußerte sich der damalige rumänische Premierminister Anfang März 2013, also unmittelbar nach Eröffnung des Insolvenzverfahrens an, wie folgt: „Die Antwort der Europäischen Kommission auf die Idee eines Darlehens ist leider negativ. Nach Ansicht der Europäischen Kommission hat Oltchim bereits im Zeitraum 2010 bis 2011 staatliche Beihilfen erhalten, weshalb wir wahrscheinlich keine Zuschüsse mehr aus dem Staatshaushalt gewähren dürfen. Die einzige Lösung besteht nun in der Umstrukturierung und Finanzierung sowohl durch die Banken als auch die Händler, die die Produkte kaufen". Der Premierminister fügte hinzu, dass die Regierung „ein Interesse daran [hat], dass Arbeitsplätze erhalten bleiben" ([74]).

e) Ebenfalls im März 2013 erklärte der damalige Wirtschaftsminister während einer Präsentation vor dem rumänischen Parlament ([75]): „Wir beabsichtigen, die Privatisierungsphilosophie dahin gehend zu ändern, dass denjenigen [Investoren] von Interesse sind, die investieren wollen, und die tatsächliche Höhe der späteren Investitionen [nach der Privatisierung] wichtiger als der Verkaufspreis ist" ([76]).

f) In einem anderen Zusammenhang sagte derselbe Wirtschaftsminister, dass Oltchim über seine Marke hinaus eine bedeutende Anzahl von Patenten im Wert von mehreren Millionen von Euro halte und dass die Zerstörung dieses Unternehmens der Zerstörung eines Schatzamtes für geistiges Eigentum gleichkäme ([77]).

g) Bei einem Treffen mit den lokalen Behörden in der Region, wo Oltchim seine Standorte hat, sagte der Wirtschaftsminister: „Vier Monate nach Erklärung der Insolvenz liegen Argumente vor, die den Schluss zulassen, dass es Lösungen zur Rettung des Unternehmens gibt." Der Minister wird mit den Worten zitiert: „Das Problem von Oltchim ist ein Problem des Stolzes und der nationalen Würde, denn Oltchim gehört in Europa zu den fünf führenden Unternehmen der Branche, weswegen sich eine Rettung des Unternehmens lohnt" ([78]).

([72]) Die Gewerkschaftsführer forderten Premierminister Ponta auf, eine Untersuchungs- und Beschlusskommission einzusetzen; dabei beanstandeten sie, dass die gerichtlich bestellten Insolvenzverwalter „Oltchim durch kollektive Abfindungen, technische Arbeitslosigkeit und die Aufrechterhaltung des Nichtbetriebs von Anlagen in die Insolvenz führen" würden, und forderten eine „politische Entscheidung zur Festlegung einer Strategie zur Sanierung und Privatisierung von Oltchim sowie zur Kapitalisierung des Unternehmens" sowie andere Maßnahmen zur Rettung des Unternehmens. Siehe Presseartikel vom 26. Juli 2013, verfügbar unter http://romanialibera.ro/economie/finante-banci/ce-ii-cer-sindicalistii-oltchim-lui-ponta-308646,, und Presseartikel vom 4. Dezember 2013, verfügbar unter https://www.voceavalcii.ro/18598-francu-il-cheama-pe-ponta-in-mijlocul-sindicalistilor-de-la-oltchim.html.

([73]) Siehe Artikel vom 26. Januar 2013 unter https://www1.agerpres.ro/economie/2013/01/26/vosganian-fmi-are-o-viziune-pesimista-privind-oltchim-19-59-47.

([74]) Siehe Artikel vom 29. März 2013, verfügbar unter http://www.mediafax.ro/social/ponta-comisia-europeana-nu-permite-ajutor-de-stat-la-oltchim-si-nu-avem-cumparatori-sunt-necesare-disponibilizari-10700467, und Artikel vom 30. März 2013, verfügbar unter https://revista22.ro/24001/html.

([75]) Siehe Artikel vom 17. Dezember 2013, verfügbar unter https://www1.agerpres.ro/economie/2013/12/17/retrospective-2013-oltchim-ramnicu-valcea-tinut-pe-aparatele-insolventei–12-13-21 und http://economie.hotnews.ro/stiri-finante_banci-16227528-oltchim-ramnicu-valcea-tinut-aparatele-insolventei-retrospectiva.htm.

([76]) Siehe Artikel vom 10. April, aktualisiert am 13. April 2013, unter http://stirileprotv.ro/stiri/financiar/vosganian-mari-companii-au-exprimat-in-scris-interesul-pentru-oltchim-ponta-atentie-la-escroci.html.

([77]) Siehe Artikel vom 30. Mai 2013 unter http://romanialibera.ro/economie/companii/vosganian–despre-oltchim–vorbim-despre-distrugerea-unui-tezaur-de-proprietate-industriala-303367.

([78]) Siehe Artikel vom 9. Juli 2013 unter https://www1.agerpres.ro/economie/2013/9/17/Varujan-Vosganian-Oltchim-va-deveni-bancabil17-09-2013-17-14-49.

h) Im September 2013 erklärte der Wirtschaftsminister Oltchim zu einer Priorität für sein Ministerium und erklärte: „Diese Woche dürften die Gläubiger eine Finanzierung genehmigen, die wir innerhalb weniger Tage bekannt geben werden. Für Oltchim — zu Beginn des Jahres noch kaum überlebensfähig — ist dies ein enormer Schritt, da das Unternehmen nun bankfähig wird und Kredite von Privatbanken erhält. Ende September wird dann der Bewertungsbericht vorgelegt werden und ‚Oltchim Nr. 2, wird ein schuldenfreies Unternehmen sein. Die Verhandlungen mit potenziellen Kunden werden entsprechend im Oktober beginnen." Im Allgemeinen hat sich das Wirtschaftsministerium während dieser Gespräche mit Senatoren der führenden Partei gegen die Liquidation großer staatlicher Unternehmen ausgesprochen ([79]).

i) Anfang 2014 drängte der Premierminister den neu ernannten vorläufigen Wirtschaftsminister, sich dem „Oltchim-Problem" anzunehmen, und fügte hinzu, er wolle vermeiden, dass die Situation aufgrund der Unfähigkeit vonseiten der Politik explodiert ([80]).

j) Später in diesem Jahr bekräftigte der Wirtschaftsminister bei einem Besuch der Standorte von Oltchim, dass Oltchim ein Unternehmen von nationalem und strategischem Interesse sei und dass er ein Insolvenzszenario ausgeschlossen habe. Er erklärte vielmehr, dass die Aufschiebung der Privatisierung auf dem „Interesse der Investoren an der Übernahme der Raffinerie Arpechim" basiere ([81]). In gleicher Weise wiederholten der Wirtschaftsminister und der Premierminister mehrfach: „Es wird niemals zur Schließung von Oltchim kommen" ([82]).

(205) Darüber hinaus hielten die Unterzeichner der Vereinbarung, wie aus der Forderungstabelle (siehe Tabelle 1) ersichtlich wird, Forderungen in Höhe von insgesamt 539 Mio. EUR. Die Forderungen dieser Unterzeichner machen zusammen mit den Forderungen von CET Govora (deren Tätigkeiten im Rahmen von Maßnahme 3 dem Staat zuzurechnen waren — siehe Erwägungsgründe 200 und 201) 569 Mio. EUR der Gesamtforderungen in Höhe von 759 Mio. EUR aus. Somit hatten die Unterzeichner der Vereinbarung zusammen mit CET Govora auch die für die Genehmigung des Plans erforderliche Mehrheit in allen vier Gläubigerkategorien, ausgenommen der Kategorie der Arbeitnehmer — eine Kategorie, die selbstverständlich auch den Plan bevorzugte (von den rumänischen Behörden anerkannte Tatsache ([83])) ([84]). Aufgrund der hohen Stellung der öffentlichen Unterzeichner der Vereinbarung ist es höchst unwahrscheinlich, dass selbst private Banken und andere private Akteure die Ziele der Vereinbarung zum Zeitpunkt der Abstimmung für oder gegen den Plan unberücksichtigt lassen: Weder die privaten Banken, die die Vereinbarung unterzeichnet haben, noch Electrica hatten triftige Gründe dafür, die wiederholten Erklärungen (siehe Erwägungsgründe 27, 28 und 30) des Anteilseigners der Oltchim SA nicht zu berücksichtigen, die besagen, dass der rumänische Staat Oltchim nicht scheitern lassen würde, noch konnten sie die von ihnen unterzeichnete Vereinbarung, die vom Premierminister genehmigt worden war, ignorieren. Auf der Grundlage der Erläuterungen Rumäniens hätte das Gericht zu diesem Zeitpunkt die Auffassung vertreten, dass auch die folgende in Artikel 101 Absatz 2 des Insolvenzrechts festgelegte Bedingung erfüllt gewesen wäre, selbst wenn ein Gläubiger, der nicht Unterzeichner der Vereinbarung war, gegen den Plan gestimmt hätte: Insbesondere wäre das Gericht auf der Grundlage der Stellungnahme Rumäniens zu dem Schluss gekommen, dass „keine der Kategorien von Gläubigern, in denen der Plan abgelehnt wird, weniger erhält als im Falle einer Insolvenz", unabhängig von dem Vergleich, den ein marktwirtschaftlich handelnder Wirtschaftsteilnehmer zwischen dem Erlös gemäß dem Umstrukturierungsplan und dem Liquidationsszenario gemacht hätte (siehe diesbezüglich Abschnitt 6.1.2.3). Daher konnte der Staat im Wege der Vereinbarung die Annahme des Umstrukturierungsplans durch die Gläubiger sicherstellen.

(206) Unter Berücksichtigung der vorstehenden Erwägungen stellt die Kommission fest, dass mit der vom Staat initiierten Vereinbarung und dem entsprechenden Ziel, nämlich Oltchim um jeden Preis zu retten, wie vom Staat zwischen dem Scheitern der Privatisierung im September 2012 und der Abstimmung der Gläubiger über den Plan im Jahr 2015 regelmäßig und öffentlich bekräftigt, die für die Annahme des Umstrukturierungsplans erforderliche Mehrheit innerhalb der Gläubigerversammlung gewährleistet werden konnte. Wie aus den Erwägungsgründen 31, 203 und 235 ff. hervorgeht, war die Vereinbarung dem Staat zuzurechnen.

(207) Insbesondere hat die Regierung mit der Vereinbarung den Rahmen für die Unterzeichner geschaffen, um „gemeinsam Lösungen zum Schutz der Rechte der Arbeitnehmer, Anteilseigner und Gläubiger zu ermitteln und umzusetzen".

([79]) Siehe Artikel vom 17. September 2013 unter https://www1.agerpres.ro/economie/2013/9/17/Varujan-Vosganian-Oltchim-va-deveni-bancabil17-09-2013-17-14-49.

([80]) Siehe Artikel vom 19. Februar 2014 unter: 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]) Siehe Presseartikel vom 1. April 2014, verfügbar unter: http://www.economica.net/constantin-nita-exclude-varianta-falimentului-in-cazul-oltchim_76820.html

([82]) Siehe Artikel vom 3. Juni 2014, verfügbar unter http://adevarul.ro/economie/afaceri/constantin-nita-guvernul-nu-inchide-oltchim-niciodata-1_538d9c800d133766a84153d9/index.html, und Artikel vom 6. Juni 2014, verfügbar unter https://www.wall-street.ro/articol/Companii/167170/ponta-oltchim-nu-mai-are-pierderi-si-este-eligibil-pentru-credite.html.

([83]) Randnummer 82 der Stellungnahme Rumäniens vom 16. Mai 2018.

([84]) CFR Marfă, Unterzeichner der Vereinbarung, stimmte zwar gegen den Plan, dies wirkte sich jedoch nicht auf die Mehrheit der Unterzeichner der Vereinbarung in jeder Kategorie von Gläubigern aus. Der Wert der Forderungen der verschiedenen

(208) Des Weiteren gewährleistet der Entwurf der Vereinbarung „die Bereitstellung von Betriebskapital durch die unterzeichnenden Banken, damit die Produktion [von Oltchim) in den wieder in Betrieb genommenen Anlagen fortgesetzt werden kann und um schrittweise auch andere Produktionsanlagen wieder in Betrieb zu nehmen, um die Attraktivität des Unternehmens im Hinblick auf die Privatisierung zu erhöhen". Es ist höchst unwahrscheinlich, dass die im Rahmen der öffentlichen Erklärung der Behörden zur Unterzeichnung der Vereinbarung eingeladenen Akteure ihre Teilnahme an der Vereinbarung verweigert hätten. Darüber hinaus war der in der Vereinbarung festgelegte Standard für die Zusammenarbeit zwischen den Unterzeichnern — also „mit Unterstützung der Umstrukturierungsexperten — zur Entwicklung einer Strategie zur Gewährleistung der langfristigen Tragfähigkeit, um Oltchim im Hinblick auf seine Rentabilität, seine Zahlungsfähigkeit, seine Liquidität und sein Kapital auf ein nachhaltiges Niveau zu bringen (‚Strategie für eine nachhaltige Neubelebung')" — relativ niedrig und vage, da er lediglich darauf beruhte, „nach der Tragfähigkeitsanalyse **einige positive Ergebnisse** zu erzielen" (Hervorhebung hinzugefügt).

(209) Mit der Vereinbarung bekräftigte die Regierung ihre Entschlossenheit, alles Notwendige zu tun, um Oltchim am Laufen zu halten und umzustrukturieren. In gleicher Weise haben sich sowohl die privaten als auch die öffentlichen Unternehmen, die die Vereinbarung unterzeichnet haben, lange vor der Abstimmung über einen möglichen Umstrukturierungsplan durch die Gläubigerversammlung verpflichtet, ihren Teil zu einer langfristigen Strategie zur Umstrukturierung von Oltchim beizutragen. Im Jahr 2015 haben alle Unterzeichner der Vereinbarung ebenfalls für den Umstrukturierungsplan gestimmt, mit Ausnahme des Unternehmens CFR Marfă, das im Vergleich zu den Finanzierungspartnern und den anderen staatlichen Gläubigern für das Überleben von Oltchim relativ unbedeutend war, und da Oltchim auch Ermewa für seinen Transportbedarf nutzte.

(210) Die Vereinbarung enthält Klausel Nr. 8, die den „Schutz und die Wahrung der Rechte" und Interessen der Unterzeichner vorsieht. Diese Klausel, insbesondere der zweite Teil, geht jedoch nicht über das Offensichtliche hinaus, d. h. die Tatsache, dass die Vereinbarung zum Zeitpunkt der Unterzeichnung selbst nicht schon einen Vorabverzicht der Banken, von Electrica oder AVAS auf ihre Rechte als Gläubiger darstellt. Nach Ansicht der Kommission ist die alleinige Beteiligung zu diesem Zeitpunkt und die Verpflichtung für die im Rahmen der Vereinbarung vorgesehene künftige Zusammenarbeit an sich schon ein Beweis dafür, dass die unterzeichnenden (öffentlichen und privaten) Gläubiger eine klare Richtung im Hinblick auf die Umstrukturierung von Oltchim eingeschlagen haben.

(211) Diese Richtung wird noch deutlicher, wenn man den zusätzlichen zeitlichen und finanziellen Aufwand berücksichtigt, den die drei Banken (deren Forderungen gegenüber Oltchim in diesem Zeitraum erheblich gestiegen sind) und die AAAS (sowie andere Unterzeichnerparteien), die im gleichen Sinne nichts unternommen haben, um ihre Forderungen unverzüglich durchzusetzen, aufwenden, um die Rettung des Unternehmens zu unterstützen.

(212) Was die nationale Wasserbehörde anbelangt, so stellt die Kommission auf der Grundlage der Bestimmungen der öffentlich zugänglichen Satzung über die Arbeitsweise und Organisation ([85]) der Behörde Folgendes fest:

(213) Erstens ist die nationale Wasserbehörde in Bezug auf ihren Rechtsstatus und ihre Einbindung in die Strukturen der öffentlichen Verwaltung eine rechtsfähige öffentliche Einrichtung von nationalem Interesse, die vom zentralen Wasserwirtschaftsamt (d. h. dem Ministerium für Wasser und Wälder) koordiniert wird ([86]).

(214) Zweitens ist die Wasserbehörde in Bezug auf die Art ihrer Tätigkeiten dafür zuständig, dass die nationale Strategie und Politik im Bereich der quantitativen und qualitativen Bewirtschaftung der Wasserressourcen angewendet und die entsprechenden Vorschriften eingehalten werden; in diesem Zusammenhang verwaltet und betreibt sie die Infrastruktur des nationalen Wasserwirtschaftssystems. Außerdem gewährleistet sie die Durchführung einer Reihe von Aktivitäten von nationalem und sozialem Interesse, z. B. die Erfüllung der Verpflichtungen, die der rumänische Staat im Wege internationaler Vereinbarungen und Übereinkommen eingegangen ist ([87]).

([85]) Nach neuesten Informationen auf ihrer Website (verfügbar unter http://www.rowater.ro/default.aspx) wurde die nationale Wasserbehörde Rumäniens mit dem Regierungsbeschluss Nr. 107/2002 eingerichtet, der durch die Regierungsnotverordnung Nr. 73/2005 (verfügbar unter http://legislatie.just.ro/Public/DetaliiDocumentAfis/153726) geändert und ergänzt wurde. Die Satzung über die Arbeitsweise und Organisation der nationalen Wasserbehörde wurden durch den Regierungsbeschluss Nr. 1176 vom 29. September 2005 (verfügbar unter http://legislatie.just.ro/Public/DetaliiDocument/31843) genehmigt.

([86]) Siehe Artikel 1 der Satzung der nationalen Wasserbehörde.

([87]) Siehe Artikel 3 und 6 der Satzung der nationalen Wasserbehörde.

(215) Was den Grad an Überwachung ihrer Verwaltung durch die öffentlichen Behörden anbelangt, so wird die nationale Wasserbehörde von einem Verwaltungsrat geleitet, der sich aus elf Mitgliedern zusammensetzt, die alle auf Anordnung des Leiters des zentralen Wasserwirtschaftsamts für vier Jahre ernannt werden. Nach demselben Artikel ist es zwingend erforderlich, dass jeweils ein Vertreter des Ministeriums für öffentliche Finanzen und des zentralen Wasserwirtschaftsamts Mitglieder des Verwaltungsrates sind. Darüber hinaus wird der Generaldirektor der nationalen Wasserbehörde auf Anordnung des Leiters des zentralen Wasserwirtschaftsamts ernannt, suspendiert und entlassen ([88]).

(216) Im Hinblick auf ihre Finanzierung wird das Ertrags- und Ausgabenbudget der nationalen Wasserbehörde vom Verwaltungsrat mit Zustimmung des Leiters des zentralen Wasserwirtschaftsamts genehmigt ([89]).

(217) Daher ist die Kommission angesichts der in Erwägungsgrund 190 genannten Faktoren der Ansicht, dass i) ihre Rechtsstellung, ii) ihre Einbindung in die öffentliche Verwaltung, iii) die Art ihrer Tätigkeiten und Aufgaben, die normalerweise nicht unter Bedingungen des Wettbewerbs mit privaten Betreibern auf dem Markt ausgeübt werden, iv) die Überwachung ihrer Verwaltung durch die öffentlichen Behörden und v) das Genehmigungsverfahren für das Ertrags- und Ausgabenbudget darauf schließen lassen, dass die Maßnahmen der nationalen Wasserbehörde dem Staat zuzurechnen sind.

(218) In Anbetracht der vorstehenden Punkte (d. h. insbesondere der Mehrheit der Stimmen, die für die Annahme des Umstrukturierungsplans erreicht werden konnte, aber auch der Zusammenarbeit in den gegenwärtigen und nachfolgenden Bemühungen der Hauptgläubiger im Rahmen der Vereinbarung) gelangt die Kommission zu dem Schluss, dass die von der AAAS, Electrica, Salrom, CET Govora und der nationalen Wasserbehörde gewährte Maßnahme 3 dem Staat zuzurechnen ist.

6.1.2. *Selektiver wirtschaftlicher Vorteil*

(219) Die fraglichen Maßnahmen sind eindeutig selektiv, da sie ausschließlich Oltchim gewährt wurden. Anderen Unternehmen im petrochemischen Sektor oder in anderen Sektoren, die sich rechtlich und faktisch in einer vergleichbaren Lage befinden, wurde im Hinblick auf das mit den Maßnahmen verfolgte Ziel nicht der gleiche Vorteil zuteil. Nach der Rechtsprechung des Gerichtshofs zeigt allein die Tatsache, dass die Wettbewerbsstellung eines Unternehmens gegenüber konkurrierenden Unternehmen durch Erlangung eines wirtschaftlichen Vorteils gestärkt wird, den es sonst im normalen Geschäftsverkehr nicht erhalten hätte, dass die Gefahr einer Wettbewerbsverzerrung besteht ([90]).

(220) Rumänien macht jedoch geltend: „Durch die Maßnahmen wurde Oltchim kein wirtschaftlicher Vorteil verschafft, weil sie dem Kriterium des marktwirtschaftlich handelnden Wirtschaftsteilnehmers entsprachen, da die öffentlichen Behörden und die öffentlichen Unternehmen genauso gehandelt haben wie die privaten Gläubiger, Investoren oder Lieferanten gehandelt hätten, um ihre Verluste zu minimieren und ihre Gewinne zu maximieren“ ([91]).

(221) Allerdings scheint der Grundsatz des marktwirtschaftlich handelnden Wirtschaftsteilnehmers im vorliegen Fall nicht anwendbar zu sein. Erstens erinnert die Kommission daran, dass der Gerichtshof zuvor die Auffassung vertrat, dass die Anwendbarkeit des „Grundsatzes des marktwirtschaftlich handelnden Kapitalgebers“ letztlich davon abhängt, ob der Staat einem ihm gehörenden Unternehmen einen wirtschaftlichen Vorteil in seiner Eigenschaft als Anteilseigner und nicht in seiner Eigenschaft als Träger öffentlicher Gewalt gewährt ([92]). In gleicher Weise hätte der Grundsatz des marktwirtschaftlich handelnden Wirtschaftsteilnehmers von der AAAS und anderen öffentlichen Gläubigern nicht für den Staat in seiner Eigenschaft als Gläubiger von Oltchim angewendet werden können, da das Kriterium des „privaten Gläubigers“ nicht auf Maßnahmen Anwendung findet, die der Staat in seiner Eigenschaft als öffentliche Behörde zum Zeitpunkt der Unterzeichnung der Vereinbarung ergriffen hat.

(222) Wie in den Erwägungsgründen 204 ff., 274 und 276 dargelegt, handelte der Staat, als es darum ging, Oltchim vor der Insolvenz zu bewahren, stetig und eindeutig in seiner Eigenschaft als öffentliche Behörde, u. a. durch öffentliche Erklärungen und im Wege der Vereinbarung mit den wichtigsten beteiligten privaten und öffentlichen Gläubigern, und nicht als Anteilseigner, der in ein Unternehmen investiert, oder als Gläubiger. Demnach ist die Kommission der Auffassung, dass das Kriterium des marktwirtschaftlich handelnden Wirtschaftsteilnehmers im gegebenen Fall nicht anwendbar ist ([93]).

([88]) Siehe Artikel 19 und 24 der Satzung der nationalen Wasserbehörde.
([89]) Siehe Artikel 16 der Satzung der nationalen Wasserbehörde.
([90]) Urteil des Gerichtshofs vom 17. September 1980, Philip Morris Holland BV/Kommission, 730/79, ECLI:EU:C:1980:209.
([91]) Siehe Punkt A.2.b) und Abschnitt B der Antwort Rumäniens vom 16. Mai 2018 auf das Auskunftsersuchen der Kommission.
([92]) Siehe Urteil des Gerichtshofs vom 5. Juni 2012, Europäische Kommission/Électricité de France (EDF), ECLI:EU:C:2012:318, Rn. 79-82 und 87.
([93]) Siehe Urteil vom 16. Januar 2018, EDF/Kommission, T-747/15, ECLI:EU:T:2018:6.

(223) Der Vollständigkeit halber hat die Kommission für jede der drei vorliegenden Maßnahmen das Kriterium des marktwirtschaftlich handelnden Wirtschaftsteilnehmers bzw. des marktwirtschaftlich handelnden Gläubigers überprüft, indem sie die rumänischen Behörden um zusätzliche aktuelle Informationen zu den verschiedenen beteiligten Akteuren und ihren Entscheidungen ersuchte, selbst Informationen aus allen verfügbaren öffentlichen Quellen einholte und eigene Schätzszenarien durchspielte, die auf den Erkenntnissen beruhte, die zum Zeitpunkt der Bewertung der Maßnahmen verfügbar waren.

6.1.2.1. Maßnahme 1: AAAS — die Nichtbeitreibung und weitere Anhäufung von Verbindlichkeiten seit September 2012

(224) Die Behandlung der Schulden von Oltchim gegenüber der AAAS wurde bereits im Beschluss der Kommission von 2012 im Hinblick auf die damals unmittelbar bevorstehende Privatisierung geprüft. Die Kommission hält es daher für angebracht, das Verhalten der AAAS infolge dieses Beschlusses ab dem Zeitpunkt des Scheiterns der Privatisierung zu analysieren.

(225) Ein privater Gläubiger versucht in der Regel, bei einem Schuldner in finanziellen Schwierigkeiten die maximalen Forderungen einzutreiben ([94]).

(226) Entgegen der Behauptung Rumäniens, die verspätete Vollstreckung der Forderungen sei gemäß Beschluss der Kommission von 2012 beihilfefrei (vorausgesetzt, die AAAS berechnete bis zum Eintritt von Oltchim in die Insolvenz Zinsen auf der Grundlage der Mitteilung der Kommission über Referenzzinssätze von 2008), stellt die Kommission fest, dass sich die Situation im März 2012, als die Kommission ihren Beschluss erließ, grundlegend von dem Untersuchungszeitraum unterschied, da im letzteren Szenario kein bevorstehendes Privatisierungsvorhaben mehr vorlag. In diesem Zusammenhang weist die Kommission darauf hin, dass die Schlussfolgerung im Beschluss der Kommission von 2012 ausgehend von der Bedingung gezogen wurde, dass Oltchim kurz nach der Umschuldung vollständig privatisiert würde. Der Staat (über das Wirtschaftsministerium) als Mehrheitsgesellschafter berücksichtigte jedoch nicht die Möglichkeit, dass bestimmte Minderheitsgesellschafter die geplante Umwandlung von Schulden in Eigenkapitalbeteiligungen blockieren könnten. Dies war schließlich auch der Fall, und die geplante Umwandlung von Schulden in Eigenkapitalbeteiligungen fand nicht mehr statt. So scheiterte am Ende der Ausschreibung mit einem Gewinner, der nicht in der Lage war, seinen Verpflichtungen als Käufer nachzukommen, auch die Privatisierung selbst.

(227) Die Kommission stellt fest, dass die schwierige und sich stetig verschlechternde finanzielle Lage von Oltchim allen Gläubigern, insbesondere der AAAS, bekannt war. Daher hatte die AAAS genügend Zeit, um im Falle einer weiteren gescheiterten Privatisierung im September 2012 Maßnahmen zur Beitreibung ihrer Forderungen vorzubereiten, intern zu bewerten und umzusetzen. So war der Untersuchungszeitraum von September 2012 bis 31. Januar 2013 mit fünf Monaten für die AAAS lang genug, um die notwendigen Maßnahmen zur Beitreibung der Forderungen zu ergreifen (99 % ihrer Forderungen waren gemäß Tabelle 1 ungesichert). In diesem Zusammenhang weist die Kommission darauf hin, dass Unternehmen wie Electrica — wenn auch erfolglos — solche Maßnahmen ergriffen haben.

(228) Erstens räumen die Sondergesetze über die Einziehung von Staatsschulden ([95]) der AAAS besondere Rechte ein, die die direkte Durchsetzung ihrer Forderungen ohne Gerichtsbeschluss umfassen. Insbesondere ist in Artikel 50 Absätze 1 und 2 der Regierungsnotverordnung Nr. 51/1998 Folgendes festgelegt: „1) Die AVAB (die derzeitige AAAS) kann zur Durchsetzung von Vollstreckungsbescheiden eigene oder externe Gerichtsvollzieher beauftragen“, und „2) Vollstreckungsverfahren zur Verwertung von Bankvermögen durch die AVAB werden entweder durch eigene oder durch externe Gerichtsvollzieher durchgesetzt“.

(229) Rumänien hat trotz wiederholter Aufforderungen der Kommission keine Beweise dafür vorgelegt, dass die AAAS alle Maßnahmen versucht hat, die ein marktwirtschaftlich handelnder Gläubiger nach vernünftigem Ermessen zur Beitreibung seiner Forderungen ergriffen hätte. Außerdem behauptet Rumänien, dass die AAAS durch das Privatisierungsgesetz ([96]) daran gehindert worden sei, die Durchsetzung ihrer Forderungen gegenüber Oltchim zu verlangen; das Privatisierungsgesetz sehe nämlich vor, dass Gläubiger mit finanziellen Forderungen ab dem Zeitpunkt der Einführung des besonderen Verwaltungsverfahrens ihre Forderungen nicht vollstrecken können und auch keine Schritte in diese Richtung unternehmen werden, solange das Unternehmen auf die Privatisierung vorbereitet ist ([97]). Dies spricht zwar für das Vorliegen eines selektiven Vorteils zugunsten von Oltchim, der dem

([94]) Siehe in diesem Sinne Urteil in den Rechtssachen C-342/96 (Spanien/Kommission, Slg. 1999, I-2459, Randnr. 46) und C-256/97 (DM Transport, Slg. 1999, I-3913, Randnr. 24).
([95]) Siehe Verordnung Nr. 29/2002 und Regierungsnotverordnung Nr. 54/1998 sowie Regierungsnotverordnung Nr. 51/1998 (zur Regelung der Verwertung staatlicher Vermögenswerte, in der Fassung von 2012).
([96]) Siehe Artikel 16 des Gesetzes 137/2002.
([97]) Siehe Artikel 16 Absatz 5 Buchstabe c des Gesetzes 137/2002 in der im September 2012 geltenden Fassung.

Staat zuzurechnen ist, die Untätigkeit der AAAS erfolgte jedoch vor dem Hintergrund, dass das Wirtschaftsministerium Oltchim aus unerklärlichen Gründen auch nach der gescheiterten Privatisierung im September 2012 im Rahmen der Sonderregelung für das Privatisierungsverfahren unterstützt hatte. Die AAAS hätte versuchen können, den Beschluss des Ministeriums, diesen Sonderstatus ohne Erklärung zu verlängern, anzufechten.

(230) Zweitens hat Rumänien keine Studien, Berichte oder internen Dokumente vorgelegt, aus denen hervorgeht, dass die AAAS wie ein marktwirtschaftlich handelnder Wirtschaftsteilnehmer gehandelt hat, als sie beschloss, nach der gescheiterten Privatisierung im September 2012 von der Beitreibung ihrer Forderungen abzusehen. Nach der zum damaligen Zeitpunkt letztverfügbaren Studie zur Bewertung der Beitreibung der Forderungen der AAAS (Raiffeisen-Studie 2011) hätte die AAAS im Falle einer Liquidation 12 % ihrer Forderungen erhalten ([98]).

(231) Andere Gläubiger, einschließlich der öffentlichen Unternehmen, haben in diesem Zeitraum Sofortmaßnahmen zur Beitreibung ihrer Forderungen ergriffen. Insbesondere das Unternehmen Electrica — das laut Raiffeisen-Studie 2011 die gleiche Beitreibungsquote wie die AAAS aufwies — hat am 1. November 2012 mit der Vollstreckung ihrer Forderungen begonnen und die Bankkonten von Oltchim erfolgreich gepfändet. Darüber hinaus haben zwei nichtstaatliche Unternehmen — Polchem S.A. und Bulrom Gas, die im Jahr 2013 die acht- bzw. zehnthöchsten Forderungen unter den 21 gesicherten Gläubiger hielten — ebenfalls Vollstreckungsmaßnahmen eingeleitet. Die AAAS war in der Tat der wichtigste Gläubiger von Oltchim und hätte seine Position nutzen können, um bessere Bedingungen im Hinblick auf die Beitreibung ihrer Forderungen auszuhandeln. Oltchim mit der Liquidation zu drohen hätte der AAAS bessere Bedingungen für die Beitreibung von Forderungen verschaffen können.

(232) Trotz der Behauptung Rumäniens ist die Unterzeichnung der Vereinbarung nicht gleichbedeutend mit besten Bemühungen, sich zu informieren, oder ein Ersatz dafür, da die in der Vereinbarung erwähnte sogenannte *Tragfähigkeitsanalyse* anschließend von drei Finanzgläubigern und nicht von der AAAS selbst in Auftrag gegeben und genutzt wurde. Rumänien hat eine solche interne Analyse durch die AAAS nicht dokumentiert.

(233) Folglich war das Verhalten der AAAS im Hinblick auf die besten Bemühungen zur Beitreibung ihrer Forderungen oder zumindest zur Erlangung einer besseren Position als Gläubiger (trotzdem ihr die strukturellen Schwierigkeiten von Oltchim bekannt waren) insgesamt passiv und schien mehr auf die Rettung und das Überleben von Oltchim ausgerichtet gewesen zu sein.

(234) Daher ist die Kommission der Ansicht, dass die AAAS durch ein Tätigwerden höhere Chancen gehabt hätte, ihre Forderungen einzuziehen, auch in Anbetracht der Tatsache, dass Oltchim die Produktion eingestellt hatte und somit in naher Zukunft keine Betriebseinnahmen erzielt hätte.

(235) Drittens hat die AAAS, anstatt zu versuchen, ihre Forderungen durchzusetzen, zusammen mit den Ministern für Finanzen, Wirtschaft und Verkehr sowie dem Amt für staatliche Beteiligungen und Privatisierung in der Industrie die Vereinbarung auf den Weg gebracht (siehe im Ganzen Erwägungsgründe 31 und 203 ff.), die am 13. November 2012 vom rumänischen Premierminister genehmigt und vom Staat sowie von insgesamt sieben Gläubigern — fünf öffentliche Gläubiger (AAAS, Salrom, CFR Marfă, CEC Bank, Electrica (damals noch ein vollständig staatliches Unternehmen)) und zwei private Gläubiger (Banca Comercială Română (später umbenannt in „Erste Bank") und Banca Transilvania) — unterzeichnet worden war. Entgegen der Behauptung Rumäniens kann die Vereinbarung aufgrund der erheblichen Prävalenz der öffentlichen Gläubiger und staatlichen Behörden, die die Vereinbarung mitunterzeichnet haben, nicht als Pari-passu-Transaktion angesehen werden ([99]).

(236) Konkret gehören von zwölf Unterzeichnern zehn der öffentlichen Verwaltung an oder befinden sich in Staatsbesitz ([100]) und nur zwei sind private Finanzinstitute ([101]). Die Vereinbarung wurde vom Staat (Finanzministerium, Wirtschaftsministerium, Ministerium für Verkehr und Infrastruktur, AAAS und OPSPI) auf den Weg gebracht und vom Premierminister genehmigt. Darüber hinaus machte der Anteil der Forderungen privater Gläubiger nur etwa 20 % der Gesamtforderungen der Unterzeichner der Vereinbarung aus. Das Ausmaß der öffentlichen Beteiligung war daher beträchtlich und die Beteiligung der privaten Wirtschaftsteilnehmer begrenzt. Schließlich sind die Bedingungen der Transaktionen nicht vergleichbar, da 77 % der Forderungen der beiden privaten Gläubiger, die die Vereinbarung unterzeichnet haben, gesichert waren (bei den öffentlichen Gläubigern war dies im Durchschnitt lediglich für 14 % der Forderungen der Fall).

([98]) Siehe Raiffeisen-Bericht von Oktober 2011.
([99]) Siehe Erwägungsgründe 86 bis 88 der Bekanntmachung der Kommission zum Begriff der staatlichen Beihilfe (2016/C 262/01).
([100]) Drei Ministerien, AAAS, Amt für staatliche Beteiligungen und Privatisierung in der Industrie, Electrica, CFR Marfă, Salrom SA, Oltchim, CEC Bank. Es sei darauf hinzuweisen, dass die Mehrheit der Beteiligungen an Electrica erst seit Juli 2014 von privaten Anteilseignern gehalten wird (der Staat hält 48,78 % der Anteile).
([101]) Banca Transilvania SA und Banca Comercială Română (später umbenannt in „Erste Bank").

(237) Die Vereinbarung belegt, dass die öffentlichen Gläubiger auf die Vollstreckung von Forderungen verzichtet hatten, ohne dass andere Alternativen angemessen geprüft wurden. Insbesondere heißt es in Ziffer 2.3 der Vereinbarung, dass sich die Parteien „in dem Bemühen, unter Vorbehalt eines positiven Ergebnisses der Tragfähigkeitsprüfung eine Strategie für eine nachhaltige Neubelebung umzusetzen", auf einen Maßnahmenkatalog einigen. Rumänien hat diese Tragfähigkeitsprüfung nie vorgelegt, erwähnte aber, dass diese von den Banken durchgeführt worden sei. Laut R/BDO haben die Transilvania Bank, die Erste Bank (private Gläubiger) und die CEC Bank (öffentlicher Gläubiger) das Beratungsunternehmen Alvarez & Marsal mit der Durchführung der Tragfähigkeitsprüfung beauftragt, das einen Bericht vorgelegt habe, der „Umstrukturierungsmaßnahmen enthielt und die Umstrukturierung der Tätigkeiten von Oltchim nach Umsetzung der vorgeschlagenen Maßnahmen so weit wie möglich bestätigte". Der rumänischen Presse ([102]) zufolge haben die rumänischen Behörden gezeigt, dass der Bericht von Alvarez & Marsal, wie von den Gläubigerbanken zur Bewertung der Situation von Oltchim in Auftrag gegeben, „die Hypothese der Behörden und die Notwendigkeit, Rettungsbeihilfen in der vorgeschlagenen Struktur zu gewähren", bestätigt.

(238) Rumänien hat eine solche Prüfung, die für oder im Namen der AAAS durchgeführt, geschweige denn tatsächlich von der AAAS genutzt wurde, nicht dokumentiert. Rumänien hat auch nicht nachgewiesen, dass der Bericht von Alvarez & Marsal tatsächlich von der AAAS genutzt wurde; darüber hinaus bestätigt der Bericht, wie aus den in Erwägungsgrund 237 genannten öffentlichen Quellen hervorgeht, lediglich die Notwendigkeit der Gewährung von Beihilfen und nicht unbedingt die langfristige Rentabilität der Umstrukturierung.

(239) In diesem Zusammenhang bekräftigt die Kommission erneut ihre Schlussfolgerung, dass die Umschuldung (und damit der Erlass der Schulden von Oltchim gegenüber der AAAS) und die anschließende vollständige Privatisierung dem Unternehmen — wie in Erwägungsgrund 22 dargelegt — keinen Vorteil verschaffte, da die Voraussetzung lautete, dass „… das Unternehmen kurz nach der Umschuldung vollständig privatisiert" ist. Die Vereinbarung bestätigt die Bereitschaft der AAAS, noch länger auf Forderungen zu verzichten und die Anhäufung weiterer Schulden hinzunehmen.

(240) Rumänien behauptet ferner, dass die AAAS die Möglichkeit der Beschlagnahmung der Konten von Oltchim geprüft habe, dies aber nicht möglich war, da die Konten von Oltchim bereits von anderen Gläubigern gepfändet worden seien. Rumänien hat jedoch keine Beweise für diese Aussage vorgelegt. Auf jeden Fall hat sich die AAAS nicht wie ein umsichtig handelnder privater Gläubiger verhalten, da sie keine Maßnahmen zum Schutz ihrer Forderungen ergriffen hat. Hätte die AAAS früher interveniert, hätte sie sich selbst nicht die Möglichkeit verwehrt, die Konten von Oltchim als erster (d. h. vor anderen Gläubigern, wie Electrica im November 2012) zu pfänden oder Sicherheiten auf Immobilien zu erhalten (wie Salrom).

(241) Rumänien macht geltend, dass, wenn die AAAS die Durchsetzung ihrer Forderungen beantragt hätte, dies zur Einleitung des Insolvenzverfahrens gegen Oltchim geführt hätte. Die Kommission ist der Auffassung, dass ein drohendes Insolvenzverfahren der AAAS im Hinblick auf die Einziehung ihrer Forderungen eine bessere Position verschafft hätte. Selbst bei einem durch die AAAS ausgelösten Insolvenzverfahren hätte die AAAS die tatsächliche Befugnis erworben, eine Umstrukturierung von Oltchim vorzuschlagen, in deren Rahmen, und insbesondere durch die Veräußerung gebündelter Vermögenswerte (siehe Erwägungsgrund 265), sie einen möglichst großen Teil ihrer Forderungen hätte zurückerhalten können. Eine solche Möglichkeit hätte die Position der AAAS erheblich verändert.

(242) Zum Zeitpunkt der Abstimmung der Gläubigerversammlung im März 2015 konnte die AAAS aufgrund ihrer bisherigen Untätigkeit lediglich zwischen Liquidation und Umstrukturierungsplan wählen. Hätte sich die AAAS wie ein umsichtig handelnder Gläubiger verhalten, hätte sie von dem im Insolvenzgesetz vorgesehenen Recht Gebrauch gemacht, dass jeder Gläubiger, der mehr als 20 % der Forderungen hält, einen Umstrukturierungsplan vorschlagen kann ([103]). Damit hätte die AAAS Maßnahmen ergriffen, die es ihr ermöglicht hätten, eine andere Art von Umstrukturierungsplan (Veräußerung von gebündelten Vermögenswerten) zu wählen, ein Szenario zur Maximierung der Rendite (wie in Erwägungsgrund 265 näher erläutert), das bereits ab September 2012, unmittelbar nach der gescheiterten Privatisierung, hätte stattfinden sollen.

(243) Ausgehend von den vorstehenden Erwägungen ist die Kommission der Ansicht, dass Oltchim durch den Verzicht auf Forderungen im Rahmen der Maßnahme 1 und, entsprechend den höheren Forderungen gegenüber Oltchim im Zeitraum von September 2012 bis Januar 2013 in Höhe von 152 Mio. RON ([104]) (33 Mio. EUR), durch den mit der Zurückstellung des Antrags auf Vollstreckung der Forderungen der AAAS verbundenen Zeitwert, der ein höheres Risiko für Oltchim bedeutet, ein selektiver Vorteil verschafft wird.

([102]) Siehe Artikel aus Criterii Nationale vom 23. Dezember 2013 mit dem Titel „Combinatul Oltchim în agonie. Pagini pentru o istorie neagră", verfügbar unter http://www.criterii.ro/index.php/en/valcea/8291-combinatul-oltchim-in-agonie-pagini-pentru-o-istorie-neagra.

([103]) Artikel 33 Absatz 4 des Insolvenzgesetzes.

([104]) Differenz zwischen den Forderungen der AAAS zum Ende des Untersuchungszeitraums für Maßnahme 1 (1 201 Mio. RON) und zu Beginn des Untersuchungszeitraums (1 049 Mio. RON).

6.1.2.2. Maßnahme 2: CET Govora und Salrom — die Unterstützung der Geschäftstätigkeiten von Oltchim durch weitere unbezahlte Lieferungen seit September 2012

(244) Wie in Erwägungsgrund 29 dargelegt, konnte Oltchim seine Produktion im Jahr 2012 aufgrund der Entscheidung von CET Govora und Salrom, die Lieferungen an Oltchim trotz der noch ausstehenden Forderungen fortzusetzen, wieder aufnehmen.

(245) Die Kommission äußerte Zweifel dahin gehend, dass ein marktwirtschaftlich handelnder Wirtschaftsteilnehmer angesichts der wirtschaftlichen Schwierigkeiten, denen Oltchim gegenüberstand, dieselben Entscheidungen getroffen hätten wie diese beiden öffentlichen Unternehmen.

(246) Während der Untersuchungsphase lieferte Rumänien stichhaltige Argumente in Bezug auf die technologische Interdependenz zwischen Salrom und CET Govora einerseits und Oltchim andererseits. Diese Argumente wurden auch von Dritten, etwa den Insolvenzverwaltern von Oltchim und CET Govora, unterstützt und können wie folgt zusammengefasst werden.

a) Die Industrieplattform Vâlcea beherbergt vier große Akteure: Oltchim, CET Govora, Uzinele Sodice Govora und Salrom. In ihren Tätigkeiten sind sie technologisch unabhängig, wobei jedes Unternehmen gleichzeitig Lieferant und Versorgungsunternehmen der jeweils anderen Partei sei.

b) Salrom liefert Salzlösung und Kalk an Oltchim, und Oltchim liefert Brauchwasser an Salrom, das für die Auflösung von Salz in der Einstreu benötigt wird. Salrom liefert Salzlösung auch an Uzinele Sodice Govora. Die Lieferung von Salzlösung und Brauchwasser von Salrom an Oltchim erfolgt über Rohre, die die Unternehmen verbinden.

c) CET Govora liefert Strom und Dampf an Oltchim und erhält von Oltchim Rohwasser, das für den Produktionsprozess benötigt wird. Uzinele Sodice Govora bezieht zudem Strom und Dampf von CET Govora, und Dampf wird für Fernwärmezwecke auch an die Gemeinde Râmnicu Vâlcea geliefert. Uzinele Sodice Govora und Oltchim hängen als Kunden in Bezug auf die Belieferung von Dampf und Salzlösung von CET Govora bzw. von Salrom ab. Andererseits war CET Govora auf die Versorgung mit Brauchwasser durch Oltchim angewiesen ([105]).

(247) In Bezug auf Salrom behauptet Rumänien, dass das Unternehmen zwischen der Aufrechterhaltung seines Betriebs oder der Schließung wegen Nichtverfügbarkeit von Oltchim als Versorgungsunternehmen habe wählen müssen. Das Verschwinden von Oltchim hätte auch das Verschwinden des anderen Kunden von Salrom, Uzinele Sodice Govora, mit negativen Folgen für CET Govora bedeutet.

(248) In Bezug auf CET Govora behauptet Rumänien, dass dem Unternehmen keine praktische Lösung zur Verfügung gestanden habe, um Dampf von einem anderen Versorger als Oltchim zu beziehen. Wenn CET Govora die Versorgung der beiden abhängigen Kunden mit Dampf eingestellt hätte (und unter der Berücksichtigung, dass Dampf ein Nebenprodukt der Stromerzeugung ist), wäre die einzige Option der vollständige Verlust durch Freisetzung in die Atmosphäre gewesen. In diesem Sinne argumentiert Rumänien, dass die Option, für die sich jeder Wirtschaftsteilnehmer in der Situation von CET Govora aus wirtschaftlicher Sicht entschieden hätte, darin bestanden habe, den Dampf in Schulden umzuwandeln, anstatt ihn in die Atmosphäre freizusetzen, wobei er vollständig an Wert verliert.

(249) Abgesehen von der technologischen Interdependenz machte Rumänien zudem geltend, dass die Entscheidungen von CET Govora und Salrom, die Lieferungen an Oltchim fortzusetzen, gerechtfertigt gewesen seien und dem Grundsatz des marktwirtschaftlich handelnden Wirtschaftsteilnehmers entsprochen hätten, solange beide Unternehmen die neu (d. h. nach September 2012) entstandenen Schulden gesichert hätten.

(250) Darüber hinaus impliziert Rumänien, dass die Entscheidungen von CET Govora und Salrom, Rohstoffe zu liefern, die für die Wiederaufnahme der Tätigkeit von Oltchim erforderlich sind, denen privater Unternehmen wie Bulrom Gas Impex, SC Arelco Power, Ciech Chemical Group, Tricon, Alum, MFC Commodities und Chimcomplex ähnlich seien. Die Grundlage einer solchen Entscheidung wäre die Wahrscheinlichkeit, dass ein größerer Teil der Forderungen vollstreckt würde, falls Oltchim seine Tätigkeit wieder aufnimmt, die Rentabilität des Unternehmens wiederhergestellt wird und die anschließende Veräußerung erfolgreich verläuft.

([105]) Es erscheint glaubwürdig, dass CET Govora nicht in der Lage gewesen wäre, die Kosten für die Diversifizierung der Versorgung mit Brauchwasser zu tragen, und dass solche Arbeiten innerhalb eines angemessenen Zeitrahmens möglich waren.

(251) Im Hinblick auf die technologische Interdependenz zwischen Salrom und CET Govora einerseits und Oltchim andererseits bestreitet die Kommission grundsätzlich nicht die Gültigkeit der Argumente Rumäniens.

(252) Die Kommission kann der Aussage Rumäniens, das Verhalten von CET Govora habe im Einklang mit dem Grundsatz des marktwirtschaftlich handelnden Wirtschaftsteilnehmers gestanden, jedoch nicht zustimmen. Dies wird im Folgenden näher erläutert.

(253) Wie aus Tabelle 7 ersichtlich wird, stiegen die Forderungen von Salrom gegenüber Oltchim zwischen Oktober 2012 und Januar 2013 um 15 Mio. RON (etwa 3 Mio. EUR). Gleichzeitig stiegen, wie auch in Tabelle 8 zu sehen, die Forderungen von CE Govora gegenüber Oltchim um 52 Mio. RON (etwa 12 Mio. EUR), davon 27 Mio. RON (etwa 6 Mio. EUR) Strafen für Zahlung.

(254) Nach den neuesten Angaben Rumäniens tätigte CET Govora im Zeitraum von September 2012 bis Januar 2013 Lieferungen von Gas und Dampf in Höhe von etwa 50 Mio. RON an Oltchim, während sich die von Oltchim im gleichen Zeitraum eingegangenen Zahlungen nur auf etwa 8 Mio. RON beliefen ([106]). Während Rumänien einerseits behauptet, die Strafen in Höhe von 27 Mio. RON entsprächen höheren Schulden, die insbesondere über einen längeren Zeitraum, d. h. zwischen Februar 2008 und Dezember 2012, angehäuft worden seien, hat Rumänien andererseits keine zuverlässigen Zahlen über die genauen Strafen vorgelegt, die den angehäuften Schulden während des Untersuchungszeitraums von September 2012 bis Januar 2013 entsprechen ([107]).

Tabelle 7

Entwicklung der Verbindlichkeiten von Oltchim gegenüber Salrom

Beschreibung	Gesamtschuld in	Davon:	
	RON	Produktlieferungen	Sanktionen
I. Schulden zum 24. Oktober 2012	**15 729 325,14**	15 383 302,06	346 050,08
II. Schulden zum 30. Januar 2013	30 860 560,64	17 262 141,93	13 598 418,71
III. Differenz (II-I)	15 131 235,55	1 878 839,87	13 252 368,63

Quelle: Stellungnahme von R/BDO zum Einleitungsbeschluss, S. 34.

Tabelle 8

Entwicklung der Verbindlichkeiten von Oltchim gegenüber CET Govora

Beschreibung	Gesamtschuld in	Davon:		
	RON	Elektrizität	Dampf	Sanktionen
I. Schulden zum 24. Oktober 2012	**84 543 999,44**	1 181 003,76	83 362 995,68	
II. Schulden zum 30. Januar 2013	136 899 918,98	22 530 599,80	86 958 973,79	27 410 345,39
III. Während des Zeitraums aufgelaufene Differenz (II-I)	52 355 919,54	**21 349 596,04**	**3 595 978,11**	27 410 345,39

Quelle: Stellungnahme von R/BDO zum Einleitungsbeschluss, S. 33.

([106]) Antwort Rumäniens vom 16. Mai 2018, R15 ff.
([107]) Antwort Rumäniens vom 16. Mai 2018, R14 ff.

(255) Ohnehin stellt die Kommission auf der Grundlage der gesammelten Informationen fest, dass Salrom und CET Govora in Bezug auf Oltchim einen grundlegend anderen Ansatz verfolgt haben.

(256) Was Salrom betrifft, so stellt die Kommission fest, dass das Unternehmen die Entscheidung getroffen hat, die Lieferungen an Oltchim (zwecks Wiederaufnahme der Tätigkeiten von Oltchim im Oktober 2012) erst nach Sicherung der Lieferungen durch Vorauszahlung fortzusetzen. Darüber hinaus hat Salrom im Gegenzug für die Fortsetzung der Versorgung mit Salzlösung sowie für die Vorauszahlung die Bedingung einer Immobiliensicherheit gestellt, die vom Verwaltungsrat und anschließend von der außerordentlichen Hauptversammlung vom 6. November 2012 genehmigt wurde.

(257) Was CET Govora betrifft, so stellt die Kommission fest, dass das Unternehmen, anders als Salrom, die fortgesetzten Lieferungen nicht von einer Vorauszahlung abhängig gemacht und in Bezug auf die früheren Forderungen Oltchim gegenüber auch keine Immobiliensicherheit verlangt hat.

(258) Laut dem Bericht von Euroinsol (d. h. dem Insolvenzverwalter von CET Govora) stimmte die Geschäftsführung von CET Govora der Fortsetzung der Geschäftsbeziehungen mit Kunden wie Oltchim und der Gewährung von Rabatten bzw. Ratenzahlungen zu: In der Folge erhöhten sich die Forderungen von CET Govora, die zu Beginn des Insolvenzverfahrens gegen Oltchim 136 Mio. RON betrugen, um weitere 44 Mio. RON, die während des Insolvenzverfahrens (1. Januar 2013 bis 30. Juni 2016) als Forderungen verbucht wurden.

(259) Überdies geht aus dem Bericht des Insolvenzverwalters von CET Govora hervor, dass das Unternehmen in der Zeit vom 1. Januar 2008 bis zum 30. Juni 2016 kontinuierlich Strom und Industriedampf zu Preisen an Oltchim geliefert hat, die weit unter den Produktionskosten lagen (was für diesen Zeitraum zu einem Verlust in Höhe von 103,3 Mio. RON (23,9 Mio. EUR) führte). Der Bericht kommt zu dem Schluss, dass solche Lieferverträge mit Oltchim einer der Hauptgründe für die Insolvenz von CET Govora selbst sind. Der globale Verlust aufgrund der zu niedrigen Preise der an Oltchim gelieferten Betriebsmittel belief sich auf 91 Mio. EUR, da Oltchim nur 60 % des Selbstkostenpreises deckte.

(260) Darüber hinaus wurde die fortgesetzte Belieferung von Oltchim durch CET Govora ohne jegliche Verhandlungsversuche und Maßnahmen zum Schutz der Forderungen von CET Govora gegenüber Oltchim ([108]) vom Bezirksrat von Vâlcea ([109]) auf der Grundlage von politischen Überlegungen beschlossen, die ein marktwirtschaftlich handelnder Wirtschaftsteilnehmer nicht angestellt hätte ([110]). Wie vom Insolvenzverwalter von CET Govora beschrieben, haben diese Entscheidungen des Bezirksrates zur Insolvenz von CET Govora geführt. Dies spricht dafür, dass diese Entscheidungen nicht dem Grundsatz des marktwirtschaftlich handelnden Wirtschaftsteilnehmers entsprachen.

(261) Wie in Erwägungsgrund 133 von PCC zitiert, lautet die Aussage des Treuhänders von CET Govora, dass „die Entscheidung, Oltchim mit Strom zu versorgen, nicht wirtschaftlich begründet sondern vielmehr politisch motiviert war und ein hervorragendes Beispiel für die politische Einflussnahme auf die Verwaltung des Schuldners ist". Derselbe Insolvenzverwalter gab an ([111]): „Oltchim hat mehr als zehn Jahre lang auf Kosten von CET Govora gelebt. Ein Floh kann keinen Elefanten ernähren. Es ist genug, dass CET Govora aufgrund des Umstrukturierungsplans 136 Mio. RON entgangen sind. Das bedeutet etwa 35 Mio. EUR, die wir zur Modernisierung der Maschinen, Anlagen und Ausrüstungen mit einer Lebensdauer von mehr als 30 Jahren, die bereits ihren optimalen Leistungszyklus überschritten haben, hätten verwenden können."

([108]) Der Insolvenzverwalter von CET Govora hob zudem Folgendes hervor: „CET Govora war das einzige Unternehmen, das Oltchim weiter mit Strom und Prozessdampf versorgte und damit nicht nur das Ausfallrisiko, sondern auch das größere Risiko, selbst insolvent zu werden, übernahm … Die Geschäftsführung [von CET Govora] hat weder entschiedene Maßnahmen zur Beitreibung der Forderungen oder Präventivmaßnahmen, etwa … die Warnung säumiger Schuldner vor dem Risiko einer Einschränkung oder gar einer vollständigen Aussetzung der Dampf- und Stromlieferungen … oder Maßnahmen im Extremfall ergriffen, die geeignet sind, wenn Anzeichen dafür bestehen, dass solche Forderungen verloren gehen könnten: Neuverhandlung der Lieferbedingungen und -preise und Begleichung der ausstehenden Schulden als Voraussetzung für die Belieferung."

([109]) Beschluss Nr. 27 vom 31. August 2012, Beschluss Nr. 58 vom 31. Oktober 2012, Beschluss Nr. 61 vom 16. November 2012, Beschluss Nr. 86 vom 28. Dezember 2012.

([110]) Beispielsweise geht aus der erläuternden Anmerkung Nr. 15976 vom 24. Dezember 2012, in denen die Gründe für den Beschluss Nr. 86 des Bezirksrates von Vâlcea vom 28. Dezember 2012 dargelegt werden, deutlich das eigentliche Ziel der Bemühungen des Bezirksrates von Vâlcea hervor, d. h. die Rettung der Wirtschaft des Bezirks und letztlich auch der Region durch die Genehmigung der Fortsetzung der Strom- und Dampfversorgung der Werke der chemischen Plattform durch CET Govora, auch wenn diese ihre Schulden gegenüber CET Govora nicht beglichen haben (obwohl sie sich zum Zeitpunkt, zu dem Oltchim seine Tätigkeiten wieder aufnahm, dazu verpflichtet hatten). In derselben erläuternden Anmerkung wird dazu geraten, dass CET Govora seine Forderungen gegenüber Oltchim an Complexul Energetic Oltenia abtritt, um Arbeitsplätze zu sichern, den normalen Betrieb von Oltchim und anderer beteiligter Wirtschaftsteilnehmer zu gewährleisten und die Versorgung der Bevölkerung mit Wärme sicherzustellen. All diese Gründe entsprechen den Beweggründen, die ein marktwirtschaftlich handelnder Wirtschaftsteilnehmer bei der Entscheidung über eine Transaktion nicht berücksichtigen würde (http://www.cjvalcea.ro/images/sedinte/2012/12-28/ordinea/pct1.pdf).

([111]) Siehe Presseartikel unter http://ziaruldevalcea.ro/2016/07/01/remus-borza-invingator-in-negocierea-cu-oltchimul-a-obtinut-tarife-crescute-la-energie-electrica-si-abur/.

(262) Der Insolvenzverwalter von CET Govora hob zudem Folgendes hervor: „CET Govora hat den Produktionsprozess der Oltchim SA durch die Belieferung mit Betriebsmitteln (Prozessdampf und Strom) zu einem Preis weit unterhalb der Produktionskosten, stets unterstützt … CET Govora war das einzige Unternehmen, das Oltchim weiter mit Strom und Prozessdampf versorgte und damit nicht nur das Ausfallrisiko, sondern auch das größere Risiko, selbst insolvent zu werden, übernahm … Die Geschäftsführung [von CET Govora] hat weder entschiedene Maßnahmen zur Beitreibung der Forderungen oder Präventivmaßnahmen, etwa … die Warnung säumiger Schuldner vor dem Risiko einer Einschränkung oder gar einer vollständigen Aussetzung der Dampf- und Stromlieferungen … oder Maßnahmen im Extremfall ergriffen, die geeignet sind, wenn Anzeichen dafür bestehen, dass solche Forderungen verloren gehen könnten: Neuverhandlung der Lieferbedingungen und -preise und Begleichung der ausstehenden Schulden als Voraussetzung für die Belieferung.“ Darüber hinaus haben wir auch eine besondere Situation festgestellt, in der die Forderung der Alpha Bank gegenüber Oltchim in Höhe von 2,5 Mio. RON zum Nennwert angesetzt wurde, obwohl gemäß dem Umstrukturierungsplan nur 70 % davon zur Zahlung vorgesehen waren … Die Insolvenz von Oltchim ist somit eine weitere Ursache für die Insolvenz von CET Govora … In Anbetracht der geringen, praktisch nicht vorhandenen Chancen, dass Oltchim für den im Umstrukturierungsplan festgelegten Verkaufspreis von 306 Mio. EUR privatisiert wird, 30 % der von CET Govora im Lagebericht für Oltchim angegebenen Forderung, stellte dieser Betrag ebenfalls einen Verlust für das Unternehmen dar.“ Abgesehen davon wurde, wie zum damaligen Zeitpunkt von der rumänischen Presse hervorgehoben ([112]), in verschiedenen Erklärungen darauf hingewiesen, dass die eigentliche Motivation hinter der Fortsetzung der Lieferungen an Oltchim darin bestand, die Entlassung von rund 2 300 Beschäftigten und die damit einhergehende soziale Katastrophe für die Region zu vermeiden. Keiner dieser Gründe steht im Einklang mit dem Grundsatz des unter normalen Marktbedingungen marktwirtschaftlich handelnden Wirtschaftsteilnehmers.

(263) Folglich ist die Kommission der Auffassung, dass Maßnahme 2 Oltchim einen selektiven Vorteil hinsichtlich CET Govora, nicht aber im Hinblick auf Salrom verschafft. **Der zurückzufordernde Vorteil, der Oltchim von CET Govora gewährt wurde,** indem CET Govora seine Forderungen nicht ausreichend geschützt hat (d. h., indem das Unternehmen, anders als Salrom, alte Forderungen nicht vollstreckt oder Immobiliensicherheiten für frühere Schulden verlangt und die Fortsetzung der Belieferung nicht von Vorauszahlungen abhängig gemacht hat), ergibt sich aus der **Höhe** der Strafen, die dem Zeitwert der Nichtvollstreckung der Forderungen von CET Govora gegenüber Oltchim zum Zeitwert der Entscheidung, die Lieferungen an Oltchim im Zeitraum September 2012 bis Januar 2013 fortzusetzen, entsprechen. Wie bereits in den Erwägungsgründen 253 und 254 erläutert, beliefen sich diese Strafen nach den von R/BDO vorgelegten Informationen auf rund 27 Mio. RON (rund 6 Mio. EUR). Die später von Rumänien vorgelegten Zahlen waren jedoch nicht eindeutig, was den genauen Betrag für den Untersuchungszeitraum angeht.

6.1.2.3. Maßnahme 3: AAAS und staatliche Unternehmen (insbesondere Electrica, Salrom, CET Govora, nationale Wasserbehörde) — der Schuldenerlass im Jahr 2015 auf der Grundlage des Umstrukturierungsplans

A) **Der von der AAAS und den staatlichen Unternehmen vorgenommene Vergleich zwischen dem Umstrukturierungsplan und dem Liquidationsszenario war fehlerhaft und gründete auf falschen Überlegungen, die ein marktwirtschaftlich handelnder Wirtschaftsteilnehmer nicht angestellt hätte.**

(264) Wie in den Erwägungsgründen 51 bis 73 erläutert, sah der von den gerichtlich bestellten Insolvenzverwaltern aufgestellte Plan, der am 9. März 2015 von Oltchims Gläubigern erörtert und angenommen worden war, einen vollständigen oder erheblichen Schuldenerlass seitens der Gläubiger von Oltchim vor, da der erwartete Erlös aus der Veräußerung der Oltchim SPV nicht ausreichte, um sämtliche Verbindlichkeiten zu decken.

(265) **In erster Linie hat die AAAS nicht wie ein marktwirtschaftlich handelnder Wirtschaftsteilnehmer gehandelt, als sie faktisch ([113]) einen Blockverkauf favorisierte und den Vergleich dieses Szenarios mit einer vollständigen Liquidation von Oltchim einschränkte.** Nach rumänischem Recht ([114]) verfügte die AAAS über die rechtlichen Mittel, um einen eigenen Umstrukturierungsplan vorzuschlagen, da sie (einzeln und zusammen mit anderen staatlichen Unternehmen) mehr als 20 % der Forderungen gegenüber Oltchim hielt; ein marktwirtschaftlich handelnder Wirtschaftsteilnehmer hätte genauso gehandelt, um bei der Vollstreckung seiner Forderungen ein möglichst gutes Ergebnis zu erzielen. In dieser Situation hätte ein marktwirtschaftlich handelnder Wirtschaftsteilnehmer die Alternative der Veräußerung von funktionalen Bündeln von Vermögenswerten bewertet und verfolgt. Diese dritte Option bot bessere Erfolgsaussichten als der Plan, insbesondere im Hinblick auf die sechs gescheiterten Versuche in den Jahren 2001, 2003, 2006, 2007, 2008 und 2012, Oltchim in ähnlicher Weise zu privatisieren wie der im Umstrukturierungsplan vorgesehene Blockverkauf durch die Veräußerung der Oltchim SPV: Der vorgeschlagene Umstrukturierungsplan beinhaltete die Übertragung von Vermögenswerten, Mitarbeitern und Verträgen auf die Oltchim SPV und war damit ähnlicher Natur wie die früheren Versuche.

([112]) Siehe Anhänge 18 und 19 der Stellungnahme von PCC vom 2. September 2016.

([113]) Die Oltchim SPV hätte entweder aus den Vermögenswerten der Vâlcea-Plattform und/oder des Standorts Bradu bestehen können (siehe Fußnote 36). In Anbetracht des langfristigen Verlustgeschäfts des Standorts Bradu hätte ohnehin kein Käufer das Unternehmen separat gekauft (außer im Rahmen eines Liquidationsverfahrens). Außerdem war nicht geplant, die beiden Standorte in verschiedene Bündel aufzuteilen. Die Einrichtung einer Zweckgesellschaft hätte, wenn überhaupt erfolgreich, mit hoher Wahrscheinlichkeit zu einem faktischen Blockverkauf geführt.

([114]) Artikel 33 Absatz 4 und Artikel 94 Absatz 1 Buchstabe c) des Insolvenzgesetzes.

(266) Eine solche Alternative hätte für die Gläubiger zu einem besseren Ergebnis der Beitreibung von Forderungen geführt, da mehr Angebotskombinationen möglich sind, ohne dass ein einziger Käufer ausgesondert und die Möglichkeit ausgeschlossen wird, dass ein Teil von Oltchim im Rahmen dieses Verfahrens Stück für Stück gleichzeitig verkauft wird, basierend auf dem Interesse, das die Bieter in einem frühen Stadium des Verfahrens für die zum Verkauf angebotenen Bündel bekundet haben. So hätte der erwartete Erlös aus einer offenen und transparenten Veräußerung von Vermögenswertbündeln nur höher sein können als die im Umstrukturierungsplan angegebenen, sehr ungewissen Erträge aus der En-bloc-Privatisierung oder die Erträge aus der Liquidation.

(267) Selbst wenn sich auf den fälschlicherweise eingeschränkten Vergleich von R/BDO zwischen dem Liquidationsszenario und dem vorgeschlagenen Umstrukturierungsplan (mit Ausnahme eines offenen, transparenten Verfahrens zur Veräußerung im Wege von Vermögenswertbündeln) konzentriert wird, auf den sich die öffentlichen Gläubiger stützten, war dieser Vergleich auch deswegen fehlerhaft, weil

a) der Erlös im Umstrukturierungsplan von den Gläubigern, die für den Umstrukturierungsplan stimmten, zu hoch geschätzt wurde und das Ergebnis des Liquidationsverfahrens weitaus sicherer war als das erwartete Ergebnis des Plans, und

b) im Gegensatz dazu der Liquidationserlös falsch eingeschätzt wurde.

(268) Die Vorteile des Umstrukturierungsplans wurden von den genehmigenden Gläubigern aus folgenden Gründen überschätzt:

a) Eine erfolgreiche Veräußerung, wie im Plan vorgesehen, war angesichts der zahlreichen gescheiterten Versuche zur Privatisierung von Oltchim in der Vergangenheit unwahrscheinlich. Als der Plan vorgeschlagen und angenommen wurde, gab es keinen Investor und keine verlässlichen Informationen über den zu erwartenden Erlös, obwohl die Frist für die Angebotsabgabe vom 31. Januar bis 12. Dezember 2014 mehrmals verlängert wurde.

b) Rumänien stimmt PCC im Hinblick auf die Einstufung der Finanzlage von Oltchim als „unter akzeptablen Standards …, und weiterhin verlusteschreibend“ nicht zu und betont, dass Oltchim in der Rangliste der rentabelsten Unternehmen Südosteuropas auf Platz 63 von 100 (Erwägungsgrund 156) rangiere. Einerseits handelt es sich bei dieser Leistung um eine nachträgliche Feststellung, die zum Zeitpunkt der Abstimmung nicht verfügbar war und als solche zum Zwecke der Würdigung dieser Maßnahme nicht aufschlussreich ist ([115]), und andererseits war diese Leistung ein einmaliger Sondereffekt aus den erheblichen Schuldenerlassen, wie in diesem Bericht erklärt wird: „Wir schließen Oltchim von der Analyse der Entwicklung der Unternehmensleistung aus, da das Unternehmen aufgrund eines umstrittenen Erlasses von Staatsschulden in Höhe von einer halben Milliarde EUR, der von der Europäischen Kommission auf mögliche rechtswidrige staatliche Beihilfen hin untersucht wird, die Rangliste in puncto Rentabilitäts- und Einnahmenwachstum anführt. Im Rahmen dieser Maßnahme, die darauf abzielte, das Unternehmen für Privatinvestoren attraktiv zu machen, wurden die Schulden des Unternehmens in Einnahmen umgewandelt, wodurch das Unternehmen für 2015 einen Gewinn von 507 Mio. EUR, eine Umsatzrendite von 73 % und eine fast fünffache Umsatzsteigerung auf 697 Mio. EUR verzeichnete.“

c) Die Stellungnahme eines anonymen Beteiligten (siehe 3.2.3) untermauert ebenfalls das mangelnde Interesse potenzieller Investoren an einem Unternehmen wie Oltchim, das mit erheblichen betrieblichen Schwierigkeiten zu kämpfen hat und eine viel zu geringe Rentabilität aufweist, um auf lange Sicht tragfähig zu sein.

d) Überdies hätten die staatlichen Gläubiger Folgendes in Betracht ziehen sollen: i) die extrem langwierige Umstrukturierungsphase (beinahe sechs Jahre ab Beginn der Insolvenz), die höchstwahrscheinlich zu einem Rückgang des Preises für Oltchim führte, und ii) das Anhäufen neuer Schulden durch Oltchim während dieses Zeitraums, die im Vergleich zu den vor der Insolvenz angesammelten Schulden einen höheren Status genossen, wodurch der erwartete Rückforderungsbetrag im Rahmen des Plans erheblich verringert wurde: Dieses Risiko der Abweichung des Betrags der kurzfristigen Schulden war im Falle einer Liquidation, deren Dauer verkürzt wurde, weitaus geringer. Angesichts der schlechten Finanzlage von Oltchim war dieses Risiko ungeachtet der Behauptung Rumäniens, dass Oltchim ein positives EBITDA erwirtschaftet habe (siehe Erwägungsgrund 165) real.

e) R/BDO stellten klar, dass der im Winterhill-Bericht von 2013 genannte Preis für die Beteiligungen an der Oltchim SPV in Höhe von 306 Mio. EUR falsch war, auf der Gläubigerversammlung vom 4. Dezember 2014 jedoch auf 294 Mio. EUR korrigiert wurde. Dennoch lag diese Schätzung weit über dem Eigenkapitalwert der Raiffeisen-Studie von 2011 (zwischen 28 Mio. und 97 Mio. EUR), auch wenn Oltchim in der Zwischenzeit seine Produktion eingestellt hatte, eine Haltung, die von PCC, ein ebenfalls in der chemischen Industrie tätiger Minderheitsgesellschafter von Oltchim, unterstützt wurde.

([115]) Siehe Urteil des Gerichtshofs vom 5. Juni 2012, Kommission/EDF, C-124/10 P, ECLI:EU:C:2012:318, Rn. 85: „Wirtschaftliche Bewertungen, die nach Gewährung dieses Vorteils erstellt werden, die rückblickende Feststellung der tatsächlichen Rentabilität der vom betroffenen Mitgliedstaat getätigten Kapitalanlage oder spätere Rechtfertigungen der tatsächlich gewählten Vorgehensweise reichen … nicht … aus …“.

f) Wie in Erwägungsgrund 141 erläutert, beauftragte PCC […] mit der Erstellung eines Berichts über die finanzielle Lage von Oltchim. Dieser Bericht von August 2016 basiert auf einer Studie eines zertifizierten unabhängigen Gutachters, der den Wert der Sachanlagen von Oltchim auf der Grundlage einer Analyse der Szenarien A und B des von R/BDO erstellten Berichts über den Umstrukturierungsplan geschätzt hat. In dieser Studie wird zur Bewertung der Vermögenswerte von Oltchim im Rahmen des Umstrukturierungsplans die Diskontierungsmethode („Discounted Cash Flow", DCF) angewendet. Rumänien beanstandete diesen Ansatz mit der Begründung, dass die DCF-Methode nur für die Unternehmensbewertung verwendet werden könne (siehe Erwägungsgrund 157); Rumänien belegte diese Behauptung mit Verweisen auf Unterlagen der Universitäten Harvard und Stern. Während diese Unterlagen tatsächlich den Eindruck vermitteln, dass die DCF-Methode ein nützliches Instrument für die Unternehmensbewertung ist, wird nicht erwähnt, dass sie für die Schätzung des beizulegenden Zeitwerts von Vermögenswerten ungeeignet ist. Darüber hinaus wird in Referenzmaterialien der Universität Stern, auf die Rumänien Bezug genommen hat, die DCF-Methode tatsächlich als eine der Methoden angesehen, die geeignet sind, den beizulegenden Zeitwert von Vermögenswerten zu schätzen ([116]). Daher kommt in dieser Studie, die auf der Grundlage der am Ende der Abstimmung verfügbaren Daten durchgeführt wurde, eine gültige Methode zum Einsatz, die zeigt, dass unter Berücksichtigung der vorstehenden Mängel bei der Schätzung auf 306 Mio. EUR durch R/BDO, ein marktwirtschaftlich handelnder Wirtschaftsteilnehmer, der umsichtig und vernünftig handelt, den Wert des Sachanlagevermögens von Oltchim im Falle der Umsetzung des Umstrukturierungsplans auf 14 Mio. bis 128 Mio. EUR hätte gegenschätzen können. Laut [Bericht …] machte das Sachanlagevermögen etwa 85 % der Vermögenswerte von Oltchim aus; ein marktwirtschaftlich handelnder Wirtschaftsteilnehmer wäre (unter Berücksichtigung, dass ein Erwerber die Verbindlichkeiten der Oltchim SPV, etwa Verbindlichkeiten gegenüber Mitarbeitern, vorab vom Kaufpreis abgezogen hätte) somit zu dem Schluss gelangt, dass der für die Gläubiger verfügbare Erlös in Höhe des Preises, den ein potenzieller Käufer für die Oltchim SPV ohne Verfahrenskosten hätte zahlen können, im Durchschnitt niedriger gewesen wäre als das geschätzte Ergebnis des pessimistischen Liquidationsszenarios, das von Winterhill als Ex-situ-Verkauf in Höhe von 141 Mio. EUR angesetzt worden war. Da der wirtschaftliche Wert der Umweltverbindlichkeiten in beiden Szenarien ähnlich ist (siehe Erwägungsgrund 269) und die kurzfristigen Schulden im Umstrukturierungsplan aufgrund des längeren Zeitraums voraussichtlich höher ausfallen als bei der Liquidation ([117]), wäre ein marktwirtschaftlich handelnder Gläubiger zu dem Schluss gekommen, dass das Liquidationsszenario die besten Ergebnisse in Bezug auf die Beitreibung von Forderungen liefert.

g) Dieser Standpunkt lässt sich durch den von Rumänien vorgelegten Angebotspreis von Chimcomplex im Rahmen des im August 2016 eingeleiteten laufenden Verfahrens zur Veräußerung von etwa 57 % der Vermögenswerte der Oltchim SA aus folgenden Gründen nicht widerlegt werden: i) Dieser Wert entspricht einem anderen Verkaufsprozess als der Verkauf der Oltchim SPV (einschließlich Verbindlichkeiten gegenüber z. B. Mitarbeitern), ii) dieser Wert entspricht einer nachträglichen Feststellung, die von den Gläubigern zum Zeitpunkt der Abstimmung über den Plan zu Beginn des Jahres 2015 nicht hätte berücksichtigt werden können, iii) dieser Wert bezieht sich auf 57 % der Vermögenswerte von Oltchim: Er lässt die Tatsache unberücksichtigt, dass andere Vermögenswerte, insbesondere diejenigen, die mit Bradu in Verbindung stehen (der gemäß dem von R/BDO vorgelegten Umstrukturierungsplan auch in die Zweckgesellschaft einbezogen werden sollte), als Vermögenswerte mit negativem Wert (und nicht als Vermögenswerte mit einem zusätzlichen positiven Wert, wie in der Stellungnahme Rumänien vom 16. Mai 2018 behauptet) angesehen werden könnten, da sie aufgrund ihrer Stilllegung seit Jahren kontinuierlich verlustbringend waren; Bradu (vormals Arpechim) machte schon vor der Übernahme für einen symbolischen Preis durch Oltchim im Jahr 2009 Verluste ([118]).

h) Gleiches gilt auch für die nachträglichen Feststellungen Rumäniens betreffend die Generierung eines positiven EBITDA, wodurch Oltchim seine kurzfristigen Schulden nach der Insolvenz angeblich reduzieren konnte. Die Kommission weist darauf hin, dass Rumänien nicht auf andere Ex-post-Werte verwiesen hat, die den Erlös aus dem Blockverkauf von Oltchim untergraben, etwa den niedrigen Wert des spontanen Angebots von

([116]) http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/country/fairvalue.pdf— Seite 3 — Ansätze zur Schätzung des beizulegenden Zeitwerts — Bewertung anhand der Diskontierungsmethode, der Wert eines Vermögenswertes wird in Relation mit dem Barwert der erwarteten zukünftigen Cashflows für diesen Vermögenswert gestellt.

([117]) In dem von R/BDO erstellten Bericht zum Umstrukturierungsplan wurden die kurzfristigen Schulden zum 30. November 2014 mit 50,3 Mio. EUR angegeben; diese weichen für die drei Jahre, in denen der Blockverkauf nach Angaben von R/BDO voraussichtlich stattfinden würde, im Szenario A des Plans um bis zu 58 Mio. EUR und im Szenario B (Seiten 86 und 90) um bis zu 65 Mio. EUR ab, unbeschadet einer weiteren Abweichung im Falle eines längeren Veräußerungsprozesses, die angesichts der zahlreichen gescheiterten bisherigen Versuche einer En-bloc-Privatisierung sehr wahrscheinlich war.

([118]) Quelle: Stellungnahme von R/BDO zum Einleitungsbeschluss, Rn. 11, 16 und 18. R/BDO gaben an: „Was den Wert der Arpechim-Plattform anbelangt, so war der private Veräußerer, OMV Petrom, im Dezember 2009 der Ansicht, dass der vom Käufer Oltchim SA geforderte Preis von 1 EUR für die Befriedigung seiner Interessen ausreichend war. Im Rahmen dieser Transaktion hat die Oltchim SA gemäß dem am 29. Januar 2010 beurkundeten Immobilienkaufvertrag 1 RON für das Grundstück und 0,50 RON für die Gebäude gezahlt." Zudem erklärten R/BDO: „Das Ergebnis der Überprüfung dieser Dokumente zeigt, dass die SC OMV Petrom SA die Gewissheit hatte, dass der Wert der Arpechim-Plattform, bereinigt um die damit verbundenen Kosten (die Umweltverpflichtungen), für die Gläubiger null und für den Eigentümer möglicherweise negativ war."

Chimcomplex (mehr als 100 Mio. EUR) aus dem Jahr 2016, das (öffentlichen Quellen ([119]) zufolge) auf den Standort Vâlcea beschränkt war (siehe Stellungnahme von PCC), oder des Angebots von Herrn Diaconescu aus dem Jahr 2012 (45 Mio. EUR) (siehe Erwägungsgrund 140) verglichen mit den erwarteten 293,7 Mio. EUR, die von Winterhill geschätzt wurden und den von R/BDO an die Gläubiger übermittelten Bericht über die Umstrukturierung unterstützen.

i) Auch wenn der Erlös aus der Veräußerung gebündelter Vermögenswerte, wie in Erwägungsgrund 266 bereits erläutert, nur höher sein konnte als bei einem Blockverkauf, erwies sich das tatsächliche Ergebnis dieser Veräußerung gebündelter Vermögenswerte (129 Mio. EUR), ohne einen Ex-ante-Wert darzustellen, als deutlich niedriger als der von Winterhill geschätzte Erlös im Umstrukturierungsplan.

(269) Der potenzielle Erlös aus der Liquidation ([120]) wurde dagegen von den staatlichen Gläubigern, die auf Grundlage der Berichte von R/BDO für den Umstrukturierungsplan stimmten, aus folgenden Gründen unterschätzt:

a) Ein marktwirtschaftlich handelnder Wirtschaftsteilnehmer hätte nicht nur die Ex-situ-Liquidation (141 Mio. EUR erwartete Rückzahlungen an die Gläubiger ([121])) in Betracht gezogen; er hätte auch das potenzielle Ergebnis einer In-situ-Veräußerung oder einer Zwischenlösung bewertet, bei der ein großer Teil der Vermögenswerte als funktionale Gruppen erworben worden wäre (siehe Erwägungsgrund 11 im technischen Anhang).

b) R/BDO brachte vor, dass die Umweltverbindlichkeiten nicht alle in der von Winterhill vorgenommenen Schätzung des Liquidationswertes enthalten gewesen seien. Der von Oltchim berechnete Betrag der Umweltverbindlichkeiten in Höhe von 464 Mio. EUR, der von den gerichtlich bestellten Insolvenzverwaltern in ihrem Bericht zur Unterstützung des Umstrukturierungsplans anstelle der Liquidation von Oltchim berücksichtigt wurde, ist jedoch zu hoch angesetzt: Es wurde davon ausgegangen, dass ein großer Teil der Vermögenswerte von einem Käufer erworben werden würde, der industrielle Tätigkeiten am Standort von Oltchim ausübt, wodurch der in dieser Schätzung angenommene vollständige Abriss des Standorts vermieden würde. Der zentrale Wert der im Liquidationsszenario berücksichtigten Umweltverbindlichkeiten hätte daher weitaus geringer ausfallen müssen als die von Oltchim geschätzte Summe von 464 Mio. EUR (PCC, auch ein Unternehmen des petrochemischen Sektors, ist derselben Auffassung): Die vollständige Ersetzung des kontaminierten Bodens von Oltchim durch Pflanzenerde oder die Stilllegung der Betonkonstruktionen der Anlage (insgesamt etwa 420 Mio. EUR der von Oltchims geschätzten 464 Mio. EUR) wäre beispielsweise im Falle einer teilweisen Übernahme der Vermögenswerte von Oltchim nicht erforderlich gewesen.

c) Darüber hinaus hätte sich ein marktwirtschaftlich handelnder Wirtschaftsteilnehmer nicht auf eine Schätzung des Schuldners gestützt, der unmittelbar an seinem eigenen Überleben interessiert ist (und damit das Liquidationsszenario diskreditiert), sondern vielmehr auf externe, unabhängige Berichte.

d) Die Kommission ist der Auffassung, dass ein Vergleich des zu erwartenden Erlöses aus dem Liquidationsverfahren mit dem Erlös aus der vorgeschlagenen Umstrukturierung ergeben hätte, dass die Umweltverbindlichkeiten neutralisiert worden wären und sich aus folgenden Gründen gleichermaßen auf die Chancen auf Rückzahlung von Forderungen eines marktwirtschaftlich handelnden Gläubigers ausgewirkt hätten:

(1) Nach Angaben Rumäniens ([122]) würde die Aufteilung des Erlöses mit oder ohne vorherigen Abzug der Umweltkosten der Art des Verkaufs entsprechen, also entweder In-situ- oder Ex-situ-Vermögenswerte. Ein In-situ-Verkauf könnte ein mögliches Ergebnis einer Liquidation auf der Grundlage der Stellungnahme von R/BDO sein (siehe Erwägungsgrund 10 des technischen Anhangs). In diesem Zusammenhang würde dies faktisch für die rumänischen Behörden bedeuten, dass die Umweltverbindlichkeiten nicht bei allen möglichen Ergebnissen des Liquidationsverfahrens fällig sind.

(2) Die von Oltchim im Liquidationsszenario geschätzten Umweltverbindlichkeiten wären auch vom potenziellen Käufer der Oltchim SPV sorgfältig geprüft worden.

(3) Bei einer Übertragung auf den Erwerber der Oltchim SPV, wäre der Gesamtbetrag dieser Verbindlichkeiten, selbst wenn sie mit einem angemessenen Zeitwert abgezinst worden wären, in derselben Größenordnung wie im Liquidationsszenario gewesen, da die Kosten für die Wiederherstellung des Standortes von Oltchim im Laufe der Zeit (insbesondere aufgrund der Inflation) wahrscheinlich gestiegen wären.

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

([120]) Der Liquidationserlös wurde von den gerichtlich bestellten Insolvenzverwaltern in ihrem Bericht an die Gläubiger auf der Grundlage einer „Ex-situ"-Bewertung von Winterhill ermittelt, die den Verkauf der Vermögenswerte von Oltchim zu ihrem Schrottwert nach Abzug ihrer Demontage- und Entsorgungskosten vorsah. Winterhill ist ein Beratungsunternehmen, das am 3. Juni 2013 von R/BDO mit der Bewertung des Liquidations- bzw. Marktwertes von Oltchim beauftragt wurde. R/BDO argumentierte, dass der Liquidationswert basierend auf einer Schätzung von Oltchim aufgrund der Umweltverbindlichkeiten in Höhe von 464 Mio. EUR negativ gewesen sei.

([121]) 108 Mio. EUR für gesicherte Vermögenswerte und 32 Mio. EUR für unbelastete Vermögenswerte (siehe Winterhill-Studie von 2013).

([122]) Stellungnahme vom 16. Mai 2018, Punkt R13 i).

(4) Außerdem hätte ein Käufer der Oltchim SPV diese Verbindlichkeiten entweder in seinem Angebot berücksichtigt oder den Veräußerer aufgefordert, diese beizubehalten und zu bezahlen, wie die Privatisierung von Petrom zeigt, bei der OMV die Transaktion davon abhängig machte, dass Petrom (über seinen Anteilseigner) die mit der Schließung von Arpechim Piteşti verbundenen Umweltverbindlichkeiten (schätzungsweise 600 Mio. EUR für den rumänischen Staat ([123])) beibehält.

(5) Darüber hinaus wäre der Käufer bei einer Übertragung der Verbindlichkeiten auf ihn von den zuständigen Umweltbehörden möglicherweise aufgefordert worden, eine Sicherheit zur Deckung der Kosten dieser Verbindlichkeiten zu stellen; ein marktwirtschaftlich handelnder Gläubiger wäre davon ausgegangen, dass ein Käufer angesichts der im Vergleich zu den potenziell hohen Verbindlichkeiten niedrigen Rentabilität der Oltchim SA Schwierigkeiten hat, einen Bürgen bzw. eine Bank zu finden.

(6) In der Folge wäre die Oltchim SA sehr wahrscheinlich von den potenziellen Käufern aufgefordert worden, die Kosten für die Umweltverbindlichkeiten zu tragen. Dieser Punkt wird durch die Erklärungen der rumänischen Behörden bekräftigt, wonach die Umweltverbindlichkeiten größtenteils (wenn nicht gar vollständig) von Oltchim beibehalten wurden; nach Angaben Rumäniens werden umweltbelastende Unternehmen bei der Privatisierung mit all ihren Verpflichtungen (einschließlich früherer Umweltverbindlichkeiten) übernommen, während sie im Falle der Oltchim SPV beim Veräußerer verbleiben sollten, da die Hauptvermögenswerte von Oltchim im Wege eines Blockverkaufs über die Oltchim SPV veräußert werden sollen.

(7) Infolgedessen hätte ein marktwirtschaftlich handelnder Gläubiger vernünftigerweise davon ausgehen müssen, dass diese Verbindlichkeiten vom Erlös aus dem Verkauf der Oltchim SPV in ähnlicher Weise abgezogen werden, wie es von Rumänien im Falle des Liquidationsszenarios behauptet wurde. Es war in der Tat sehr wahrscheinlich, dass die Umweltverbindlichkeiten (wenn sie nicht übertragen werden) vor der Zahlung an die Gläubiger (in dem Kontext, in dem die Oltchim SA dann kurz nach dem Verkauf der Oltchim SPV hätte liquidiert werden sollen) vom Erlös aus dem Verkauf der Oltchim SPV hätten abgezogen werden müssen: Andernfalls hätte das Verursacherprinzip innerhalb der EU durch die komplexe Einrichtung einer Zweckgesellschaft umgangen werden können.

(8) Die Tatsache, dass Umweltverbindlichkeiten in einem Liquidationsszenario zu begleichen sind, kann kein Argument für die endlose Aufschiebung der Liquidation eines nicht tragfähigen Unternehmens sein: Aufgrund der zahlreichen gescheiterten Privatisierungsversuche der Vergangenheit hätte ein marktwirtschaftlich handelnder Wirtschaftsteilnehmer die Auffassung vertreten können, dass der geplante Umstrukturierungsplan von 2014 zum Scheitern verurteilt ist und dass die Umweltverbindlichkeiten ohnehin zu einem späteren Zeitpunkt im Rahmen der Liquidation von Oltchim infolge der gescheiterten Umstrukturierung gezahlt werden müssten (wobei zusätzliche nach der Insolvenz angehäufte kurzfristige Schulden vom Liquidationserlös abgezogen werden).

(9) Schließlich **hat Rumänien kein Beispiel für die Liquidation von Unternehmen genannt, wobei die Umweltverbindlichkeiten** vor der Zahlung an die Gläubiger **vom Erlös aus dem Liquidationsverfahren abgezogen wurden.** Dies bestätigt auch, dass ein marktwirtschaftlich handelnder Wirtschaftsteilnehmer nicht hätte annehmen können, dass die Umweltverbindlichkeiten in der Liquidationsphase vorab vom Erlös aus dem Verkauf der Vermögenswerte abgezogen werden, während diese Verbindlichkeiten im Rahmen eines Umstrukturierungsverfahrens nach Zahlung an die Gläubiger aus dem Erlös aus der Umstrukturierung gezahlt werden.

(10) Somit sollten diese Verbindlichkeiten beim Vergleich des Umstrukturierungsplans mit einem Liquidationsszenario durch einen marktwirtschaftlich handelnden Gläubiger von Oltchim neutralisiert werden.

(11) Die Kommission weist zwar darauf hin, dass die AAAS in ihrer wirtschaftlichen Bewertung den von Oltchim angenommenen hohen Wert kritisiert hat ([124]), stellt jedoch fest, dass Rumänien keine Beweise dafür vorgelegt hat, dass die AAAS oder andere staatliche Gläubiger auf der Grundlage dieser Feststellung eigene Schätzungen der Umweltverbindlichkeiten vorgenommen haben. Zudem hat Rumänien versäumt, dieses Element zwischen dem Liquidations- und Umstrukturierungsszenario zu neutralisieren.

e) Schließlich erklärte R/BDO ([125]), dass bei einer Liquidation nur gesicherte Gläubiger Erlöse aus dem Verkauf von Vermögenswerten erzielen würden. Sie erkennen daher an, dass für die gesicherten Gläubiger im Liquidationsszenario gute Aussichten auf eine Rückzahlung von Forderungen bestanden, d. h. die von Oltchim vorgenommene Schätzung der Umweltverbindlichkeiten (siehe Erwägungsgrund 102) hätte von den Gläubigern nicht berücksichtigt werden dürfen. Rumänien machte daraufhin geltend, dass die Mehrheit der gesicherten Gläubiger für den Plan gestimmt habe, weil sie überzeugt gewesen seien, dass sie im Liquidationsszenario keinen Betrag erhalten würden, der ihre Forderungen „vollständig deckt", ohne dass dadurch die Möglichkeit einer teilweisen Rückzahlung für gesicherte Gläubiger ausgeschlossen wird.

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

([124]) Die AAAS verglich insbesondere den von Oltchim geschätzten Betrag in Höhe von 464 Mio. EUR mit den im Bericht von Romcontrol genannten Betrag (91,4 Mio. EUR) und hielt den von Oltchim geschätzten Betrag für zu hoch angesetzt.

([125]) Randnummer 104 ihrer Stellungnahme vom 1. September 2016.

B) **Die Stimmen der staatlichen Gläubiger können nicht als gleichrangig (pari passu) angesehen werden.**

(270) Die Kommission ist der Ansicht, dass die von Rumänien vorgebrachten Argumente bezüglich der angeblich gleichrangigen Stimmen der staatlichen Gläubiger (siehe Erwägungsgründe 168 bis 170) haltlos sind: Insbesondere könnten weder die AAAS noch Electrica als gleichberechtigt (pari passu) mit gesicherten Gläubigern angesehen werden, da die meisten ihrer Forderungen der Kategorie „finanzielle Forderungen" bzw. „ungesicherte Forderungen" angehörten.

(271) Außerdem ist die Kommission nicht der Auffassung, dass die staatlichen Gläubiger in der Kategorie „Gläubiger mit finanziellen Forderungen" (AAAS, nationale Wasserbehörde Rumäniens) und der Kategorie „wesentliche Lieferanten" (CET Govora, nationale Wasserbehörde Rumäniens) die Bedingungen der Gleichrangigkeit erfüllen, da es in diesen Kategorien keine privaten Gläubiger gibt. Was die ungesicherten Gläubiger anbelangt, so stellt die Kommission auch fest, dass die rumänischen Behörden die Irrelevanz der Überprüfung der Gleichrangigkeit für diese Gläubiger anerkennen, da diese im Rahmen des Umstrukturierungsplans keine Vollstreckungsmaßnahmen ergriffen haben; Die Kommission stellt ferner fest, dass Electrica und Salrom sich nicht in einer mit anderen gesicherten Gläubigern vergleichbaren Situation befanden, da sie sowohl gesicherte als auch ungesicherte Forderungen halten.

(272) Darüber hinaus behaupteten die rumänischen Behörden, die bloße Annahme des Plans durch die gesicherten Gläubiger (die einem Schuldenerlass in Höhe von etwa 20 % bis 27 % zustimmten) sei ein Beweis dafür, dass die Forderungen der Gläubiger mit finanziellen Forderungen wertlos seien; die gesicherten Gläubiger hätten nach Auffassung Rumäniens einen geringeren Schuldenerlass erzielen können, hätten sie nicht akzeptiert, dass der Plan eine Rückzahlung von mindestens 20 % für die Gläubiger mit finanziellen Forderungen bzw. 30 % für die wesentlichen Lieferanten vorsieht, um sicherzustellen, dass diese beiden letztgenannten Kategorien für den Plan stimmen. Diese Argumente sind jedoch fehlerhaft: Hätten die Gläubiger mit finanziellen Forderungen und die wesentlichen Lieferanten in einem Liquidationsszenario überhaupt keine Aussichten auf Rückzahlung, wäre es sehr wahrscheinlich, dass die wesentlichen Lieferanten im Vergleich mit der im Umstrukturierungsplan vorgesehenen Rückzahlungsquote von 20 % bis 30 % deutlich geringere Rückzahlungsquoten, beispielsweise 5 % (oder sogar 10 %), akzeptieren würden.

(273) Die rumänischen Behörden betonten auch, dass viele private Gläubiger für den Plan gestimmt hätten, um die Übereinstimmung der Abstimmung der staatlichen Gläubiger mit dem Grundsatz des marktwirtschaftlich handelnden Wirtschaftsteilnehmers zu unterstützen. Während die privaten Gläubiger, die entweder ausschließlich gesicherte Forderungen oder eine Mehrheit der gesicherten Forderungen hielten, meist für den Plan stimmten, lehnten die Gläubiger mit ausschließlich ungesicherten Forderungen ([126]) den Plan ab. Dies beweist auch, dass die positive Abstimmung der AAAS und Electrica über den Plan nicht mit dem Grundsatz des marktwirtschaftlich handelnden Wirtschaftsteilnehmers übereinstimmt, da ihre Position, angesichts der Tatsache, dass sie einem erheblichen Schuldenerlass zustimmten und ihr Anteil an den ungesicherten Schulden beträchtlich war, näher an der der privaten Gläubiger mit ausschließlich ungesicherten Forderungen war, die gegen den Plan stimmten.

(274) Darüber hinaus hätte ein umsichtiger marktwirtschaftlich handelnder Wirtschaftsteilnehmer in Anbetracht des fehlerhaften Vergleichs von R/BDO zwischen Umstrukturierungsplan und Liquidation die Ergebnisse dieser Studie zum Zeitpunkt der Abstimmung mit großer Vorsicht berücksichtigt. Die privaten Gläubiger konnten jedoch die wiederholten Erklärungen (siehe Erwägungsgründe 27, 28 und 30) des Anteilseigners der Oltchim SA, in denen es heißt, der rumänische Staat würde Oltchim nicht scheitern lassen, nicht gebührend berücksichtigen; sie konnten die vom Premierminister gebilligte Vereinbarung und die Möglichkeit, dass der rumänische Staat in einem solchen Zusammenhang versuchen würde, Oltchim mehr Beihilfen zu gewähren, nicht unberücksichtigt lassen, da der Umstrukturierungsplan gerade aufgrund der Möglichkeit weiterer Beihilfen an Oltchim für sie attraktiver wird als die Liquidation. Dies erklärt, warum ein Teil der privaten Gläubiger für den Plan stimmten oder sich enthielten, während andere, wie Electrica Furnizare, den Plan ablehnten. Wie auch von PCC behauptet, handelten die privaten Gläubiger, die dem Umstrukturierungsplan zustimmten, eher wie Anhänger der Entscheidung des Staates und nicht wie Befürworter des Umstrukturierungsplans.

(275) Auf der Grundlage der Erwägungsgründe 270 bis 274 gelangt die Kommission zu dem Schluss, dass bei der Abstimmung der öffentlichen Gläubiger nicht zu gleichen Bedingungen erfolgte.

C) **Eine sorgfältige kontrafaktische Bewertung auf der Grundlage aktueller Beweise hätte einen marktwirtschaftlich handelnden Gläubiger dazu veranlasst, den Plan abzulehnen.**

(276) Angesichts der zahlreichen Schwachstellen der Liquidations- und Umstrukturierungspläne, die den Gläubigern im von R/BDO erstellten Bericht über die Umstrukturierung vorgelegt wurden, und aufgrund der fehlenden Gleichrangigkeit des Verhaltens der öffentlichen Gläubiger mit denen der privaten Gläubiger gelangt die Kommission auf der Grundlage der vorstehenden Erwägungen zu der Auffassung, dass ein sorgfältiger und umsichtiger marktwirtschaftlich handelnder Gläubiger einen eigenen Test durchgeführt hätte, um den Liquidations- und Umstrukturierungsplan zum Zeitpunkt der Abstimmung zu vergleichen.

([126]) Dies ist beispielsweise bei folgenden ungesicherten Gläubigern der Fall: 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. oder CFR Marfă. Darüber hinaus stimmten unter den privaten Gläubigern, die über die Mehrheit der ungesicherten/finanziellen Forderungen und eine Minderheit der gesicherten Forderungen verfügten, zwei gegen den Plan (Electrica Furnizare und DGFP Craiova), zwei enthielten sich der Stimme (insbesondere die niederländische Bank ING) und nur einer (MFC Commodities GmbH) stimmte für den Plan.

(277) Die Studie der AAAS war sehr präzise, und auch wenn in ihr die Höhe der Umweltverbindlichkeiten kritisiert wurde, trug sie insbesondere nicht dem fehlerhaften Wert des Umstrukturierungsplans Rechnung und kam daher irreführend zu dem Schluss, dass mit dem Plan ein sehr gutes Ergebnis in Bezug auf die Rückzahlungen erzielt werden konnte. Laut Stellungnahme hielt es Electrica nicht für sinnvoll, eine eigene Ex-ante-Prüfung des Kriteriums des marktwirtschaftlich handelnden Wirtschaftsteilnehmers durchzuführen, und stützte sich trotz der Mängel auf die Studie von R/BDO. Die rumänischen Behörden haben keine Beweise dafür vorgelegt, dass Salrom, die nationale Wasserbehörde oder CET Govora zum Zeitpunkt der Abstimmung eine interne Überprüfung des Grundsatzes des marktwirtschaftlich handelnden Gläubigers durchgeführt haben.

(278) **Die Kommission führte einen Test des marktwirtschaftlich handelnden Wirtschaftsteilnehmers durch, der im technischen Anhang beschrieben ist** und auf Daten basiert, die den Gläubigern zum Zeitpunkt der Abstimmung zur Verfügung standen. In dieser endgültigen Fassung des Tests hat die Kommission, sofern gerechtfertigt und angemessen, die Stellungnahmen zum Entwurf des Tests berücksichtigt, zu denen die rumänischen Behörden während des förmlichen Verfahrens von der Kommission aufgefordert worden waren (siehe Erwägungsgrund 172).

(279) Die Ergebnisse dieser Bewertung zeigen, dass der Erlös aus der Liquidation in allen drei Szenarien, die für die AAAS, die nationale Wasserbehörde, Salrom, Electrica und CET Govora betrachtet werden, mindestens dem Erlös aus der Umstrukturierung entspricht.

(280) Ein marktwirtschaftlich handelnder Wirtschaftsteilnehmer hätte zudem berücksichtigt, dass angesichts der zahlreichen früheren Misserfolge eine hohe Wahrscheinlichkeit des Scheiterns oder erheblicher Verzögerungen im Zusammenhang mit dem Umstrukturierungsplan bestehen: Eine solche Maßnahme bedeutete, dass die Oltchim SA zusätzliche kurzfristige Schulden in erheblicher Höhe anhäufen konnte, die vorab vom Liquidationserlös abgezogen würden, falls die im Umstrukturierungsplan vorgesehene Veräußerung der Oltchim SPV scheitert (oder länger dauert als erwartet). In der Folge wurde der Erlös aus der Umstrukturierung für die Gläubiger noch niedriger angesetzt, ungeachtet der unvermeidlichen Verwaltungs- und Rechtskosten, die ihnen für die interne Überwachung ihres Engagements gegenüber Oltchim während der Umstrukturierung entstünden.

(281) Wie aus dem im technischen Anhang beschriebenen Test hervorgeht, **haben die AAAS, Electrica, Salrom und die nationale Wasserbehörde nicht wie marktwirtschaftlich handelnde Wirtschaftsteilnehmer gehandelt, als sie den Umstrukturierungsplan dem Liquidationsverfahren vorzogen,** da der erwartete Erlös aus der Umstrukturierung geringer und wesentlich unsicherer ist. Ihre Stimme verschaffte Oltchim einen Vorteil in Höhe des von ihnen akzeptierten Schuldenerlasses. Aufgrund der in den Erwägungsgründen 246 und 248 dargelegten besonderen Umstände in Bezug auf CET Govora kann die Kommission nicht feststellen, ob dieser Gläubiger im Zusammenhang mit Maßnahme 3 einen wirtschaftlichen Vorteil erlangt hat.

(282) Die Kommission stellt ferner fest, dass dieser Schuldenerlass tatsächlich erfolgt ist, wie das von Oltchim im Jahr 2015 verzeichnete außerordentliche Ergebnis zeigt, das mit dem Schuldenerlass öffentlicher und privater Gläubiger in Höhe von insgesamt 518 Mio. EUR zusammenhängt (siehe Erwägungsgrund 91 und Erwägungsgrund 268 Buchstabe b) und mehr als 95 % der unteren Grenze des von den Gläubigern akzeptierten Schuldenerlasses (siehe Tabelle 4) in dem vom Gericht gebilligten Plan ausmacht.

(283) **Daher ist die Kommission der Ansicht, dass die Abstimmung von CET Govora im Rahmen von Maßnahme 3 zwar keinen Vorteil für Oltchim mit sich brachte, die Stimmen der AAAS sowie von Electrica, Salrom und der nationalen Wasserbehörde Oltchim jedoch einen selektiven wirtschaftlichen Vorteil von 1 486 Mio. RON (327 Mio. EUR** [127]**) verschafften, was der unteren Grenze der von diesen Gläubigern im Rahmen des Umstrukturierungsplans akzeptierten Schuldenerlasses zwischen 1 486 Mio. RON (327 Mio. EUR** [128]**) und 1 525 Mio. RON (335 Mio. EUR) entspricht (siehe nachstehende Tabelle):**

Gläubiger	Im Rahmen der Maßnahme 3 gewährter Vorteil	
	EUR	RON
AAAS	211 198 788	959 994 490
Electrica	109 574 383	498 065 377

[127] Auf der Grundlage des zum Zeitpunkt der Abstimmung geltenden Wechselkurses von 1 EUR = 0,22 RON (siehe Tabelle 4).
[128] Auf der Grundlage des zum Zeitpunkt der Abstimmung geltenden Wechselkurses von 1 EUR = 0,22 RON (siehe Tabelle 4).

Gläubiger	Im Rahmen der Maßnahme 3 gewährter Vorteil	
	EUR	RON
Salrom	4 014 997	18 249 986
Nationale Wasserbehörde Rumäniens	2 234 711	10 157 777
Gesamt	**327 022 879**	**1 486 467 630**

6.1.2.4. Allgemeine Bewertung des wirtschaftlichen Vorteils und der Zurechenbarkeit der Maßnahmen 1, 2 und 3 zum Staat

(284) Nach Prüfung jeder einzelnen Maßnahme hält es die Kommission für notwendig, eine allgemeinere Bewertung der staatlichen Strategie in Bezug auf Oltchim für den Zeitraum von September 2012 bis April 2015 vorzunehmen.

(285) Die oben genannten Maßnahmen 1, 2 und 3 stehen in der Tat in unmittelbarem Zusammenhang und sind Teil desselben übergeordneten Ziels, nämlich Oltchim zu unterstützen und auf dem Markt zu halten und die Arbeitsplätze seiner Mitarbeiter sichern, und zwar durch die Nichtvollstreckung von Forderungen, Schuldenerlasse und fortgesetzte Lieferungen. Alle diese Maßnahmen wurden durch die Unterzeichnung der vom Staat initiierten und vom Premierminister gebilligten Vereinbarung gelenkt und gesichert (siehe Erwägungsgründe 1, 31, 150, 203 und 205). Darüber hinaus wurden diese Maßnahmen durch wiederholte Presseerklärungen hochrangiger Staatsvertreter unterstützt, in denen deutlich gemacht wurde, dass die Regierung ein strategisches Interesse daran hatte, den Betrieb von Oltchim aufrechtzuerhalten, und beabsichtigte, die Liquidation des Unternehmens um jeden Preis zu vermeiden (siehe Erwägungsgründe 28, 30, 31 sowie Erwägungsgrund 204 Buchstaben d bis i).

(286) Diese Strategie erscheint noch klarer, wenn Folgendes berücksichtigt wird: i) der Umstand, dass diejenigen, die die Maßnahmen gewähren, zugleich auch über die Umstrukturierung von Oltchim abstimmen, ii) die zeitliche Abfolge der Maßnahmen, iii) das Ziel der Maßnahmen, nämlich Oltchim um jeden Preis am Leben zu erhalten und eine Liquidation zu vermeiden, und iv) die (Finanz- und Risiko-) Situation des Unternehmens zum Zeitpunkt der Entscheidung, die einzelnen Maßnahmen umzusetzen, d. h. der bevorstehenden Insolvenz ([129]).

(287) Durch Maßnahme 3, die nicht von den Maßnahmen 1 und 2 getrennt werden kann, wird Oltchim ein Vorteil verschafft. Maßnahme 3 hätte ohne die Maßnahmen 1 und 2 nicht existiert. Die angehäuften Schulden gegenüber der AAAS im Rahmen von Maßnahme 1 und gegenüber CET Govora aufgrund der weiterhin unbezahlten Lieferungen im Rahmen von Maßnahme 2 wurden später im Rahmen von Maßnahme 3 erlassen.

(288) Laut der Vereinbarung haben sich die unterzeichnenden öffentlichen und privaten Gläubiger auf eine Zusammenarbeit verständigt, um eine „Strategie für eine nachhaltige Neubelebung" von Oltchim auszuarbeiten, deren Hauptziel darin besteht, i) „die Gläubiger, insbesondere die Arbeitnehmer, zu ermutigen und zu schützen", damit die gewinnbringenden Tätigkeiten und der Betrieb langfristig und vollständig wiederaufgenommen werden können, wobei gleichzeitig ein angemessenes Maß an Vertrauen zu gewährleisten ist, damit sie die Strategie unterstützen, ii) es den Parteien zu ermöglichen, den Märkten, der internationalen Gemeinschaft und der allgemeinen Öffentlichkeit mitzuteilen, dass sie dabei sind, eine langfristige nachhaltige Lösung für Oltchim zu prüfen, und iii) eine kontrollierte Umstrukturierung von Oltchim sicherzustellen.

(289) Insgesamt hätte ein marktwirtschaftlich handelnder Wirtschaftsbeteiligter in einer Situation, die derjenigen der AAAS am nächsten kommt, angesichts der zahlreichen gescheiterten Versuche einer Blockprivatisierung der Vergangenheit zunächst versucht, einen Umstrukturierungsplan durchzusetzen, der insbesondere auf einer Veräußerung gebündelter Vermögenswerte basiert. Die AAAS verfügte über die Mittel (siehe Erwägungsgrund 265), um im Zuge der Vollstreckung ihrer Forderungen ein möglichst gutes Ergebnis zu erzielen; dazu hätte sie zunächst einen Antrag beim Gericht auf Vollstreckung ihrer Forderungen stellen, wodurch die Insolvenz von Oltchim ausgelöst würde, und dann, wie in Artikel 94 Absatz 1 des Insolvenzgesetz vorgesehen, ihren eigenen Vorschlag für einen Umstrukturierungsplan vorlegen müssen.

(290) Da Maßnahme 3 nicht vernünftig von den Maßnahmen 1 und 2 getrennt werden kann, stellen alle drei Maßnahmen eine Reihe miteinander verbundener Maßnahmen dar, die dem Staat zuzurechnen sind und Oltchim gemäß der Vereinbarung einen Vorteil verschaffen.

([129]) Siehe zum Beispiel Urteil, BP Chemicals/Kommission, T-11/95, und Rn. 81 der Bekanntmachung der Kommission zum Begriff der staatlichen Beihilfe (2016/C 262/01).

(291) **Folglich ist die Kommission insgesamt der Ansicht, dass die AAAS Oltchim einen selektiven wirtschaftlichen Vorteil in Höhe von insgesamt 990 125 260 RON (217 827 557 EUR) ([130]) gewährt hat und dass sich der selektive wirtschaftliche Vorteil, der Oltchim von den Gläubigern der AAAS, von Salrom, CET Govora, der nationalen Wasserbehörde und von Electrica gewährt wurde, für Maßnahme 1 und 2 zusammengenommen ([131]) auf 1 516 598 405 RON (333 651 649 EUR) beläuft, zuzüglich des Vorteils im Zusammenhang mit Maßnahme 2.**

6.1.3. *Verfälschung des Wettbewerbs und Beeinträchtigung des Handels zwischen Mitgliedstaaten*

(292) Staatliche Förderungen können den Wettbewerb selbst dann verfälschen, wenn sie nicht dazu beitragen, dass das Empfängerunternehmen expandieren und Marktanteile gewinnen kann. Es reicht aus, dass eine Beihilfe die Wettbewerbsstellung eines Unternehmens im Vergleich zu seiner Lage ohne Beihilfe stärkt. Eine Beihilfe gilt in diesem Zusammenhang in der Regel bereits dann als wettbewerbsverfälschend, wenn sie ein Unternehmen begünstigt, indem sie es von Kosten befreit, die es normalerweise im Rahmen seiner laufenden Geschäftstätigkeiten zu tragen gehabt hätte ([132]).

(293) Staatliche Förderungen für Unternehmen stellen nach Artikel 107 Absatz 1 AEUV nur eine staatliche Beihilfe dar, soweit sie „den Handel zwischen Mitgliedstaaten beeinträchtigen". Hierbei muss nicht festgestellt werden, dass die Beihilfe tatsächlich Auswirkungen auf den Handel zwischen Mitgliedstaaten hat, sondern lediglich, ob sie Auswirkungen auf diesen Handel haben könnte ([133]). Die Unionsgerichte haben insbesondere entschieden, dass, „wenn eine von einem Mitgliedstaat gewährte Finanzhilfe die Stellung eines Unternehmens gegenüber anderen Wettbewerbern im unionsinternen Handel stärkt, dieser als von der Beihilfe beeinflusst erachtet werden" muss ([134]).

(294) Eine staatliche Förderung kann selbst dann, wenn der Empfänger nicht unmittelbar am grenzübergreifenden Handel teilnimmt, als Maßnahme erachtet werden, die sich auf den Handel zwischen Mitgliedstaaten auswirken könnte. So kann ein staatlicher Zuschuss, durch den das örtliche Angebot aufrechterhalten oder ausgeweitet wird, dazu führen, dass es für Unternehmen aus anderen Mitgliedstaaten schwieriger wird, in den Markt einzutreten ([135]).

(295) Die Kommission ist der Auffassung, dass die Maßnahmen geeignet sind, die Wettbewerbsposition von Oltchim gegenüber seinen Wettbewerbern im Binnenmarkt zu verbessern, da sie dem Unternehmen die Fortsetzung und Umstrukturierung seiner Geschäftstätigkeit ermöglichten und einen Erlass öffentlicher Schulden gewährten.

(296) Oltchim ist in der Herstellung chemischer Grundstoffe und somit auf wettbewerbsfähigen Märkten in Europa und weltweit tätig.

(297) Daher gelangt die Kommission zu dem Schluss, dass die Maßnahmen möglicherweise den Wettbewerb verfälschen oder zu verfälschen drohen und den Handel zwischen Mitgliedstaaten beeinträchtigen.

6.1.4. *Schlussfolgerung zum Vorliegen einer Beihilfe*

(298) Da für alle drei Maßnahmen sämtliche Voraussetzungen für das Vorliegen einer staatlichen Beihilfe im Sinne von Artikel 107 Absatz 1 AEUV erfüllt sind (siehe Unterabschnitte 6.1.1 bis 6.1.3), gelangt die Kommission zu folgendem Schluss:

— *Maßnahme 1* stellt eine staatliche Beihilfe dar;

([130]) Der Gesamtbetrag für Maßnahme 1 und 3 zusammengenommen ist geringer als die Summe der für Maßnahme 1 (33 Mio. EUR) und Maßnahme 3 (327 EUR) berechneten Vorteile, um den Anteil des Vorteils, der von der AAAS im Rahmen von Maßnahme 1 gewährt und im Rahmen von Maßnahme 3 erlassen wurde, nicht doppelt zu berücksichtigen. Der von der AAAS gewährte Vorteil für Maßnahme 1 und 3 zusammengenommen wurde berechnet, indem der Anteil der zusätzlichen Forderungen im Rahmen von Maßnahme 1, die unter Maßnahme 3 nicht erlassen wurden (33 Mio. EUR), zu dem von der AAAS im Rahmen von Maßnahme 3 akzeptierten Schuldenerlass (211 Mio. EUR) hinzugerechnet wurde; rund 20 % der zusätzlichen Forderungen in Höhe von 33 Mio. EUR, die sich aus der Untätigkeit der AAAS zwischen September 2012 und Januar 2013 (Maßnahme 1) ergibt, wurden 2015 nicht erlassen (Maßnahme 3) und müssen daher in Bezug auf Maßnahme 1 hinzugefügt werden, um den von der AAAS gewährten Vorteil in Bezug auf Maßnahme 1 und 3 zusammengenommen zu berechnen.

([131]) Siehe Fußnote 129.

([132]) Urteil des Gerichtshofs vom 3. März 2005, Heiser, C-172/03, ECLI:EU:C:2005:130, Rn. 55.

([133]) Urteil des Gerichtshofs vom 14. Januar 2015, Eventech/The Parking Adjudicator, C-518/13, ECLI:EU:C:2015:9, Rn. 65; Urteil des Gerichtshofs vom 8. Mai 2013, Libert u. a., verbundene Rechtssachen C-197/11 und C-203/11, ECLI:EU:C:2013:288, Rn. 76.

([134]) Urteil des Gerichtshofs vom 14. Januar 2015, Eventech/The Parking Adjudicator, C-518/13, ECLI:EU:C:2015:9, Rn. 66; Urteil des Gerichtshofs vom 8. Mai 2013, Libert u. a., verbundene Rechtssachen C-197/11 und C-203/11, ECLI:EU:C:2013:288, Rn. 77; Urteil des Gerichts vom 4. April 2001, Friulia Venezia Giulia, T-288/97, ECLI:EU:T:2001:115, Rn. 41.

([135]) Urteil des Gerichtshofs vom 14. Januar 2015, Eventech/The Parking Adjudicator, C-518/13, ECLI:EU:C:2015:9, Rn. 67; Urteil des Gerichtshofs vom 8. Mai 2013, Libert u. a., verbundene Rechtssachen C-197/11 und C-203/11, ECLI:EU:C:2013:288, Rn. 78; Urteil des Gerichtshofs vom 24. Juli 2003, Altmark Trans, C-280/00, ECLI:EU:C:2003:415, Rn. 78.

— *Maßnahme 2* stellt in Bezug auf CET Govora eine staatliche Beihilfe dar und ist in Bezug auf Salrom beihilfefrei;

— *Maßnahme 3* stellt in Bezug auf die AAAS, die nationale Wasserbehörde, Salrom und Electrica eine staatliche Beihilfe dar und ist in Bezug auf CET Govora beihilfefrei.

(299) Die Maßnahmen 1, 2 und 3 zusammengenommen stellen in Bezug auf die AAAS, die nationale Wasserbehörde, Salrom, CET Govora und Electrica staatliche Beihilfen dar. Auf der Grundlage des Erwägungsgrunds 291 kommt die Kommission zu dem Schluss, dass der rumänische Staat Oltchim eine Beihilfe in Höhe von 1 516 598 405 RON (333 651 649 EUR), zuzüglich des Vorteils im Zusammenhang mit Maßnahme 2, gewährt hat.

6.1.5. *Rechtmäßigkeit der Beihilfe*

(300) Die Kommission stellt fest, dass die Maßnahmen 1 und 2 (betreffend CET Govora) und 3 (betreffend die AAAS, die nationale Wasserbehörde, Salrom und Electrica) in den Jahren 2012 bis 2015 unter Verstoß gegen das Durchführungsverbot nach Artikel 108 Absatz 3 AEUV gewährt wurden.

(301) Die Kommission kommt somit zu dem Schluss, dass es sich bei den Maßnahmen, die sie als staatliche Beihilfen im Sinne von Artikel 107 Absatz 1 AEUV eingestuft hat, um rechtswidrige staatliche Beihilfen handelt.

6.2. **Vereinbarkeit der Beihilfe und Rechtsgrundlage für die Prüfung der Vereinbarkeit**

(302) Nach ständiger Rechtsprechung ist der Mitgliedstaat, der die Ermächtigung zur Gewährung von Beihilfen in Abweichung von den Regeln des Vertrags beantragt, zur Zusammenarbeit mit der Kommission verpflichtet.

(303) Aufgrund dieser Verpflichtung hat er insbesondere alle Angaben zu machen, die diesem Organ die Prüfung erlauben, ob die Voraussetzungen für die beantragte Ausnahmeermächtigung vorliegen ([136]). In diesem Fall haben die rumänischen Behörden keine Rechtsgrundlage für die Prüfung der Vereinbarkeit mit dem Binnenmarkt geltend gemacht.

(304) Da Oltchim als Unternehmen in Schwierigkeiten betrachtet werden kann (siehe Erwägungsgrund 88), war der einzige Grund für die Vereinbarkeit, den die Kommission im Einleitungsbeschluss ([137]) ermitteln konnte, eine Rettungs- und Umstrukturierungsbeihilfen auf der Grundlage der Rettungs- und Umstrukturierungsleitlinien von 2014.

(305) Tatsächlich haben die rumänischen Behörden (in einem relativ späten Stadium des Verfahrens ([138])) die mögliche Zulässigkeit der Maßnahmen als Umstrukturierungsbeihilfen geltend gemacht und die Möglichkeit angesprochen, den Umstrukturierungsplan dazu als Sanierungsplan einzustufen. Zu diesem Zweck betont Rumänien die sehr beachtlichen Fortschritte, die das Unternehmen während der Umstrukturierungsphase erzielt hat.

(306) Nach der Untersuchungsphase kommt die Kommission jedoch zu dem Schluss, dass keine der Maßnahmen die in den Rettungs- und Umstrukturierungsleitlinien festgelegten Kriterien für die Vereinbarkeit von Rettungs- bzw. Umstrukturierungsbeihilfen erfüllen, auch nicht im Rahmen des Umstrukturierungsplans, wie er von Rumänien genehmigt und durchgeführt wurde.

(307) Die Kommission konnte zumindest keinen nennenswerten tatsächlichen und ausreichenden Beitrag zu den Umstrukturierungskosten im Sinne der Randnummer 35 der Rettungs- und Umstrukturierungsleitlinien von 2014 feststellen, der aus Eigenmitteln von Oltchim finanziert würde. Der Beihilfebetrag liegt deutlich über dem Verkaufspreis, der ansonsten im Rahmen der Ausschreibung erzielt worden wäre. Konkret übersteigt der Gesamtbetrag der Beihilfe 333 Mio. EUR (dieser Wert bezieht sich nur auf die Maßnahmen 1 und 3 zusammengenommen und müsste um den Beihilfebetrag für Maßnahme 2 ergänzt werden), während der aus der Veräußerung des Großteil der Vermögenswerte von Oltchim erzielte Erlös 143 Mio. EUR nicht übersteigt, was deutlich unter dem in den Rettungs- und Umstrukturierungsleitlinien von 2014 vorgesehenen Eigenbeitrag von mindestens 50 % liegt ([139]). Der Plan zur Umstrukturierung von Oltchim ist zu diesem Zeitpunkt noch nicht endgültig, da die neue Ausschreibung für den Verkauf der restlichen Vermögenswerte von Oltchim noch läuft und nicht vor April 2019 abgeschlossen sein dürfte. Daher ist die Kommission der Auffassung, dass bei der Ermittlung des Eigenbeitrags keine anderen potenziellen Finanzierungsquellen aus dem Verkauf von Vermögenswerten als diejenigen berücksichtigt werden können, die als Teil des Verkaufserlöses entsprechend dem ersten abgeschlossenen Bieterverfahren erfasst wurden.

([136]) Siehe Urteil, Italienische Republik/Kommission der Europäischen Gemeinschaften, C-364/90, ECLI:EU:C:1993:157, Rn. 20.
([137]) Siehe Einleitungsbeschluss in der Beihilfesache SA.36086 (2016/NN) (ehemals 2013/CP) — Potenzielle Beihilfe Rumäniens zugunsten der Oltchim SA, Erwägungsgrund 148, http://ec.europa.eu/competition/state_aid/cases/263778/263778_1773690_109_2.pdf.
([138]) Siehe Antwort Rumäniens von Mai 2018 auf das Auskunftsersuchen vom 30. Januar 2018, Abschnitt IV, Punkt A, Seite 31.
([139]) Auch wenn die Maßnahmen 1 und 2 vor dem Inkrafttreten der Rettungs- und Umstrukturierungsleitlinien von 2014 eingeführt wurden, ändert sich in Bezug auf die Anwendung des Eigenbeitragsprinzips gemäß den Leitlinien (Randnummer 44) nichts.

(308) Des Weiteren besagt Randnummer 65 der Rettungs- und Umstrukturierungsleitlinien von 2014 Folgendes: „Wird staatliche Unterstützung in einer Form gewährt, die die Eigenkapitalposition des begünstigten Unternehmens stärkt, z. B. wenn der Staat … Schulden abschreibt, … sollten Beihilfen zur Deckung von Verlusten nur zu Bedingungen gewährt werden, die eine angemessene Einbeziehung der bestehenden Investoren in die Lastenverteilung beinhalten." Rumänien hat keine Nachweise für eine angemessene Lastenverteilung auf der Grundlage des Umstrukturierungsplans vorgelegt. In Randnummer 67 der Rettungs- und Umstrukturierungsleitlinien ist zudem festgelegt, dass „staatliche Beihilfen, die die Eigenkapitalposition des begünstigten Unternehmens verbessern, zu Konditionen gewährt werden sollten, die dem Staat einen Anteil an künftigen Wertgewinnen des Empfängers zusichern, der angesichts des Verhältnisses zwischen dem Betrag des zugeführten staatlichen Kapitals und dem verbleibenden Eigenkapital des Unternehmens nach Berücksichtigung von Verlusten angemessen ist". Im Falle von Oltchim wurde die angemessene Lastenverteilung nicht nachgewiesen.

(309) Angesichts der wichtigen Stellung von Oltchim in der rumänischen Chemiebranche und seiner bedeutenden Marktanteile in den verschiedenen Produktmärkten und geografischen Märkten, in denen das Unternehmen tätig ist, sowie gemäß Abschnitt 3.6.2 der Rettungs- und Umstrukturierungsleitlinien hätte Oltchim Maßnahmen ergreifen müssen, um die durch die Beihilfe verursachten Wettbewerbsverzerrungen zu begrenzen. In diesem Zusammenhang stellt die Kommission fest, dass Rumänien keine strukturellen oder verhaltensbezogenen Ausgleichsmaßnahmen vorgeschlagen hat.

(310) Somit gelangt die Kommission zu dem Ergebnis, dass der Umstrukturierungsplan mehrere der in den Rettungs- und Umstrukturierungsleitlinien von 2014 festgelegten kumulativen Bedingungen nicht erfüllen kann und dass dieser Weg, trotz der erklärten Bereitschaft Rumäniens, weitere Stellungnahmen diesbezüglich vorzulegen, nicht weiterverfolgt werden kann.

6.3. **Rückforderung**

(311) Nach dem AEUV und nach ständiger Rechtsprechung der Unionsgerichte ist die Kommission befugt zu entscheiden, dass ein Mitgliedstaat eine mit dem Binnenmarkt unvereinbare staatliche Beihilfe aufzuheben oder umzugestalten hat ([140]). Ebenfalls aufgrund der ständigen Rechtsprechung der Gerichte der Europäischen Union dient die einem Mitgliedstaat durch eine Entscheidung der Kommission auferlegte Verpflichtung zur Aufhebung einer mit dem Binnenmarkt unvereinbaren Beihilfe zur Wiederherstellung der früheren Lage ([141]).

(312) Die Unionsgerichte sprachen in diesem Zusammenhang aus, dass dieses Ziel erreicht ist, wenn der Empfänger den als rechtswidrige Beihilfe gewährten Betrag zurückgezahlt und dadurch den Vorteil, den er auf dem Markt gegenüber seinen Mitbewerbern besaß, verloren hat, und die Lage vor der Zahlung der Beihilfe wiederhergestellt ist ([142]).

(313) Im Sinne der Rechtsprechung heißt es in Artikel 16 Absatz 1 der Verordnung (EU) 2015/1589 des Rates ([143]) wie folgt: „In Negativbeschlüssen hinsichtlich rechtswidriger Beihilfen entscheidet die Kommission, dass der betreffende Mitgliedstaat alle notwendigen Maßnahmen ergreift, um die Beihilfe vom Empfänger zurückzufordern …"

(314) Wie in den Erwägungsgründen 291 und 299 dargelegt, wurde die Beihilfe, die Oltchim im Rahmen der drei Maßnahmen insgesamt gewährt wurde — 1 516 598 405 RON (333 651 649 EUR) für Maßnahme 1 und 3 zusammen plus den Beihilfebetrag im Zusammenhang mit Maßnahme 2 — unter Verstoß gegen Artikel 108 AEUV durchgeführt und ist somit als rechtswidrige und mit dem Binnenmarkt unvereinbare Beihilfe anzusehen. Diese Beihilfe muss daher zurückgefordert werden, damit die vor ihrer Gewährung herrschenden Marktbedingungen wiederhergestellt werden.

(315) Der Rückforderungszeitraum beginnt mit dem Zeitpunkt, ab dem der Vorteil dem Empfänger zuteilwurde ([144]), d. h. die Beihilfe dem Empfänger zur Verfügung stand, bis zur ihrer tatsächlichen Rückzahlung, und auf die zurückzufordernden Beträge sind bis zu ihrer vollständigen Rückzahlung Rückforderungszinsen zu erheben.

([140]) Siehe Urteil von 1973, Kommission/Deutschland, C-70/72, ECLI:EU:C:1973:87, Rn. 13.

([141]) Siehe Urteil von 1994, Spanien/Kommission, verbundene Rechtssachen C-278/92, C-279/92 und C-280/92, ECLI:EU:C:1994:325, Rn. 75.

([142]) Siehe Urteil von 1999, Belgien/Kommission, C-75/97, ECLI:EU:C:1999:31, Rn. 64 und 65.

([143]) Verordnung (EU) 2015/1589 des Rates vom 13. Juli 2015 über besondere Vorschriften für die Anwendung von Artikel 108 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (ABl. L 248 vom 24.9.2015, S. 9).

([144]) Oltchim wurden folgende Vorteile zuteil: i) ein wirtschaftlicher Vorteil in Höhe von 152 Mio. RON (33 Mio. EUR), der von der AAAS entsprechend der innerhalb des Zeitraums zwischen dem 21. September 2012 und dem 30. Januar 2013 im Rahmen der Maßnahme 1 angehäuften Schulden von Oltchim gegenüber der AAAS ab diesem Zeitraum bis zur gerichtlichen Billigung des Plans am 22. April 2015 gewährt wurde und der repräsentativ für den Zeitwert ist, der mit der Zurückstellung des Antrags auf Vollstreckung der Forderungen der AAAS gegenüber Oltchim verbunden ist, was ein höheres Risiko für die Oltchim bis zum 21. April 2015 bedeutete; ii) ein wirtschaftlicher Vorteil in Höhe von 1 516 598 405 RON für die Maßnahmen 1 und 3 zusammengenommen (ohne Doppelzählung), der von der AAAS, Salrom, der nationalen Wasserbehörde Rumäniens und Electrica ab der gerichtlichen Billigung des Plans am 22. April 2015 gewährt wurde; iii) ein wirtschaftlicher Vorteil im Rahmen der Maßnahme 2, der von CET Govora im Zeitraum zwischen dem 21. September 2012 und dem 30. Januar 2013 in Form einer weiteren Anhäufung von Schulden gewährt wird, die Oltchim für seine kontinuierliche Versorgung während dieses Zeitraums ab diesem Zeitraum schuldet.

6.4. **Die Frage der wirtschaftlichen Kontinuität bei der Veräußerung von Oltchim** ([145])

(316) Wenn die Kommission auf der Grundlage der Artikel 107 und 108 AEUV einen Negativbeschluss erlässt, mit dem die Rückforderung einer mit dem Binnenmarkt unvereinbaren Beihilfe angeordnet wird, muss der betreffende Mitgliedstaat die unvereinbare Beihilfe zurückfordern. Die Verpflichtung zur Rückforderung der Beihilfe kann dann auf eine neue Gesellschaft, auf bzw. an die die fragliche Gesellschaft einen Teil ihrer Vermögenswerte übertragen bzw. verkauft hat, erstreckt werden, wenn diese Übertragungs- bzw. Veräußerungsstruktur die Feststellung einer wirtschaftlichen Kontinuität zwischen den beiden Gesellschaften erlaubt ([146]).

(317) Gemäß dem Urteil des Gerichtshofs in der Rechtssache Italien und SIM2 Multimedia/Kommission ([147]), das die Kommission in ihren Entscheidungen Olympic Airlines, Alitalia und Sernam ([148]) zugrunde legte, stützt sich die Prüfung der wirtschaftlichen Kontinuität zwischen dem „alten" Unternehmen und den neuen Strukturen auf ein Bündel von Indikatoren. Dabei können die folgenden Faktoren berücksichtigt werden: der Umfang der veräußerten Vermögenswerte (Aktiva und Passiva, Fortbestand der Belegschaft, gebündelte Aktiva), den Verkaufspreis, die Identität der/des Käufer(s), den Zeitpunkt der Veräußerung (nach Beginn der vorläufigen Bewertung, der Einleitung des förmlichen Verfahrens und der abschließenden Entscheidung) und die ökonomische Folgerichtigkeit der Transaktion. Dieses Bündel von Indikatoren wurde vom Gerichtshof in seinem Urteil Ryanair/Kommission ([149]) vom 28. März 2012 bestätigt, mit dem er die Entscheidung der Kommission im Fall Alitalia bekräftigte.

(318) Wie in Erwägungsgrund 5 erwähnt, übermittelte die GD Wettbewerb den rumänischen Behörden nach mehreren Gesprächen über die Frage der wirtschaftlichen Kontinuität am 23. Dezember 2016 diesbezüglich eine vorläufige Würdigung. In diesem Schreiben vertrat die GD Wettbewerb auf der Grundlage der von den rumänischen Behörden übermittelten Informationen über den Umfang des Verkaufs von neun Bündeln von Vermögenswerten sowie über den Verkaufsprozess (in Form einer marktorientierten Ausschreibung) die vorläufige Auffassung, dass das damals von den rumänischen Behörden geplante Verfahren zur Veräußerung von Oltchim nicht unbedingt zur wirtschaftlichen Kontinuität zwischen Oltchim und dem/den unter Umständen aus dem Veräußerungsverfahren hervorgehenden Unternehmen führen würde, unbeschadet der Bewertung der zu diesem Zeitpunkt noch nicht bekannten wesentlichen Elemente wie tatsächlicher Abschluss und feststellbares Ergebnis des Verkaufs, tatsächlicher Umfang der Übertragung, Preis und wirtschaftliche Logik.

(319) In dieser Phase des Veräußerungsverfahrens, nach positiver Abstimmung der Gläubigerversammlung über zwei der Käufer für die Mehrheit der Vermögenswerte von Oltchim, sind die meisten dieser Elemente bekannt. Um zu entscheiden, ob staatliche Beihilfen zugunsten der/des Käufer(s) von Oltchim vorliegen, wird die Kommission jedes der fünf oben genannten Kriterien wie folgt bewerten.

6.4.1. *Umfang der auf der Grundlage des überarbeiteten Umstrukturierungsplans veräußerten Vermögenswerte*

(320) Die Kommission stellt auf der Grundlage des Winterhill-Berichts fest, dass die vom Hauptkäufer Chimcomplex erworbenen Vermögenswerte der Bündel 1 bis 5 und teilweisen des Bündels 7 nur 58 % der Vermögenswerte und Produktionsanlagen von Oltchim ausmachen. Was DSG betrifft, so würde dieser Käufer einen sehr begrenzten Teil der Vermögenswerte von Oltchim übernehmen, nämlich das Bündel 6 (die PVC-Verarbeitungsanlage, die das Unternehmen bisher von Oltchim angemietet hat). Die Vermögenswerte, die DSG erwerben würde, machen einen sehr kleinen Teil der Vermögenswerte und Produktionsanlagen von Oltchim aus (gemäß Winterhill-Bewertung 1,94 %).

(321) Chimcomplex wird keine Verbindlichkeiten von Oltchim, Handelsverträge oder bestehende Rohstoffe, (un)fertige Erzeugnisse oder Ersatzteile erwerben oder übernehmen. Mögliche Kosten im Zusammenhang mit der historischen Bodenverschmutzung hat entsprechend dem Verursacherprinzip weiterhin der Veräußerer zu tragen. Dies steht im Einklang mit der im Schreiben vom 23. Dezember 2016 geäußerten Auffassung der Kommission, dass die Verbindlichkeiten von Oltchim, einschließlich früherer Umweltverbindlichkeiten, weiterhin von Oltchim getragen werden. Gleiches gilt für DSG.

([145]) Die Informationen in diesem Abschnitt beruhen im Wesentlichen auf dem von den Beratern von Oltchim erstellten dritten Bericht (Abschnitt 3.2.3), vierten Bericht (Abschnitte 2.2 und 3.1), fünften Bericht (Abschnitt 4) und sechsten Bericht (Abschnitt 3.1) über die Veräußerung der gebündelten Vermögenswerte von Oltchim.

([146]) Urteil des Gerichts vom 28. März 2012, Ryanair Ltd/Europäische Kommission, T-123/09, ECLI:EU:T:2012:164, Rn. 155.

([147]) Urteil des Gerichtshofs vom 8. Mai 2003, Italienische Republik und SIM 2 Multimedia SpA/Kommission der Europäischen Gemeinschaften, verbundene Rechtssachen C-328/99 und C-399/00, Slg. 2003 I-4035.

([148]) Entscheidung der Kommission vom 17. September 2008, Staatliche Beihilfen N 321/2008, N 322/2008 und N 323/2008 — Griechenland — Verkauf bestimmter Vermögenswerte von Olympic Airlines/Olympic Airways Services; Entscheidung der Kommission vom 12. November 2008, Staatliche Beihilfe N 510/2008 — Italien — Veräußerung von Vermögenswerten von Alitalia; Beschluss der Kommission vom 4. April 2012 SA.34547 — Frankreich — Übernahme von Vermögenswerten der Gruppe Sernam im Rahmen von deren gerichtlicher Sanierung.

([149]) Urteil des Gerichts vom 28. März 2012, Ryanair Ltd/Kommission, T-123/09, ECLI:EU:T:2012:164.

(322) Was die Mitarbeiter betrifft, so war in den Ausschreibungsbedingungen bzw. im Kaufvertrag nicht festgelegt, dass die Käufer einen Teil der Arbeitskräfte wieder einstellen müssen. Den potenziellen Käufern wurde jedoch die Möglichkeit geboten, die Mitarbeiter von Oltchim wiedereinzustellen, und sie wurden gebeten, in ihren indikativen Angeboten anzugeben, ob sie dies beabsichtigten und wenn ja, wie viele Mitarbeiter sie gemäß ihren jeweiligen Geschäftsplänen wieder einzustellen gedenken. Schließlich scheint es, dass Chimcomplex 1 215 Mitarbeiter wieder einstellen wollte, d. h. zum Zeitpunkt des verbindlichen Angebots etwa 62 % der Belegschaft von Oltchim ([150]). Die Zahl, die der Veräußerer für die Bewertung der verbindlichen Angebote für relevant hielt (siehe Erwägungsgrund 335), belief sich jedoch auf maximal 984 Beschäftigte — die Anzahl der Mitarbeiter, die der Wiederanstellung tatsächlich zugestimmt hatten, also etwa 50 % der gesamten derzeitigen Belegschaft von Oltchim. In jedem liegt der Prozentsatz der Mitarbeiter, die früher oder später von Chimcomplex übernommen würden, unter dem Prozentsatz der wiederangestellten Mitarbeiter gemäß früheren Beschlüssen der Kommission, wobei keine wirtschaftliche Kontinuität hergestellt werden konnte ([151]).

(323) Darüber hinaus stellt die Kommission fest, dass die für das operative Geschäft wesentlichen Liefer- und Verkaufsverträge beendet werden. Insbesondere macht Chimcomplex geltend, über ein eigenes Kundennetzwerk zu verfügen, sodass sich die Kundenbasis nach dem Erwerb der anvisierten Vermögenswerte erheblich verändern wird. Ferner bestätigte Chimcomplex ausdrücklich, dass es die Marke von Oltchim nicht verwenden würde.

(324) Schließlich stellt die Kommission fest, dass sich der Tätigkeitsbereich von Chimcomplex und DSG in Bezug auf die von Oltchim erworbenen Vermögenswerte in gewissen Maße von Oltchims Tätigkeitsbereich zum Zeitpunkt der Unterzeichnung der Vereinbarung, wie nachstehend gezeigt, unterscheiden wird (siehe insbesondere Abschnitt 6.4.5).

(325) Was die verbleibenden nicht verkauften Vermögenswertbündel 8, 9 und teilweise 7 betrifft, so machen diese nur einen kleinen Teil der Vermögenswerte von Oltchim aus und bestehen aus nicht betriebsnotwendigen Vermögenswerten. Daher würde der Tätigkeitsbereich der/des potenziellen Käufer(s) eindeutig nicht das Geschäft von Oltchim umfassen, und der Umfang der Aktivitäten, die mit diesen Vermögenswerten durchgeführt werden, wäre höchstwahrscheinlich anders als bei Oltchim.

6.4.2. *Der Kaufpreis*

(326) Zur Vermeidung einer wirtschaftlichen Kontinuität müssen die Vermögenswerte im Rahmen des Bietverfahrens zu ihrem Marktwert verkauft werden. Der Marktpreis ist der Preis, den ein unter Marktbedingungen handelnder privater Investor hätte festsetzen können ([152]).

(327) Nach Abschluss der Ausschreibung hat Rumänien, wie nachstehend erläutert, den Großteil der gebündelten Vermögenswerte (Bündel 1 bis 6 und teilweise 7) im Rahmen eines offenen, transparenten, nichtdiskriminierenden und bedingungslosen Ausschreibungsverfahrens an die Bieter mit dem höchsten Angebot mit gesicherter Finanzierung veräußert.

(328) Erstens stellte die Aufforderung zur Interessenbekundung für die gebündelten Vermögenswerte von Oltchim keine Einschränkung für die Parteien dar, die Angebote abgeben konnten; demnach konnte jedes Unternehmen im Rahmen der Ausschreibung ein Angebot abgeben.

(329) Wie aus den verschiedenen Berichten über die Veräußerung der Vermögenswerte von Oltchim hervorgeht (siehe Erwägungsgrund 8), war Chimcomplex nur einer von zahlreichen anderen Teilnehmern an dem von den gerichtlich bestellten Insolvenzverwaltern von Oltchim zusammen mit AT Kearney (im Folgenden „der Veräußerer“) durchgeführten Bietverfahren für verschiedene Kombinationen der Vermögenswerte von Oltchim (in der Endphase waren es insgesamt neun).

(330) Zweitens ist hinsichtlich des Transparenzgrundsatzes festzustellen, dass der Veräußerer im Rahmen der Sorgfaltsprüfung allen Bietern genügend Zeit für eine sachgemäße Bewertung der Vermögenswerte gaben und erforderliche und detaillierte Informationen zur Verfügung stellten. Gemäß dem in Erwägungsgrund 8 erwähnten zweiten und dritten Bericht über die Veräußerung von Oltchim wurde den Bietern, die eine gesicherte Finanzierung für ihren indikativen Angebotspreis nachweisen konnten, uneingeschränkter Zugang zu einem elektronischen Datenraum gewährt, sie konnten an Treffen mit der Geschäftsführung von Oltchim teilnehmen, die Räumlichkeiten der verschiedenen Standorte besuchen und an einem strukturierten Frage- und Antwortverfahren teilnehmen.

([150]) Quelle: Vierter Bericht über die Veräußerung von Oltchim.

([151]) Siehe zum Beispiel Beschluss (EU) 2016/151 der Kommission vom 1. Oktober 2014 über die staatliche Beihilfe Deutschlands SA.31550 (2012/C) (ex 2012/NN) zugunsten des Nürburgrings (ABl. L 34 vom 10.2.2016, S. 1), Erwägungsgrund 235, wo erwähnt wird, dass 85 % der Beschäftigten des Veräußerers vom Käufer übernommen wurden.

([152]) Urteil des Gerichtshofs vom 16. Dezember 2010, Saydaland, C-239/09, Rn. 34.

(331) Darüber hinaus bestand während des gesamten Ausschreibungsverfahrens eine ständige Kommunikation zwischen dem Veräußerer (AT Kearney) und allen Bietern, die sich für die jeweiligen Schritte des Ausschreibungsverfahrens in der Zeit nach der öffentlichen Ankündigung der Veräußerung und der Verteilung von Teasern an potenzielle Bieter (ab 23. August 2016), dem Eingang der Interessenbekundungen und der Unterzeichnung von Vertraulichkeitsvereinbarungen durch interessierte Bieter (von September bis Dezember 2016) sowie zwischen dem 23. Januar 2017 (der Frist für die Einreichung von indikativen Angeboten) und dem 26. Juni 2017 (der Frist für die Einreichung endgültiger Angebote) qualifizierten.

(332) Drittens geht aus den von Rumänien übermittelten Unterlagen hervor, dass in keiner Phase des Bietverfahrens Bieter diskriminiert wurden. Wie in Erwägungsgrund 328 ff. dargelegt, erhielten alle Bieter Informationen und Präzisierungen bezüglich der im Bietverfahren zugrunde gelegten Auswahlkriterien, Regeln und Verfahren, der Fristen für die Einreichung indikativer und endgültiger Angebote, der Verlängerung solcher Fristen, der finanziellen und wirtschaftlichen Lage von Oltchim, der in den indikativen oder endgültigen Angeboten der Bieter fehlenden Angaben und möglicher Fragen der Bieter. Während des Verfahrens wurden allen Bietern nach Beseitigung einiger anfänglicher Intransparenzen in Bezug auf den gleichberechtigten Zugang zu Informationen die für eine ordnungsgemäße Bewertung der zum Verkauf stehenden neun Bündel von Vermögenswerten erforderlichen Informationen zur Verfügung gestellt.

(333) Viertens wurden für die Bieter außer den durch den rechtlichen Rahmen bedingten Einschränkungen keine Bedingungen festgelegt, wie deutlich an der Aufforderung zur Interessenbekundung und den Schreiben vom Veräußerer (AT Kearney) an die Bieter abzulesen ist.

(334) Fünftens konnte durch die Kombination der ausgewählten Bieter der Verkaufspreis maximiert werden, da White Tiger Wealth Management die objektiven Kriterien für die Transaktionssicherheit zur Gewährleistung der Zahlung des Angebotspreises durch Sicherheiten nicht erfüllen konnte und somit zurückgetreten war (siehe Erwägungsgrund 181). Diese Schlussfolgerung über den erzielten Höchstpreis steht nicht im Widerspruch zur Ablehnung des Angebots von White Tiger Wealth Management, das höher als das Angebot von Chimcomplex war, da die Finanzierung des Angebots unsicher und nicht im erforderlichen Maße garantiert war, was die Transaktion weniger sicher machte.

(335) Der Grundsatz der Preismaximierung stand ebenfalls nicht im Widerspruch mit der Zulage für die Übernahme von Mitarbeitern, der vom Veräußerer in seiner Bewertung der Angebote auf die Preisangebote aufgerechnet wurde. Diese Zulage, die 40 % der durchschnittlichen Entlassungskosten entsprach (d. h. ein zusätzlicher Betrag pro Beschäftigten von 5 000 EUR), war auf maximal 50 % der Mitarbeiter von Oltchim begrenzt. Nach dem rumänischen Insolvenzgesetz haben Abfindungszahlungen Vorrang vor allen anderen Forderungen privater oder öffentlicher Gläubiger. Aus Sicht der Gläubiger wirken sich daher Abfindungszahlungen wie eine entsprechende Preissenkung aus. Darüber hinaus hat diese Zulage im vorliegenden Fall keinen Einfluss auf die Rangfolge der verschiedenen Angebote ([153]).

(336) Auf der Grundlage der von Rumänien in seiner Stellungnahme vom 20. April 2018 vorgelegten Informationen sowie des jüngsten vom Veräußerer am 16. Juli 2018 vorgelegten siebten Berichts sollen die verbleibenden unverkauften Vermögenswerte der Bündel 8, 9 und zum Teil 7, die nur einen kleinen Teil der Vermögenswerte von Oltchim ausmachen, ebenfalls zu Marktpreisen, die im Rahmen eines geplanten Ausschreibungsverfahren, das ähnlich wie die bereits abgeschlossene Ausschreibung konzipiert ist, d. h. offen, transparent und nichtdiskriminierend, festgesetzt werden, an die Bieter mit dem höchsten gültigen Angebot verkauft werden.

(337) Ausgehend davon ist die Kommission der Auffassung, dass das Auswahlverfahren als solches ausreichend war, um sicherzustellen, dass der Preis der an die ausgewählten und zugelassenen Käufer zu verkaufenden Vermögenswerte dem Marktpreis entsprach; dies war (neben dem Nachweis durch den Bieter, dass die Finanzierung des Angebots gesichert war) das einzige Auswahlkriterium. Die Kommission kommt daher zu dem Schluss, dass der Verkauf der gebündelten Vermögenswerte von Oltchim im Rahmen eines offenen, transparenten, nichtdiskriminierenden und bedingungslosen Ausschreibungsverfahrens erfolgen sollte bzw. erfolgt ist und dass somit gewährleistet wurde, dass die Vermögenswerte zum entsprechenden Marktpreis veräußert wurden bzw. werden.

([153]) Siehe Seite 23 des Berichts an die Gläubigerversammlung in Anhang 1 des fünften Berichts über die Veräußerung von Oltchim.

6.4.3. *Die Identität der/des Käufer(s)*

(338) Wenn die Eigentümer des erwerbenden Unternehmens die gleichen sind wie die des verkauften Unternehmens, wäre das ein deutlicher Hinweis darauf, dass die Übertragung von Vermögenswerten zur wirtschaftlichen Kontinuität führt ([154]). Der Hauptkäufer Chimcomplex wird von SCR kontrolliert, das wiederum von seinem wichtigsten Einzelaktionär, der 97,25 % der Unternehmensanteile hält, kontrolliert wird. Ausgehend von den ihr vorliegenden Informationen stellt die Kommission fest, dass weder die Person, die die eigentliche Kontrolle über SCR hat, noch eines der direkt oder indirekt von dieser Person oder SCR kontrollierten Unternehmen Eigenkapitalbeteiligungen an Oltchim oder einem Anteilseigner von Oltchim hält.

(339) Was DSG betrifft, sei darauf hingewiesen, dass zwischen DSG und Oltchim eine dauerhafte Geschäftsbeziehung bestand. Seit Januar 2014 hat die DSG die PVC-Verarbeitungsanlage, einschließlich der Mitarbeiter, von Oltchim gemietet. Vor der Anmietung von Anlagen von Ramplast (Vermögenswertbündel 6 im Veräußerungsverfahren) war die DSG einer der Hauptvertriebshändler für PCV-Profile von Oltchim. Auf der Grundlage der der Kommission vorliegenden Informationen pflegt DSG keine Geschäftsbeziehung mit Oltchim.

6.4.4. *Der Zeitpunkt der Veräußerung*

(340) Die Kommission muss prüfen, ob der Zeitpunkt des Bietverfahrens zu einer Umgehung eines Kommissionsbeschlusses über die Rückforderung von mit dem Binnenmarkt unvereinbaren Beihilfen führen kann.

(341) In diesem Fall stellt die Kommission fest, dass 2013 das Insolvenzverfahren eingeleitet wurde und die Bestellung der Insolvenzverwalter durch das zuständige nationale Gericht erfolgte. Die Veräußerung der Vermögenswerte wurde 2016 von den gerichtlich bestellten Insolvenzverwaltern eingeleitet, bevor ein Beschluss der Kommission zum Abschluss des förmlichen Prüfverfahrens ergangen war. Auch für den Hauptkäufer Chimcomplex wurden die den Verkauf sichernden Bankbriefe bereits im Dezember 2017 und Anfang 2018, also vor Annahme des vorliegenden Beschlusses, vorgelegt.

(342) Im vorliegenden Fall weist die Tatsache, dass die Veräußerung von den vom zuständigen nationalen Gericht bestellten Insolvenzverwaltern eingeleitet wurde und die Entscheidung über die Übertragung des Großteils der Vermögenswerte von Oltchim vor Erlass dieses Kommissionsbeschlusses erfolgt ist, nach Auffassung der Kommission nicht so eindeutig auf eine wirtschaftliche Kontinuität hin, wie das der Fall wäre, wenn die Veräußerungsentscheidung von den Beihilfeempfängern selbst getroffen oder der Veräußerungsprozess erst nach Erlass eines ablehnenden Beschlusses mit Rückforderung wie dem vorliegenden eingeleitet würde.

6.4.5. *Die ökonomische Folgerichtigkeit der Transaktion*

(343) Das Kriterium der ökonomischen Folgerichtigkeit dient der Beurteilung, ob der Erwerber der Vermögenswerte diese auf die gleiche Weise wie der frühere Eigentümer nutzen wird. Es liegt keine wirtschaftliche Kontinuität vor, wenn der Käufer die Vermögenswerte in seine eigene wirtschaftliche Tätigkeit integriert und damit zusätzliche Synergien schafft, anstatt sie nur in der gleichen Weise wie der Veräußerer zu nutzen ([155]).

(344) Die Kommission stellt auf der Grundlage der ihr vorliegenden Informationen fest, dass Chimcomplex beabsichtigt, die ausgewählten Vermögenswerte (Bündel 1 bis 5 und teilweise 7) zusammen mit seinen derzeitigen Produktionsanlagen in Onești, Rumänien, vertikal in sein eigenes Geschäftsmodell zu integrieren, um einen Chemie- und Petrochemieanbieter mit einem Produktportfolio bestehen aus […] zu schaffen. […]

(345) Darüber hinaus sollen nach den Plänen des Erwerbers ([156]) weitere Investitionen in die neuen Anlagen getätigt werden, um diese in die eigene Produktionskette zu integrieren und weiterzuentwickeln, sodass Chimcomplex bestimmte Kapazitäten aufstocken und somit Effizienz- und Produktivitätssteigerungen erzielen kann.

(346) Insbesondere wird Chimcomplex die erworbenen Vermögenswerte daher nicht in der gleichen Weise nutzen wie das insolvente Unternehmen Oltchim. Im Gegenteil will Chimcomplex die erworbenen Vermögenswerte in sein eigenes Geschäftskonzept integrieren und Synergien schaffen, was sein Interesse am Kauf der gebündelten Vermögenswerte, für die geboten wurde, rechtfertigt. Außerdem war der Betrieb einiger Vermögenswerte strukturell verlustbringend, was weitere Umstrukturierungen, Investitionen und Optimierungsmaßnahmen erforderlich machen könnte.

([154]) Siehe zum Beispiel Beschluss (EU) 2015/1826 der Kommission vom 15. Oktober 2014 zu der von der Slowakei durchgeführten staatlichen Beihilfe SA.33797 — (2013/C) (ex 2013/NN) (ex 2011/CP) zugunsten von NCHZ (ABl. L 269 vom 15.10.2015, S.71), Erwägungsgrund 159.
([155]) Siehe Beschluss (EU) 2015/1826, Erwägungsgrund 164.
([156]) Siehe Stellungnahmen von Chimcomplex vom 24. November 2017 und vom 16. Januar 2018.

(347) Die vorgenannten Elemente zeigen, dass die wirtschaftliche Logik des Angebots von Chimcomplex nicht in einer Fortsetzung der wirtschaftlichen Tätigkeit von Oltchim besteht, sondern in der Integration eines Teils der von Oltchim erworbenen Vermögenswerte und der übernommenen Belegschaft in eine separate Gruppe, die ihre eigene wirtschaftliche Logik, ihre eigene Industriestrategie und ihre eigenen Ziele verfolgt.

(348) Angesichts der vorstehenden Erwägungen kommt die Kommission zu dem Schluss, dass die wirtschaftliche Logik des Vorhabens darin besteht, Chimcomplex dazu zu bringen, die Vermögenswerte der Bündel 1 bis 5 und teilweise 7 unter verschiedenen Bedingungen zu nutzen anstatt die Strategie von Oltchim fortzusetzen.

(349) Was schließlich die verbleibenden nicht verkauften Vermögenswertbündel 8, 9 und teilweise 7 betrifft, so machen diese nur einen kleinen Teil der Vermögenswerte von Oltchim aus und bestehen ausschließlich aus nicht betriebsnotwendigen Vermögenswerten. Selbst in dem extrem hypothetischen Fall, dass alle verbleibenden Bündel von einem einzigen potenziellen Käufer (außer Chimcomplex, der bereits bestätigte, keine Interesse am Erwerb der verbleibenden Vermögenswerte zu haben) erworben würden, wären diese nicht in dieselben Geschäftstätigkeiten integriert, die Oltchim vor Abschluss des ersten Veräußerungsprozesses ausführte, und es wäre unwahrscheinlich, dass ihr potenzieller Käufer das Geschäft von Oltchim fortführen würde.

6.4.6. *Schlussfolgerung zur wirtschaftlichen (Dis)Kontinuität von Oltchim durch den Verkauf von Vermögenswerten an Chimcomplex, DSG und andere potenzielle Käufer für die verbleibenden unverkauften Gruppen von Vermögenswerten*

(350) Die Vermögenswerte von Oltchim wurden oder sollen zu Marktpreisen, die im Rahmen eines offenen, transparenten und nichtdiskriminierenden Ausschreibungsverfahren festgesetzt werden, an die Bieter mit dem Angebot verkauft (werden), mit denen ein möglichst hoher Verkaufserlös erzielt werden kann. Rumänien hat die Kommission darüber informiert, dass der zugelassene Hauptabnehmer der Vermögenswertbündel 1 bis 5 und teilweise 7, Chimcomplex, keine wirtschaftlichen oder geschäftlichen Verbindungen zu Oltchim unterhält. Ebenso verwaltet DSG derzeit zwar die Vermögenswerte des Bündels 6 (gemietete PVC-Verarbeitungsanlage), hält jedoch keine Anteile an und pflegt auch keine Geschäftsbeziehung zu Oltchim. Die Veräußerungsentscheidung wurde in jedem Fall vor dem vorliegenden Negativbeschluss der Kommission im Zusammenhang mit dem förmlichen Prüfverfahren getroffen. Schließlich wird jeder der neuen Eigentümer und potenziellen Käufer die Vermögenswerte unter anderen Bedingungen und nach anderen Geschäftsmodellen als Oltchim nutzen. Die Geschäftstätigkeit der Käufer wird sich erheblich von der Geschäftstätigkeit von Oltchim unterscheiden.

(351) Angesichts dessen ist die Kommission der Auffassung, dass zwischen Oltchim und Chimcomplex oder DSG, den Erwerbern des Großteils der gebündelten Vermögenswerte von Oltchim, keine wirtschaftliche Kontinuität vorliegt, sodass diese nicht für etwaige staatliche Beihilfen haften, die von den Begünstigten zurückgefordert werden müssen. Ebenso ist es nach Auffassung der Kommission höchst unwahrscheinlich, dass zwischen Oltchim und (einem) potenziellen Käufer(n) der verbleibenden Vermögenswerte, die — wie in der Stellungnahme Rumäniens vom 20. April 2018 beschrieben — im Rahmen einer neuen Ausschreibung verkauft werden sollen, wirtschaftliche Kontinuität vorliegen wird.

7. **SCHLUSSFOLGERUNG**

(352) Die Kommission gelangt zu dem Schluss, dass die Maßnahmen 1, 2 (betreffend CET Govora) und 3 (betreffend die AAAS, die nationale Wasserbehörde, Salrom, Electrica) sowohl zusammen als auch getrennt voneinander betrachtet staatliche Beihilfen im Sinne von Artikel 107 Absatz 1 AEUV zugunsten der Oltchim SA darstellen.

(353) Die Kommission stellt fest, dass die Maßnahmen 2 (betreffend Salrom) und 3 (betreffend CET Govora) keine staatlichen Beihilfen im Sinne von Artikel 107 Absatz 1 AEUV zugunsten der Oltchim SA darstellen.

(354) Die Kommission kommt auch zu dem Ergebnis, dass Rumänien die Maßnahmen 1, 2 (betreffend CET Govora) und 3 (betreffend die AAAS, die nationale Wasserbehörde, Salrom, Electrica) rechtswidrig unter Verstoß gegen Artikel 108 Absatz 3 AEUV durchgeführt hat.

(355) Die Kommission gelangt zu der Schlussfolgerung, dass die in den Maßnahmen 1, 2 (betreffend CET Govora) und 3 (betreffend die AAAS, die nationale Wasserbehörde, Salrom, Electrica) enthaltenen Beihilfeelemente nicht mit dem Binnenmarkt vereinbar sind, da die einschlägigen Voraussetzungen der Rettungs- und Umstrukturierungsleitlinien von 2014 nicht erfüllt waren und keine anderen Gründe für die Vereinbarkeit ermittelt werden konnten, und zusammen mit Rückforderungszinsen vom Begünstigten zurückzufordern sind.

(356) Wegen der fehlenden wirtschaftlichen Kontinuität zwischen Oltchim und den beiden oben genannten Käufern Chimcomplex und DSG sind diese beiden Unternehmen nicht von der Rückforderung betroffen —

HAT FOLGENDEN BESCHLUSS ERLASSEN:

Artikel 1

Die folgenden Maßnahmen, die Gegenstand des vorliegenden Beschlusses sind und von Rumänien unter Verstoß gegen Artikel 108 Absatz 3 AEUV rechtswidrig durchgeführt wurden, stellen zusammen und getrennt voneinander staatliche Beihilfen dar:

a) die Nichtbeitreibung und weitere Anhäufung von Verbindlichkeiten zwischen September 2012 und Januar 2013;

b) die Unterstützung der Geschäftstätigkeiten von Oltchim durch weitere unbezahlte Lieferungen und die weitere Anhäufung von Schulden seit September 2012 durch CET Govora ohne geeignete Maßnahmen zum Schutz der Forderungen von CET Govora in dem Umfang, der zusammen mit Rumänien während der Einziehungsphase festzulegen ist;

c) der Schuldenerlass, dem die AAAS, die nationale Wasserbehörde, Salrom und die Electrica SA auf der Grundlage des Umstrukturierungsplans zustimmten, in Höhe des Gesamtbetrags von 1 516 598 405 RON, zusammen mit dem in Artikel 1 Buchstabe a angegebenen Betrag.

Artikel 2

Die folgenden Maßnahmen, die Gegenstand dieses Beschlusses sind, stellen keine staatlichen Beihilfen im Sinne von Artikel 107 Absatz 1 AEUV dar:

a) die Unterstützung der Geschäftstätigkeiten von Oltchim durch weitere Lieferungen von Salrom seit September 2012;

b) der Schuldenerlass im Jahr 2015 auf der Grundlage des Umstrukturierungsplans für CET Govora.

Artikel 3

Die in Artikel 1 Buchstaben a und c genannten staatlichen Beihilfen in Höhe von insgesamt 1 516 598 405 Mio. RON sowie die in Artikel 1 Buchstabe b genannten staatlichen Beihilfen, die Rumänien unter Verstoß gegen Artikel 108 Absatz 3 AEUV zugunsten von Oltchim rechtswidrig gewährt hat, sind mit dem Binnenmarkt unvereinbar.

Artikel 4

(1) Rumänien fordert die in Artikel 1 genannten Beihilfen vom Begünstigten zurück.

(2) Der Rückforderungsbetrag umfasst Zinsen, die von dem Tag, an dem die Beihilfen dem Empfänger zur Verfügung gestellt wurden, bis zur tatsächlichen Rückzahlung berechnet werden.

(3) Die Zinsen werden nach Kapitel V der Verordnung (EG) Nr. 794/2004 der Kommission ([157]) anhand der Zinseszinsformel berechnet.

Artikel 5

(1) Die in Artikel 1 genannten Beihilfen werden sofort in wirksamer Weise zurückgefordert.

(2) Rumänien stellt sicher, dass dieser Beschluss innerhalb von sechs Monaten nach seiner Bekanntgabe umgesetzt wird.

Artikel 6

(1) Rumänien übermittelt der Kommission innerhalb von fünf Monaten nach Bekanntgabe dieses Beschlusses die folgenden Informationen:

a) Gesamtbetrag (Nennbetrag und Zinsen), der vom Empfänger zurückzufordern ist;

([157]) Verordnung (EG) Nr. 794/2004 der Kommission vom 21. April 2004 zur Durchführung der Verordnung (EU) 2015/1589 des Rates über besondere Vorschriften für die Anwendung von Artikel 108 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (ABl. L 140 vom 30.4.2004, S. 1).

b) ausführliche Beschreibung der Maßnahmen, die getroffen wurden bzw. beabsichtigt sind, um diesem Beschluss nachzukommen, und

c) Unterlagen, die belegen, dass eine Rückzahlungsanordnung an den Empfänger ergangen ist.

(2) Rumänien unterrichtet die Kommission über den Fortgang seiner Maßnahmen zur Umsetzung dieses Beschlusses, bis die Rückzahlung der in Artikel 1 genannten Beihilfen abgeschlossen ist. Auf Anfrage der Kommission legt Rumänien unverzüglich Informationen über die Maßnahmen vor, die getroffen wurden bzw. beabsichtigt sind, um diesem Beschluss nachzukommen. Ferner übermittelt Rumänien ausführliche Angaben zu den Beihilfebeträgen und den Zinsen, die vom Empfänger bereits zurückgezahlt wurden.

Artikel 7

(1) Dieser Beschluss ist an Rumänien gerichtet.

(2) Die Kommission kann die Beihilfebeträge und die Rückforderungszinsen, die gemäß dieses Beschlusses zurückzuzahlen sind, unbeschadet von Artikel 30 der Verordnung (EU) 2015/1589 veröffentlichen.

Brüssel, den 17. Dezember 2018

Für die Kommission
Margrethe VESTAGER
Mitglied der Kommission

TECHNISCHER ANHANG

TEST DES MARKTWIRTSCHAFTLICH HANDELNDEN KAPITALGEBERS IM HINBLICK AUF DIE WAHL ZWISCHEN DEM VORGESCHLAGENEN UMSTRUKTURIERUNGSPLAN UND DEM LIQUIDATIONS-VERFAHREN

1. **Bruttoerlös und Kosten im Zusammenhang mit der Umstrukturierung bzw. Der Liquidation**

(1) Die Kommission hat die verschiedenen verfügbaren Berichte, Daten und Studien betreffend Oltchim, die ein umsichtiger marktwirtschaftlich handelnder Gläubiger — in der Lage der AAAS, von Electrica, Salrom, CET Govora bzw. der nationalen Wasserbehörde — bei der Beurteilung der Vorzüge des den Gläubigern am 9. März 2015 vorgeschlagenen Umstrukturierungsplans und der alternativen Einleitung des Insolvenzverfahrens gegen Oltchim angemessen berücksichtigt hätte, sorgfältig überprüft.

(2) Auf der Grundlage dieser Ex-ante-Daten erstellte die Kommission ein zentrales Referenzszenario, das ein marktwirtschaftlich handelnder Gläubiger sowohl für den Umstrukturierungsplan als auch für das Liquidationsverfahren als das wahrscheinlichste angesehen hätte.

(3) Anschließend analysierte die Kommission die Robustheit der in diesem zentralen Szenario erzielten Ergebnisse, indem sie die von den Gläubigern in einem pessimistischen und einem optimistischen Szenario erzielten Erlöse bewertete.

1.1. *Bruttoerlöse aus der Liquidation bzw. der Umstrukturierung*

(4) In Schlussbericht vom 30. April 2013 hat Winterhill eine Bewertung der Vermögenswerte von Oltchim in einem In-situ-Szenario durchgeführt, wobei ein Käufer die zahlreichen Vermögenswerte von Oltchim in einem Paket erwirbt.

(5) Der dabei ermittelte Wert liegt dem im Umstrukturierungsplan festgesetzten Startverkaufspreis für die Oltchim SPV (306 Mio. EUR) zugrunde (siehe Erwägungsgrund 47 des Einleitungsbeschlusses) ([1]).

(6) Der In-situ-Wert der Oltchim SA wurde von Winterhill anhand der Nettowiederbeschaffungskostenmethode berechnet. Diese Methode ist ein akzeptabler *Indikator* für den Liquidationswert eines Unternehmens, das von einem Käufer vollständig erworben wird: wie im Winterhill-Bericht von 2013 betont, ist ein solcher Wert in der Tat repräsentativ für die Kosten im Zusammenhang mit dem Erwerb von Grundstücken, Geräten und Maschinen, der Errichtung der entsprechenden Gebäude und der Installation sowie für die Abschreibung der erworbenen Vermögenswerte.

(7) Im Gegensatz dazu war der In-situ-Wert, anders als im Umstrukturierungsplan vorgesehen, nicht repräsentativ für den Marktpreis im Zusammenhang mit dem Verkauf der Oltchim SA als laufendes Unternehmen über die Oltchim SPV: Ein Käufer der Aktien der Oltchim SPV hätte es stark vorgezogen, sich auf die erwarteten Einnahmen und Gewinne zu verlassen, die er aus seiner Investition in die Oltchim SPV als Ganzes erzielen könnte (z. B. mit den Verpflichtungen aus der Übertragung von Arbeitsverträgen der Mitarbeiter der Oltchim SA), anstatt auf die Nettowiederbeschaffungskosten der Vermögenswerte der Oltchim SA, die die mit der Übernahme der Zweckgesellschaft verbundenen Verbindlichkeiten nicht einschließen und die Rentabilität des Unternehmens, die durch den Verkauf der Vermögenswerte realisiert werden kann, außer Acht lassen.

(8) Daher kann der Unternehmenswert der Oltchim SPV in Übereinstimmung mit dem von Raiffeisen im Jahr 2009 verfolgten Ansatz (siehe S. 71 des Raiffeisen-Beratungsberichts) anhand einer auf EBITDA-Multiplikatoren basierenden Methode zur Unternehmensbewertung ermittelt werden: Unter Berücksichtigung der Verfügbarkeit detaillierter EBITDA-Prognosen zum Zeitpunkt der Abstimmung über den von den gerichtlich bestellten Insolvenzverwaltern aufgestellten Umstrukturierungsplan eignet sich die auf EBITDA-Multiplikatoren basierende Methode in der Tat für die Ermittlung des Unternehmenswerts der Oltchim SPV, der in Anbetracht dessen, dass keine finanziellen Verbindlichkeiten bestehen, dem Wert der Aktien der Oltchim SPV entspricht.

1.1.1. **Bruttoerlös und Dauer des Liquidationsverfahrens**

(9) Winterhill (worauf im Bericht über die Umstrukturierung von R/BDO Bezug genommen wird) berechnete unter Anwendung besonders standardisierter Verhältniszahlen auf den In-situ-Wert der meisten Vermögenswerte der Oltchim SA einen Ex-situ-Wert, der dem Liquidationswert der Oltchim SA entsprach, wenn ihre Vermögenswerte einzeln verkauft werden. Um beispielsweise den Ex-situ-Wert von Geräten und Anlagen (geschätzt auf 99,1 Mio. EUR) zu berechnen, teilte Winterhill den geschätzten In-situ-Wert von 198,2 EUR für die Geräte und Anlagen von Oltchim (auf die ein wesentlicher Teil des Gesamt-In-situ-Werts der Vermögenswerte von Oltchim (etwa 297 Mio. EUR) entfällt) durch zwei.

([1]) R/BDO stellten klar, dass der im Winterhill-Bericht von 2013 genannte Preis für die Beteiligungen an der Oltchim SPV in Höhe von 306 Mio. EUR falsch war, auf der Gläubigerversammlung am 4. Dezember 2014 jedoch auf 294 Mio. EUR korrigiert wurde.

(10) Dies stützt die Auffassung, dass zwischen der Liquidation der Vermögenswerte von Oltchim in einem einzigen Paket und der Liquidation einzelner Vermögenswerte ein *fortlaufendes Spektrum* an Zwischenmöglichkeiten bestand, wie in der Stellungnahme von R/BDO (Randnummer 100) bekräftigt wird: „Die Gläubiger konnten zwischen einer Umstrukturierung … und der Insolvenz wählen." Im letzteren Fall beziehen sie sich auf zwei mögliche Arten der Veräußerung: „in situ" und „ex situ". Ein Ex-situ-Verkauf ist repräsentativ für ein pessimistisches Szenario, in dem keine Vermögenswerte in funktionalen Gruppen verkauft werden. Ein In-situ-Verkauf ist repräsentativ für ein optimistisches Szenario, in dem sämtliche Vermögenswerte als Gesamtpaket von einem einzigen Käufer erworben werden. Ein zentrales Szenario würde auf dem wahrscheinlichen Durchschnittsszenario basieren, in dem etwa die Hälfte der Vermögenswerte in funktionalen Gruppen und die verbleibenden Vermögenswerte zum Schrottwert verkauft werden. Aus diesem Grund ist es angebracht, den Durchschnitt zwischen dem von Winterhill ermittelten Ex-situ- und In-situ-Wert zugrunde zu legen, um den zentralen Liquidationswert zu ermitteln, den ein marktwirtschaftlich handelnder Wirtschaftsteilnehmer hätte erwarten können ([2]), während der Ex-situ-Wert ([3]) von Winterhill das pessimistische Ergebnis des Verwertungsverfahrens und der In-situ-Wert ([4]) von Winterhill das optimistische Ergebnis des Verwertungsverfahrens darstellt.

(11) Darüber hinaus wurde auf der Grundlage der Stellungnahme von R/BDO zum Umstrukturierungsplan (siehe Seite 110) davon ausgegangen, dass die Liquidation innerhalb von 18 Monaten abgeschlossen sein wird.

1.1.2. **Bruttoerlös gemäß dem Umstrukturierungsplan**

Referenzszenario

(12) Was den Umstrukturierungsplan betrifft, so sah Szenario A den Verkauf der Oltchim SPV an einen Käufer vor, der an einer Wiederinbetriebnahme der Anlage für Oxo-Alkohole unter Einsatz der erworbenen Vermögenswerte und ohne zusätzliche externe Finanzierung interessiert war. Dieses Szenario war repräsentativ für eine Referenzansicht im Hinblick auf den möglichen Verkauf der Oltchim SPV.

(13) In diesem Szenario gingen die gerichtlich bestellten Insolvenzverwalter davon aus, dass der Verkauf der Oltchim SPV innerhalb von 36 Monaten erfolgen würde ([5]). Daher kann davon ausgegangen werden, dass der Verkauf von Oltchim im Durchschnitt innerhalb von 18 Monaten erfolgt.

(14) Ein marktwirtschaftlich handelnder Gläubiger hätte den Verkaufspreis der Oltchim SPV für dieses Szenario anhand der in Erwägungsgrund 8 beschriebenen Methode der EBITDA-Multiplikatoren bewertet, indem er die von R/BDO ([6]) im Umstrukturierungsplan berechneten durchschnittliche EBITDA-Prognosen für den Dreijahreszeitraum mit dem im Raiffeisen-Bericht von 2009 empfohlenen Multiplikator von 5,0 für Hersteller von Rohchemikalien multipliziert. Entgegen der Annahme der rumänischen Behörden in ihrer Stellungnahme vom 16. Mai 2018 (Abschnitt E, Kapitel II Randnummern 13 und 14) hatte ein marktwirtschaftlich handelnder Wirtschaftsteilnehmer keinen Grund, von höheren EBITDA-Prognosen als den von R/BDO in Szenario B ihres Plans berechneten auszugehen. Ein marktwirtschaftlich handelnder Wirtschaftsteilnehmer hätte die Schätzung von Raiffeisen auch nicht als fehlerhaft angesehen und alternative EBITDA-Multiplikatoren wie die von den rumänischen Behörden vorgeschlagenen Multiplikatoren, die zum Teil auf Ex-post-Daten basieren, die zum Zeitpunkt der Abstimmung der Gläubiger nicht verfügbar waren, in Erwägung gezogen.

Pessimistisches Szenario

(15) In einem pessimistischen Szenario wird davon ausgegangen, dass die potenziellen Käufer der Oltchim SPV bei der Festlegung des Angebotspreises die historische finanzielle Leistung der Oltchim SA zugrunde legen. Das durchschnittliche EBTITDA für die vergangenen zehn Jahre belief sich auf minus 7,4 Mio. EUR. Eine derart schlechte Leistung ist jedoch nur das Ergebnis der Schwierigkeiten, mit denen Oltchim, insbesondere seit 2012, konfrontiert ist; ein marktwirtschaftlich handelnder Wirtschaftsteilnehmer hätte daher das von R/BDO im Referenzszenario angenommene EBITDA hervorgehoben, indem er beispielsweise einen Abschlag von 50 % auf die von R/BDO im dreijährigen Referenzszenario ermittelten durchschnittlichen EBITDA-Prognosen (d. h. 3,4 Mio. EUR) angewendet hätte. In der Folge war der EBITDA-Multiplikator von 5,0 auch geeignet, den Preis für die Aktien der Oltchim SPV in diesem pessimistischen Szenario zu bestimmen.

(16) In einem pessimistischen Szenario war es sinnvoll anzunehmen, dass die vollen 36 Monate benötigt würden, um den Verkauf der Oltchim SPV abzuschließen.

(17) Im Hinblick auf den Vergleich der Erlöse aus einem Liquidationsverfahren, das 18 Monate dauert, und einer Umstrukturierung im pessimistischen Szenario, die sich über 36 Monate erstreckt, ist für diese Differenz von 18 Monaten ein Abzinsungsfaktor auf Basis des branchenspezifischen gewichteten durchschnittlichen Kapitalkostensatzes (*Weighted Average Capital Cost*, WACC) ([7]) auf die Erlöse und Kosten im Zusammenhang mit dem Verkauf der Oltchim SPV anzuwenden.

([2]) Etwa 217 Mio. EUR, davon 171 Mio. EUR aus gesicherten Vermögenswerten.
([3]) Etwa 140 Mio. EUR, davon 108 Mio. EUR aus gesicherten Vermögenswerten.
([4]) Etwa 294 Mio. EUR, davon 234 Mio. EUR aus gesicherten Vermögenswerten.
([5]) Erwägungsgrund 47 des Einleitungsbeschlusses.
([6]) 6,85 Mio. EUR.
([7]) Laut der Datenbank von Professor Aswath Damodaran, Spezialist für Unternehmensfinanzierung und Eigenkapitalbewertung an der Stern School of Business (New York), EV/EBITDA, Januar 2015 (http://people.stern.nyu.edu/adamodar/), liegen die durchschnittlichen Kapitalkosten für die chemische Industrie bei 11,58 %.

Opimistisches Szenario

(18) Ein marktwirtschaftlich handelnder Gläubiger hätte auch Szenario B des Umstrukturierungsplans ([8]) als optimistisches Szenario betrachtet, bei dem davon ausgegangen wird, dass das Geschäft von Oltchim dadurch verbessert wird, dass der Käufer die Phthalsäureanhydrid-DOF-Anlage unter Nutzung externer Finanzierungsquellen wieder in Betrieb nimmt. Dagegen hätte ein marktwirtschaftlich handelnder Wirtschaftsteilnehmer es nicht als realistisch angesehen, von einer verlängerten Wiederaufnahme des Betriebs am Standort Bradu (einschließlich der PVC/VCM- und der petrochemischen Anlage) auszugehen, wie von den rumänischen Behörden in ihrer Stellungnahme vom 16. Mai 2018 (Abschnitt E, Kapitel II Randnummer 19) vorgeschlagen: Ein wirtschaftlich handelnder Wirtschaftsteilnehmer hatte keinen Grund, von höheren EBITDA-Prognosen als den von R/BDO im Szenario B des Plans vorgeschlagenen auszugehen.

(19) Es wurde von einem begrenzten Zeitraum von 18 Monaten (wie im Liquidationsszenario) ausgegangen: Ein kürzerer Zeitraum hätte sich für Oltchim als zu schwierig erwiesen, um die erforderliche Fremdfinanzierung für die vorläufige Wiederinbetriebnahme der Phthalsäureanhydrid-DOF-Anlage zu beschaffen. Diese Verbesserung war in der Tat eine Voraussetzung, um den höheren Preis für das optimistische Szenario B von einem Käufer der Oltchim SPV zu erhalten.

(20) Was den EBITDA-Multiplikator betrifft, so könnte in einem optimistischen Szenario der von Raiffeisen vorgeschlagene Multiplikator von 5,0 mit höheren Multiplikatoren aus anderen Quellen gemittelt werden, beispielsweise dem in der Spezialdatenbank der Stern School of Business ([9]) angegebenen Multiplikator von 8,46 für die Gruppe der diversifizierten Chemieunternehmen, zu denen Oltchim gehört (daher 6,73).

2. **Vom Erlös aus dem Verkauf der Oltchim SPV oder der Liquidation der Oltchim SA abzuziehende Kosten**

(21) In beiden Verfahren wurde gemäß der Aussage von R/BDO im Bericht über den Umstrukturierungsplan (Seite 96) davon ausgegangen, dass Gebühren an den nationalen Verband der Insolvenzverwalter in Rumänien (*Uniunea Națională a Practicienilor în Insolvență din România*, UNPIR) in Höhe von 2 % des Erlöses abgezogen wurden. Auf der Grundlage der Stellungnahme Rumäniens vom 16. Mai 2018 wurden zudem Verwaltungsgebühren in Höhe von 4 % vom Erlös abgezogen. Darüber hinaus wurden 12 Mio. EUR in Form von Sicherungskosten (die gemäß der Stellungnahme von R/BDO anteilsmäßig für die erwartete Dauer des Liquidationsverfahrens von 18 Monaten berechnet wurden), die für die Erhaltung der Vermögenswerte erforderlich waren, gemäß Artikel 121 und 123 des Insolvenzgesetzes betreffend das Liquidationsverfahren auf gesicherte und unbelastete Vermögenswerte aufgeteilt.

(22) In allen drei Szenarien wurde der von R/BDO ([10]) berechnete Betrag der kurzfristigen Schulden (nach der Insolvenz) vom Liquidationserlös abgezogen.

(23) Der von R/BDO für die dreijährige Umstrukturierung berechnete durchschnittliche Betrag der kurzfristigen Schulden (einschließlich der Prognose des Gesamtbetrags der Gehaltsforderungen nach Zahlungsunfähigkeit zum Zeitpunkt des Verkaufs der Oltchim SPV) wurde sowohl für das zentrale Szenario (Szenario A) ([11]) als auch für das optimistische Szenario (Szenario B) angenommen. Um den Folgen eines Anstiegs der kurzfristigen Schulden, falls der Umstrukturierungsplan nicht zu einer Verbesserung der finanziellen Leistung von Oltchim führt, Rechnung zu tragen, wurde der von R/BDO für das Szenario A geschätzte Betrag der kurzfristigen Schulden zum Ende des ersten Jahres ([12]) berücksichtigt, da der Betrag der kurzfristigen Schulden, der im pessimistischen Szenario zurückzuzahlen wäre, im Zusammenhang mit dem Umstrukturierungsplan steht.

(24) Ebenso wurden entsprechend der Stellungnahme Rumäniens ([13]) die durchschnittlichen Steuern, die von R/BDO für jedes mögliche Verkaufsjahr der Oltchim SPV über den Dreijahreszeitraum für das Szenario A und B berechnet wurden, sowohl für das Referenzszenario als auch das optimistische Szenario des Umstrukturierungsplans (siehe Tabelle unten) berücksichtigt.

(25) Laut R/BDO wäre die Wiederaufnahme des Betriebs von Oltchim im Falle einer Liquidation mit in situ verkauften Vermögenswerten mit Anlaufkosten in Höhe von 2,5 Mio. EUR verbunden gewesen; daher wurden diese Kosten vom Preis abgezogen, den ein potenzieller Käufer im Falle einer In-situ-Liquidation bietet ([14]). Von diesen Kosten wurden 50 % im Referenzszenario modelliert, da nur die Hälfte der Vermögenswerte als funktionale Gruppen verkauft und weiter genutzt werden, während der Rest als zum Schrottwert verkauft gilt.

([8]) Schätzungen von R/BDO zufolge durchschnittlich 10,9 Mio. EUR über den Dreijahreszeitraum.
([9]) Ebd. Fußnote 7 (Globale Unternehmenswert-Multiplikatoren, Januar 2015).
([10]) 50,34 Mio. EUR zum 30. November 2014.
([11]) 66,36 Mio. EUR für Szenario A (Referenzszenario für den vorliegenden Test des marktwirtschaftlich handelnden Wirtschaftsteilnehmers) und 69,52 Mio. EUR für Szenario B (optimistisches Szenario für den vorliegenden Test) (siehe Seite 97 des Berichts von R/BDO über den Umstrukturierungsplan).
([12]) 70,43 Mio. EUR.
([13]) Abschnitt E, Kapitel II, Randnummer 35 der Stellungnahme Rumäniens vom 16. Mai 2018.
([14]) 50 % dieser Kosten wurden im Referenzszenario berücksichtigt, wobei davon ausgegangen wird, dass nur ein Teil der Vermögenswerte vollständig für die Nutzung übernommen, während der Rest einzeln verkauft wird.

(26) Wie in Erwägungsgrund 269 des vorliegenden Beschlusses dargelegt, wären die Umweltverbindlichkeiten beim Vergleich des zu erwartenden Liquidationserlöses mit den Erlösen gemäß dem vorgeschlagenen Umstrukturierungsplan durch einen marktwirtschaftlich handelnden Gläubiger neutralisiert worden.

(27) Die Stilllegung der Quecksilberelektrolyseanlage und die Bodenaufbereitung (26,6 Mio. EUR) sowie die Modernisierung der beiden Anlagen (24,6 Mio. EUR), die laut R/BDO im Falle der Liquidation erforderlich ist und „schrittweise erfolgen muss, wenn der Betrieb von Oltchim aufrechterhalten wird", wurden im Vergleich zwischen dem Liquidationsszenario und dem Umstrukturierungsplan als neutral angesehen. Dieser Ansatz steht im Einklang mit dem Ansatz, der in den folgenden Fällen in Bezug auf die Umweltverbindlichkeiten verfolgt wird (siehe Erwägungsgrund 26): Diese außergewöhnlichen Kosten hätten tatsächlich berücksichtigt werden müssen, und zwar einerseits von den Gläubigern der Oltchim SA im Liquidationsszenario und andererseits von einem potenziellen Käufer bei der Abgabe eines Angebots für die Oltchim SPV. Unter Randnummer 10 ihrer Stellungnahme vom 16. Mai 2018 bestritten die rumänischen Behörden nicht, dass die Bieter diese Kosten sowohl im Liquidations- als auch im Umstrukturierungsszenario im Falle des Erwerbs dieser Anlagen für ihre Nutzung als gleichwertig angesehen hätten; es ist anzumerken, dass es sich hierbei um eine Annahme handelt, die sich positiv auf die Erlöse aus dem Plan im Vergleich zu den Erlösen aus der Liquidation auswirkt, da diese Modernisierungskosten im pessimistischen Szenario und im Referenzszenario (Liquidation) nicht in vollem Umfang erforderlich waren.

(28) Schließlich hätte Oltchim SA im Falle einer Liquidation Ausgleichszahlungen an die Mitarbeiter zahlen müssen, die im März 2015 im Rahmen der Liquidation entlassen wurden. Im Referenzszenario und im pessimistischen Szenario werden diese Zahlungen auf der Grundlage der Angaben von R/BDO auf 24,6 Mio. EUR geschätzt, während sie auf der Grundlage der Raiffeisen-Schätzung im optimistischen Szenario ([15]) auf 9,6 Mio. EUR geschätzt werden.

(29) Im Umstrukturierungsszenario wurden, basierend auf dem Bericht von R/BDO über den Umstrukturierungsplan, 1,5 Mio. EUR an Gebühren im Zusammenhang mit der Übertragung von Vermögenswerten berücksichtigt.

3. **Berechnung der Nettoerlöse für die einzelnen Gläubiger im Rahmen der Umstrukturierung bzw. Der Liquidation**

(30) In den folgenden Abschnitten werden auf der Grundlage der bisherigen Annahmen der gesamte Brutto- und Nettoerlös aus der Liquidation bzw. der Umstrukturierung berechnet.

Liquidationsverfahren

(31) Unter Berücksichtigung der Bestimmungen des Insolvenzgesetzes, insbesondere Artikel 121 und 123, wurde im Liquidationsszenario folgender Cashflow modelliert: Der Erlös aus den gesicherten Vermögenswerten (siehe Punkt A der nachstehenden Abbildung) wird nach Zahlung der entsprechenden Verfahrenskosten (C) vorrangig an die gesicherten Gläubiger verteilt.

(32) Erlöse aus unbelasteten Vermögenswerten werden zunächst zur Zahlung von Verfahrens-/Erhaltungskosten sowie zur Zahlung von Gehältern verwendet.

(33) In allen drei Szenarien reichen die Erlöse aus unbelasteten Vermögenswerten nach Zahlung der Verfahrenskosten und Gehälter nicht aus, um die nach der Insolvenz angefallenen kurzfristigen Schulden, Abfindungen oder Anlaufkosten vollständig zu decken. Die im optimistischen Szenario entstehenden Erlöse aus gesicherten Vermögenswerten werden daher zur Deckung dieser Kosten verwendet. Wenn noch Erlöse übrig sind, werden diese gemäß der in Artikel 123 des Insolvenzgesetzes festgelegten Rangfolge unter den Gläubigern mit finanziellen Forderungen aufgeteilt. In allen drei Szenarien erzielen ungesicherte Gläubiger, die in der Rangfolge hinter den Gläubigern mit Gehaltsforderungen und den Gläubigern mit finanziellen Forderungen stehen, keine Erlöse.

Liquidationsverfahren			
	Pessimistisches Szenario Ex-situ-Verkauf (Mio. EUR)	Zentrales Szenario (Mio. EUR)	Optimistisches Szenario In-situ-Verkauf (Mio. EUR)
Bruttoerlös (insgesamt)	140	216,9	293,7
— *aus gesicherten Vermögenswerten (A)*	*108*	*171,1*	*234,2*
— *aus unbelasteten Vermögenswerten (B)*	*32*	*45,8*	*59,5*

([15]) In der Raiffeisen-Schätzung von 2009 wurden die Ausgleichszahlungen aufgrund von Mitarbeiterentlassungen Ende 2008 mit 58 Mio. RON angegeben. Dies bedeutet Ausgleichszahlungen aufgrund von Mitarbeiterentlassungen Ende 2014 in Höhe von 74,3 Mio. RON durch Anpassung der vorherigen Zahlen unter Berücksichtigung i) einer Inflation von 4,22 % in der durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate zwischen 2008 und 2014 (berechnet aus den jährlichen Inflationsdaten von Eurostat) und ii) des Rückgangs der Mitarbeiterzahl von Oltchim von 4 204 Mitarbeiter Ende 2008 auf 2 345 Mitarbeiter Ende 2014 (*Quelle:* Bloomberg).

Liquidationsverfahren			
	Pessimistisches Szenario Ex-situ-Verkauf (Mio. EUR)	Zentrales Szenario (Mio. EUR)	Optimistisches Szenario In-situ-Verkauf (Mio. EUR)
Verfahrenskosten (UNPIR) und Kosten für die Sicherung, den Erhalt und die Verwaltung der Vermögenswerte	(15,9)	(18,4)	(20,9)
— *für gesicherte Vermögenswerte (C)*	*(13,2)*	*(15,9)*	*(18,5)*
— *für unbelastete Vermögenswerte (D)*	*(2,7)*	*(2,5)*	*(2,4)*
Forderungen von Beschäftigten (gezahlt vor kurzfristigen Schulden) (E) aus unbelasteten Vermögenswerten	(2,1)	(2,1)	(2,1)
Zurückzuzahlende kurzfristige Schulden, Abfindungszahlungen, Anlaufkosten (F)	*(75,2)*	*(76,5)*	*(62,4)*
Deckung der kurzfristigen Schulden durch den Gesamterlös abzüglich Verfahrenskosten, Personalkosten, Rückzahlung gesicherter Schulden aus gesicherten Vermögenswerten sowie Abfindungen und Anlaufkosten	*29,1 %*	*44 %*	*114 %*
Nettoerlös:			
— *aus gesicherten Vermögenswerten ($\Omega = A - C$)*	*94,8*	*155,2*	*215,7*
— *aus unbelasteten Vermögenswerten ($\Phi = B - D - E - F$)*	*(49,3)*	*(37,1)*	*(9,7)*
Zahlungen an Gläubiger (ausgenommen Arbeitnehmer)			
Gesicherte Gläubiger (G):	94,8	155,2	195,8
— *gesicherte Tranche der AAAS*	*1*	*1,7*	*2,1*
— *gesicherte Tranche von Electrica*	*21,4*	*35,7*	*44,2*
— *Salrom*	*1,7*	*2,7*	*3,47*
Gläubiger mit finanziellen Forderungen:	0	0	10,1 (= $\Omega + \Phi - G$)
— *AAAS*	*0*	*0*	*9,5*
— *Nationale Wasserbehörde Rumäniens*	*0*	*0*	*0,7*
Ungesicherte Gläubiger nach Artikel 96 des Insolvenzgesetzes:	0	0	0
CET Govora	*0*	*0*	*0*
Nationale Wasserbehörde	*0*	*0*	*0*
Sonstige ungesicherte Gläubiger	0	0	0
Salrom	*0*	*0*	*0*

(34) In ihrer Stellungnahme vom 16. Mai 2018 haben die rumänischen Behörden in ihrer Simulation keine kurzfristigen Schulden vom Liquidationserlös abgezogen (im Gegensatz zum Erlös aus dem Verkauf der Oltchim SPV). Wenngleich dieses Versäumnis der rumänischen Behörden fehlerhaft erscheint, hätte ein marktwirtschaftlich handelnder Wirtschaftsteilnehmer, der diese Annahme berücksichtigt, festgestellt, dass die Erlöse für die verschiedenen Gläubiger vor der Insolvenz im Falle einer Liquidation, wie nachstehend dargestellt, sogar noch höher wären als die in der obigen Tabelle:

Liquidationsverfahren (ohne Abzug kurzfristiger Schulden)			
	Pessimistisches Szenario Ex-situ-Verkauf *(Mio. EUR)*	Zentrales Szenario *(Mio. EUR)*	Optimistisches Szenario In-situ-Verkauf *(Mio. EUR)*
Bruttoerlös (insgesamt)	140	216,9	293,7
— *aus gesicherten Vermögenswerten (A)*	*108*	*171,1*	*234,2*
— *aus unbelasteten Vermögenswerten (B)*	*32*	*45,8*	*59,5*
Verfahrenskosten (UNPIR) und Kosten für die Sicherung, den Erhalt und die Verwaltung der Vermögenswerte	(15,9)	(18,4)	(20,9)
— *für gesicherte Vermögenswerte (C)*	*(13,2)*	(15,9)	*(18,5)*
— *für unbelastete Vermögenswerte (D)*	*(2,7)*	(2,5)	*(2,4)*
Forderungen von Beschäftigten (*gezahlt vor kurzfristigen Schulden*) (E) aus unbelasteten Vermögenswerten	(2,1)	(2,1)	(2,1)
Abfindungszahlungen, Anlaufkosten (F)	*(24,9)*	*(26,2)*	*(12,1)*
Nettoerlös:			
— *aus gesicherten Vermögenswerten (Ω = A – C)*	*94,8*	*155,2*	*215,7*
— *aus unbelasteten Vermögenswerten (Φ = B – D – E – F)*	*1,1*	*13,2*	*40,6*
Zahlungen an Gläubiger (ausgenommen Arbeitnehmer)			
Gesicherte Gläubiger (G):	94,8	155,2	195,8
— *gesicherte Tranche der AAAS*	*1*	*1,7*	*2,1*
— *gesicherte Tranche von Electrica*	*21,4*	*35,7*	44,2
— *Salrom*	*1,7*	*2,7*	3,47
Gläubiger mit finanziellen Forderungen:	1,1	13,2	60,5 (= Ω + Φ – G)
— *AAAS*	*1,0*	*12,4*	56,6
— *Nationale Wasserbehörde Rumäniens*	*0,1*	*0,9*	3,9
Ungesicherte Gläubiger nach Artikel 96 des Insolvenzgesetzes:	0	0	0
CET Govora	*0*	*0*	*0*
Nationale Wasserbehörde	*0*	*0*	*0*
Sonstige ungesicherte Gläubiger	0	0	0
Salrom	*0*	*0*	*0*

Umstrukturierungsplan

(35) Der Erlös aus dem Verkauf der Oltchim SPV wurde im Umstrukturierungsplan für Folgendes verwendet: Zunächst werden die kurzfristigen Schulden, einschließlich der Kosten für die Übertragung von Vermögenswerten und der Verfahrenskosten (UNPIR), sowie die Ertragsteuer gemäß Artikel 102 Absatz 1 des Insolvenzgesetzes beglichen.

(36) In den betrachteten Szenarien lagen die im Rahmen des Plans erzielten Bruttoerlöse unter dem im Umstrukturierungsplan vorgesehenen Mindestbetrag von 295 Mio. EUR. Gemäß dem Umstrukturierungsplan (siehe insbesondere Seite 101 des Berichts von R/BDO) und auf der Grundlage der Erläuterungen der rumänischen Behörden vom 16. Mai 2018 wird der potenzielle Nettorestbetrag (nach Verfahrenskosten und kurzfristigen Schulden) wie folgt verteilt: 70 % gehen an die gesicherten Gläubiger, wobei 100 % für die Begleichung von Mitarbeiterforderungen aufgewendet wird; der Restbetrag wird zur Begleichung von bis zu 30 % der ursprünglichen Forderungen der wesentlichen Lieferanten aufgewendet und der dann unter Umständen noch übrig bleibende Betrag an die Gläubiger mit finanziellen Forderungen gezahlt. **Im folgenden Szenario steht kein Restbetrag zur Verfügung, da nur die Gläubiger mit kurzfristigen Forderungen einen Teil ihrer Forderungen über den Erlös aus dem Verkauf der Oltchim SPV zurückerhalten.**

Umstrukturierungsplan — Methode der EBITDA-Multiplikatoren			
	Optimistisches Szenario (Szenario B) *(Mio. EUR)*	Zentrales Szenario (Szenario A) *(Mio. EUR)*	Pessimistisches Szenario *(Mio. EUR)*
Unternehmenswert, *basierend auf:*	73,5	34,3	17,2
EBITDA	*10,9*	*6,9*	*3,4*
EBITDA-Multiplikator	*6,7*	*5,0*	*5,0*
Kurzfristige Schulden (einschl. Mitarbeiterforderungen nach der Insolvenz), Kosten der Übertragung von Vermögenswerten und UNPIR-Kosten	(72,5)	(68,5)	(72,2)
Deckung der kurzfristigen Schulden durch den Gesamterlös abzüglich UNPIR-Kosten, Gebühren für die Übertragung von Vermögenswerten und Steuern	102 %	48 %	22 %
Einkommenssteuern	(7,8)	(7,4)	(3,7) [1]
Nettoerlös	0	0	0
Zahlungen an Gläubiger			
Mitarbeiter	*0*	0	0
Gesicherte Gläubiger:	*0*	0	0
— *gesicherte Tranche der AAAS*	0	*0*	*0*
— *gesicherte Tranche von Electrica*	0	*0*	*0*
— *Salrom*	0	*0*	*0*
Gläubiger mit finanziellen Forderungen:	*0*	*0*	*0*
— *AAAS*	0	0	0
— *Nationale Wasserbehörde*	0	0	0
Ungesicherte Gläubiger nach Artikel 96 des Insolvenzgesetzes:	*0*	*0*	*0*
CET Govora	0	0	0
Sonstige ungesicherte Gläubiger	*0*	*0*	*0*
Salrom	0	0	0

[1] 50 % der Einkommensteuer im Referenzszenario, da die Erlöse zwischen Referenzszenario und pessimistischem Szenario aufgeteilt werden.

Alternative Bewertung des Erlöses gemäß dem Umstrukturierungsplan — *Dividendendiskontierungsmodell*

(37) Ein marktwirtschaftlich handelnder Wirtschaftsteilnehmer wäre bereit gewesen, diese Ergebnisse anhand des Dividendendiskontierungsmodells (*Dividend Discount Model*, im Folgenden „DDM") — ein weiteres Bewertungsinstrument, das von privaten Investoren häufig verwendet wird — nachzuprüfen. Der Preis der Aktien der Oltchim SPV konnte anhand des erwarteten Dividenden-Cashflows aus Sicht eines Investors beurteilt werden.

(38) Der Unternehmenswert könnte wie folgt berechnet werden:

$$Unternehmenswert = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{(Gewinn_1 \times Dividendenausschüttungsquote) \times (1+g)^i}{(1+WACC)^i}$$

Dabei gilt:

$Gewinn_1$ kann als der Gewinn (Nettoeinkommen) berechnet werden, der nach Abschluss der operativen Umstrukturierung der Oltchim SPV vernünftigerweise erwartet werden kann;

Dividendenausschüttungsquote ist der Anteil des Gewinns, der an die Anteilseigner ausgeschüttet wird;

g ist die Wachstumsrate, die für diversifizierte Akteure der chemischen Industrie zu diesem Zeitpunkt gilt;

WACC ist der relevante branchenspezifische gewichtete durchschnittliche Kapitalkostensatz.

(39) Ähnlich wie bei der Beurteilung des Unternehmenswertes auf Basis des EBITDA-Multiplikators wäre ein marktwirtschaftlich handelnder Wirtschaftsteilnehmer von Folgendem ausgegangen:

a) In einem **Referenzszenario** entspricht $Gewinn_1$ realistischerweise dem durchschnittlichen Gewinn, der von R/BDO im Bericht über die Umstrukturierung für den Dreijahreszeitraum für den Verkauf der Oltchim SPV in Szenario A berechnet wurde (5,7 Mio. EUR).

b) In einem **pessimistischen** Szenario entspricht $Gewinn_1$ realistischerweise 50 % des im Referenzszenario erwarteten Gewinns (2,85 Mio. EUR).

c) In einem **optimistischen** Szenario entspricht $Gewinn_1$ realistischerweise des durchschnittlichen Gewinns, der von R/BDO im Bericht über die Umstrukturierung für den Dreijahreszeitraum für den Verkauf der Oltchim SPV in Szenario B berechnet wurde (7,0 Mio. EUR).

(40) In allen drei Szenarien wurde eine Wachstumsrate **g** von (wertmäßig) 4,0 % ([16]), eine Ausschüttungsquote von 46,56 % ([17]) und ein gewichteter durchschnittlicher Kapitalkostensatz (siehe Fußnote 162) von 11,58 % angenommen. Die angenommene Ausschüttungsquote ist angesichts des hohen Investitionsbedarfs von Oltchim zum damaligen Zeitpunkt für alle Szenarien relativ optimistisch.

(41) Die vorstehende Formel lässt sich wie folgt vereinfachen:

$$Unternehmenswert = \frac{(Gewinn_1 \times Dividendenausschüttungsquote) \times (1+g)}{WACC - g} = 6{,}39 \times Gewinn_1$$

(42) Auf der Grundlage des DDM hätte ein marktwirtschaftlich handelnder Gläubiger die folgenden Schätzungen für die Oltchim SPV vorgenommen:

Umstrukturierungsplan — Dividendendiskontierungsmodell			
	Optimistisches Szenario (Szenario B) *(Mio. EUR)*	Zentrales Szenario (Szenario A) *(Mio. EUR)*	Pessimistisches Szenario *(Mio. EUR)*
Unternehmenswert, *basierend auf Dividendenbarwert:*	44,7	36,4	18,2
Kurzfristige Schulden (einschl. Mitarbeiterforderungen nach der Insolvenz), Kosten der Übertragung von Vermögenswerten und UNPIR-Kosten	(72,5)	(68,5)	(72,2)
Einkommenssteuern	(7,8)	(7,4)	(7,0)
Nettoerlös	0	0	0
Zahlungen an Gläubiger			
Mitarbeiter	*0*	0	0

([16]) Die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate wurde der Datenbank von Professor Damodaran entnommen (Stand 5. Januar 2015); die durchschnittliche Steigerung des Gesamtnettoeinkommens der diversifizierten Unternehmen der Chemiebranche lag in den vergangenen fünf Jahren bei 21,49 %.
Quelle: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/dataarchived.html

([17]) Ebd., durchschnittliche Auszahlung für die Aktionäre der diversifizierten Unternehmen der Chemiebranche. Studie vom 5. Januar 2015.

Umstrukturierungsplan — Dividendendiskontierungsmodell			
	Optimistisches Szenario (Szenario B) *(Mio. EUR)*	Zentrales Szenario (Szenario A) *(Mio. EUR)*	Pessimistisches Szenario *(Mio. EUR)*
Gesicherte Gläubiger:	*0*	0	0
— *gesicherte Tranche der AAAS*	0	*0*	*0*
— *gesicherte Tranche von Electrica*	0	*0*	*0*
— *Salrom*	0	*0*	*0*
Gläubiger mit finanziellen Forderungen:	*0*	*0*	*0*
— *AAAS*	0	0	0
— *Nationale Wasserbehörde Rumäniens*	0	0	0
Ungesicherte Gläubiger nach Artikel 96 des Insolvenzgesetzes:	*0*	*0*	*0*
CET Govora	0	0	0
Nationale Wasserbehörde	0	0	0
Sonstige ungesicherte Gläubiger	*0*	*0*	*0*
Salrom	0	0	0

(43) Diese auf dem DDM basierende Bewertung bestätigt, dass ein marktwirtschaftlich handelnder Wirtschaftsteilnehmer im Umstrukturierungsszenario davon ausgegangen wäre, dass bei einem etwaigen Verkauf der Oltchim SPV kein Restbetrag für weitere Rückzahlungen verfügbar ist, da lediglich die Gläubiger mit kurzfristigen Forderungen einen Teil ihrer Forderungen über Erlöse aus dem Verkauf der Oltchim SPV zurückerhalten.

4. **Ergebnis des Tests des marktwirtschaftlich handelnden Wirtschaftsteilnehmers für jede Gläubigerkategorie und Sensitivitätsanalyse**

Gesicherte Gläubiger

(44) Zusammenfassend lässt sich sagen, dass die gesicherten Gläubiger auf der Grundlage der vorstehenden Berechnungen in allen drei Szenarien im Zusammenhang mit dem Liquidationsverfahren Rückzahlungen zwischen 94,8 Mio. EUR und 195,8 Mio. EUR erhalten, während bei einer Umstrukturierung kein Überschuss verfügbar ist, da die Erlöse nicht ausreichen, um die kurzfristigen Schulden und die Verfahrenskosten in voller Höhe zu begleichen, basierend sowohl auf EBITDA-Multiplikatoren als auch auf Dividendendiskontmethoden. Daher **hätten die gesicherten Gläubiger, wenn sie sich wie marktwirtschaftlich handelnde Gläubiger verhalten hätten, das Liquidationsverfahren bevorzugt.**

(45) Diese Schlussfolgerung wird durch die folgende Sensitivitätsanalyse untermauert: Selbst bei einem optimistischen EBITDA-Multiplikator von 6,7 (siehe Erwägungsgrund 20) wäre ein minimales Break-Even-EBITDA von rund 32,5 Mio. EUR (d. h. etwa das Dreifache des EBITDA im Zusammenhang mit dem optimistischen Umstrukturierungsszenario) erforderlich gewesen, damit der Wert der Oltchim SPV einen Betrag erreicht (d. h. 219 Mio. EUR), der es den gesicherten Gläubigern ermöglicht, im Rahmen der Umstrukturierung höhere Erlöse zu erzielen als im pessimistischen Szenario des Liquidationsverfahrens (d. h. Erlöse für gesicherte Gläubiger von 94,8 Mio. EUR).

(46) Ein marktwirtschaftlich handelnder Gläubiger hätte festgestellt, dass dieses Break-Even-EBITDA von 32,5 Mio. EUR (mit dem ein höherer Erlös aus der Umstrukturierung als aus der Liquidation sichergestellt wird) unrealistisch war, da es weit über dem des oben genannten optimistischen Szenarios (10,9 Mio. EUR) auf der Grundlage einer Bewertung des Unternehmenswerts von Oltchim lag. Darüber hinaus deutete der vom gerichtlich bestellten Insolvenzverwalter geschätzte Erlös aus der Umstrukturierung von 295 bzw. 306 Mio. EUR darauf hin, dass ein Käufer bereit gewesen wäre zu glauben, dass Oltchim ein noch höheres EBITDA (etwa 44 Mio. EUR pro Jahr, basierend auf einem optimistischen EBITDA-Multiplikator von 6,7) erreichen könnte, was noch unrealistischer wäre.

(47) **Ein gesicherter Gläubiger, der seinen Erlös maximieren will, hätte daher die Einleitung des Liquidationsverfahrens bevorzugt.**

Gläubiger mit finanziellen Forderungen

(48) In zwei der drei Szenarien reichen die Erlöse aus dem Liquidationsverfahren nicht aus, um die Forderung der Gläubiger mit finanziellen Forderungen, auch nicht teilweise, zurückzuzahlen. Allerdings erhalten die Gläubiger mit finanziellen Forderungen im optimistischen Szenario des Liquidationsverfahrens 10 Mio. EUR zurück. Neben dem erheblichen Risiko des Scheiterns des Verkaufs der Oltchim SPV angesichts der gescheiterten Privatisierungsversuche der Vergangenheit und der Gefahr der Erhöhung der kurzfristigen Schulden nach der Insolvenz (siehe Erwägungsgrund 52) erhalten die Gläubiger mit finanziellen Forderungen in keinem der drei Szenarien des Umstrukturierungsplans eine Rückzahlung.

(49) Ferner sind die Erlöse für die Gläubiger mit finanziellen Forderungen im pessimistischen Szenario und im Referenzszenario im Liquidationsverfahren zwar sehr gering, jedoch haben Sie nach Artikel 96 des Insolvenzgesetzes Vorrang vor den wesentlichen Lieferanten, während dies bei einer Umstrukturierung genau andersherum der Fall ist.

(50) **Gläubiger mit finanziellen Forderungen, die sich wie marktwirtschaftlich handelnde Gläubiger verhalten, hätten daher das Liquidationsverfahren bevorzugt.**

Ungesicherte Gläubiger

(51) Ungesicherte kommerzielle Gläubiger, einschließlich wesentliche Lieferanten, erhalten keinerlei Rückzahlung, weder in einem der Szenarien im Zusammenhang mit dem Liquidationsverfahren noch in einem der Szenarien im Zusammenhang mit dem Umstrukturierungsplan.

(52) Selbst beim Vergleich von Szenarien, in denen die erwarteten Erlöse sowohl bei der Liquidation als auch bei der Umstrukturierung gleich null wären, hätte ein marktwirtschaftlich handelnder Wirtschaftsteilnehmer die Liquidation der Umstrukturierung gegenüber bevorzugt, um eine gewisse weitere Anhäufung kurzfristiger Schulden vor dem Hintergrund der unsicheren Generierung ausreichender Erlöse im Rahmen des Plans zu vermeiden. Dieses Verhalten entsprach dem Verhalten der DGFP Craiova während der Gläubigerversammlung im August 2016, die sich nach Angaben von PCC gegen eine Verlängerung des Umstrukturierungszeitraums aussprach, um einen Anstieg der kurzfristigen Schulden zu vermeiden, was bewies, dass unabhängig davon, dass die DGFP Craiova sowohl zu den gesicherten als auch zu den Gläubigern mit finanziellen Forderungen gehörte, das Risiko einer Abweichung der kurzfristigen Schulden während des Umstrukturierungszeitraums als real eingestuft wurde.

(53) Darüber hinaus waren die Verwaltungs- und Rechtskosten, die den Gläubigern für die Überwachung ihres Engagements im Rahmen des Umstrukturierungsplans entstehen, höher als im Liquidationsverfahren, das jedoch kürzer eingeschätzt wurde.

(54) **Ungesicherte Gläubiger, die sich wie marktwirtschaftlich handelnde Gläubiger verhalten, hätten daher das Liquidationsverfahren bevorzugt, um eine weitere Anhäufung kurzfristiger Schulden zu vermeiden.**

5. **Ergebnis des Tests des marktwirtschaftlich handelnden Gläubigers**

(55) Dieser Test des marktwirtschaftlich handelnden Gläubigers kommt, insbesondere auf der Grundlage der Erwägungsgründe 47 und 50 des vorliegenden technischen Anhangs, zu dem Ergebnis, dass **die AAAS als Gläubiger mit gesicherten und finanziellen Forderungen (wie andere Gläubiger mit gesicherten und finanziellen Forderungen, nämlich DGFP Craiova) die Liquidation hätte bevorzugen müssen, wenn sie sich wie ein marktwirtschaftlich handelnder Wirtschaftsteilnehmer verhalten hätte; die AAAS hat Oltchim im Rahmen von Maßnahme 3 somit einen Vorteil in Höhe des vereinbarten teilweisen Schuldenerlasses (211 Mio. bis 216 Mio. EUR) gewährt.**

(56) Auf der Grundlage der Erwägungsgründe 47 und 54 dieses technischen Anhangs **hätte Electrica als Gläubiger mit gesicherten und ungesicherten Forderungen die Liquidation bevorzugen müssen, wenn sie sich wie ein marktwirtschaftlich handelnder Wirtschaftsteilnehmer verhalten hätte; Electrica hat Oltchim im Rahmen von Maßnahme 3 somit einen Vorteil in Höhe des vereinbarten teilweisen Schuldenerlasses (110 Mio. bis 112 Mio. EUR) gewährt.**

(57) Auf der Grundlage der Erwägungsgründe 50 und 54 dieses technischen Anhangs **hätte die nationale Wasserbehörde Rumäniens als Gläubiger mit finanziellen Forderungen und ungesicherten Forderungen gemäß Artikel 96 des Insolvenzgesetzes die Liquidation bevorzugen müssen, wenn sie sich wie ein marktwirtschaftlich handelnder Wirtschaftsteilnehmer verhalten hätte; die nationale Wasserbehörde hat Oltchim im Rahmen von Maßnahme 3 somit einen Vorteil in Höhe des vereinbarten teilweisen Schuldenerlasses (2 Mio. EUR) gewährt.**

(58) Darüber hinaus deuten die oben genannten Erwägungen tendenziell darauf hin, dass Salrom auch die Liquidation hätte bevorzugen sollen, um seinen Erlös zu maximieren. Gleiches gilt für CET Govora.

(59) CET Govora und Salrom liefen zudem Gefahr, dass neben ihren ungesicherten Forderungen auch nach der Insolvenz von Oltchim entstandene kurzfristige Forderungen nicht zurückgezahlt werden. Daher hätten auch sie die mögliche Einziehung ihrer kurzfristigen Forderungen in Betracht ziehen können. Die Berechnungen (siehe Tabellen oben) zeigen, dass der Deckungsgrad der kurzfristigen Schulden im Liquidationsszenario durchschnittlich höher war als bei der Umstrukturierung (71 % gegenüber 57 %).

(60) **In Bezug auf Salrom kommt dieser Test des marktwirtschaftlich handelnden Wirtschaftsteilnehmers auf der Grundlage der Erwägungsgründe 54 und 59 dieses technischen Anhangs zu dem Ergebnis, dass das Unternehmen die Liquidation hätte bevorzugen müssen, wenn es sich wie ein marktwirtschaftlich handelnder Wirtschaftsteilnehmer verhalten hätte; Salrom hat Oltchim somit einen wirtschaftlichen Vorteil in Höhe des vereinbarten Schuldenerlasses (4 Mio. EUR) gewährt.**

(61) Was CET Govora angeht, so müssen die spezifischen Einschränkungen dieses Gläubigers berücksichtigt werden: Ein marktwirtschaftlich handelnder Wirtschaftsteilnehmer in der Lage von CET Govora hätte das Ausbleiben von Erlösen sowohl bei der Liquidation als auch bei der Umstrukturierung berücksichtigt; er hätte das höhere Risiko einer Nichtrückzahlung seiner Forderungen gegenüber der Oltchim SA im Rahmen des Umstrukturierungsplans gegen die spezifischen Umstände abgewogen, die aufgrund der großen Interdependenz mit Oltchim (die großer sind als die Interdependenz von Salrom) für sein eigenes Überleben auf dem Spiel stehen. Ein marktwirtschaftlich handelnder Wirtschaftsteilnehmer in der Lage von CET Govora hätte demnach den Umstrukturierungsplan bevorzugt.

(62) **In Anbetracht der vorstehenden Erwägungen gelangt dieser Test des marktwirtschaftlich handelnden Wirtschaftsteilnehmers zu dem Ergebnis, dass sich CET Govora mit der positiven Abstimmung über den Plan wie ein marktwirtschaftlich handelnder Wirtschaftsteilnehmer verhalten hat.**