BESCHLUSS 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

(Bekanntgegeben unter Aktenzeichen C(2012) 1369)

(Nur der rumänische Text ist verbindlich.)

(Text von Bedeutung für den EWR)

(2013/246/EU)

DIE EUROPÄISCHE KOMMISSION —

gestützt auf den Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union (nachstehend „AEUV"), insbesondere auf Artikel 108 Absatz 2, [1]

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

gestützt auf den Beschluss der Kommission zur Eröffnung des Verfahrens nach Artikel 108 Absatz 2 AEUV wegen der Beihilfe C 28/2009 (ex N 433/2009), [2]

nach Aufforderung der Beteiligten zur Stellungnahme gemäß den genannten Artikeln und unter Berücksichtigung ihrer Stellungnahmen,

in Erwägung nachstehender Gründe:

I. DAS VERFAHREN

(1) Am 17. Juli 2009 meldete Rumänien zwei Stützungsmaßnahmen (nachstehend „Anmeldung") zugunsten der Oltchim SA Râmnicu Vâlcea (nachstehend „Oltchim" oder „das Unternehmen") an: erstens die Umwandlung von Verbindlichkeiten gegenüber der öffentlichen Hand in Höhe von 538 Mio. RON (etwa 128 Mio. EUR [3]) in Eigenkapitalbeteiligungen und zweitens eine staatliche Garantie für 80 % eines geschäftlichen Kredits in Höhe von 424 Mio. EUR. Rumänien meldete diese staatlichen Stützungsmaßnahmen aus Gründen der Rechtssicherheit an und machte geltend, dass sie keine staatliche Beihilfe im Sinne von Artikel 107 Absatz 1 AEUV darstellten.

(2) Vor dieser Anmeldung, am 10. April 2008, legte die PCC SE (nachstehend „PCC"), ein Unternehmen in Duisburg, Deutschland, das gegenwärtig eine Minderheitsbeteiligung von 18,31 % an Oltchim hält, eine förmliche Beschwerde ein, in der sie geltend macht, dass die vorgesehene Umwandlung der Verbindlichkeiten in Eigenkapitalbeteiligungen eine mit dem Binnenmarkt unvereinbare staatliche Beihilfe darstelle.

(3) Nach Eintragung der Beschwerde begann die Kommission einen Schriftwechsel mit den rumänischen Behörden, Oltchim und der Beschwerdeführerin, tauschte Informationen mit diesen aus und kam mehrfach mit den rumänischen Behörden und Vertretern von Oltchim einerseits sowie mit Vertretern der Beschwerdeführerin andererseits zusammen.

(4) Am 15. September 2009 leitete die Kommission nach Artikel 108 Absatz 2 AEUV ein förmliches Verfahren zur Prüfung der angemeldeten Maßnahmen (nachstehend „die Eröffnungsentscheidung") ein. Am 3. November 2009 legte Rumänien eine Stellungnahme zur Eröffnungsentscheidung vor.

(5) Die Eröffnungsentscheidung wurde im *Amtsblatt der Europäischen Union* vom 29. Dezember 2009 [4] bekannt gegeben. Mit Schreiben vom 21. Dezember 2009 forderte die Kommission acht Unternehmen, die als Wettbewerber von Oltchim möglicherweise an dem Verfahren interessiert waren, auf, Stellung zu der Eröffnungsentscheidung zu nehmen.

(6) Die Kommission erhielt Stellungnahmen von fünf Beteiligten: mit Schreiben vom 26. Januar 2010 von der Vestolit GmbH & Co. KG (nachstehend „Vestolit"), mit Schreiben vom 26. Januar 2010 von der Ineos ChlorVinyls (nachstehend: „Ineos"), mit Schreiben vom 27. Januar 2010 und 28. Januar 2010 von zwei Unternehmen, die um vertrauliche Behandlung ihrer Identität baten (nachstehend „anonyme Beteiligte I und II"), und mit Schreiben vom 29. Januar 2010 von Herrn Virgil Bestea, einer Privatperson.

---

[1] Mit Wirkung vom 1. Dezember 2009 sind an die Stelle der Artikel 87 und 88 EG-Vertrag die Artikel 107 und 108 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV) getreten. Die Artikel 87 und 88 EG-Vertrag und die Artikel 107 und 108 AEUV sind im Wesentlichen identisch. Im Rahmen dieses Beschlusses sind Bezugnahmen auf die Artikel 107 und 108 AEUV als Bezugnahmen auf die Artikel 87 und 88 EG-Vertrag zu verstehen, wo dies angebracht ist. Im AEUV wurden zudem einige Begriffe geändert. Gemeinschaft wurde durch Union und Gemeinsamer Markt durch Binnenmarkt ersetzt. In diesem Beschluss wird die Terminologie des AEUV angewendet.

[2] Beschluss der Kommission C(2009) 6867 final vom 15. Dezember 2009 (ABl. C 321 vom 29.12.2009, S. 21).

[3] Wechselkurs der Europäischen Zentralbank vom 17. Juli 2009: 1 EUR = 4,2 RON In diesem Beschluss wurden alle Angaben in rumänischem Leu (RON) zu diesem Wechselkurs in Euro (EUR) umgerechnet, es sei denn, die Angaben waren ausschließlich in Euro verfügbar oder ausschließlich in Euro gemacht worden; in diesem Fall wird ausschließlich der Wert in Euro genannt.

[4] Siehe Fußnote 2.

(7) Diese Stellungnahmen wurden mit Schreiben vom 2. März 2010 an Rumänien übermittelt. Rumänien ging mit Schreiben vom 8. April 2010 auf die vorstehend erwähnten Stellungnahmen der Beteiligten ein.

(8) Ein sechster Beteiligter, der Investmentfonds Firebird Management LLC (nachstehend „Firebird"), der zu der Zeit mit 1,328 % am Gesellschaftskapital von Oltchim beteiligt war, übermittelte mit Schreiben vom 27. Mai 2010 und 8. Juli 2010 Informationen und Stellungnahmen. Die Stellungnahmen von Firebird wurden Rumänien mit Schreiben vom 25. Juni 2010 bzw. 27. Juli 2010 übermittelt.

(9) PCC, die Beschwerdeführerin, übermittelte mit Schreiben vom 6. Mai 2010, 18. Mai 2010, 19. Mai 2010, 28. Mai 2010, 13. Juni 2010, 18. Juni 2010, 22. Juli 2010, 6. August 2010, 2. September 2010, 18. Oktober 2010, 9. April 2011 und 14. April 2011 Informationen zur Sache. Abgesehen von diesem Vorbringen übermittelte PCC zahlreiche Informationen im Zusammenhang mit der Sache, darunter im Wesentlichen verschiedene Zeitungsartikel und andere Informationen, die meisten davon öffentlich zugänglich.

(10) Des Weiteren übermittelten die anonymen Beteiligten I und II (die auch Stellung zu der Eröffnungsentscheidung nahmen und um vertrauliche Behandlung ihrer Identität baten) am 21. September 2010, 22. Februar 2011, 28. Februar 2011, 26. Juli 2011 und 28. Oktober 2011 weitere Informationen.

(11) Mit Schreiben vom 25. Juni 2010, 2. August 2010, 9. September 2010, 22. September 2010, 20. Oktober 2010 und 23. November 2011 übermittelte die Kommission die in den Erwägungsgründen (9) und (10) erwähnten Stellungnahmen an Rumänien, sofern sie neue Informationen und Argumente enthielten und für das laufende Verfahren relevant waren.

(12) Mit Schreiben vom 30. Juli 2010, 2. September 2010, 12. Oktober 2010, 26. Oktober 2010, 23. November 2010 und 7. Dezember 2011 antwortete Rumänien auf die übermittelten, ergänzenden Stellungnahmen. Mit Schreiben vom 29. März 2011, 14. April 2011, 27. Juli 2011, 9. September 2011 und 21. September 2011 übermittelte es ferner ergänzende Informationen zur Sache.

(13) Nach der Eröffnungsentscheidung fanden in Brüssel mehrere Sitzungen der Kommissionsdienststellen und der rumänischen Behörden statt: am 30. Juni 2010, 15. Juli 2010, 19. Mai 2011 und 12. September 2011. Die Kommissionsdienststellen kamen auch mehrfach mit Vertretern der Beschwerdeführerin PCC zusammen.

(14) Mit Schreiben vom 22. Juni 2011 nahmen die rumänischen Behörden ihre Anmeldung vom 17. Juli 2009 bezüglich der staatlichen Garantie für den Kredit in Höhe von 424 Mio. EUR zurück. Sie teilten der Kommission außerdem mit, dass sie ihre Anmeldung bezüglich der Umwandlung von Forderungen in Eigenkapitalbeteiligungen aufrechterhielten.

(15) Am 10. August 2011 billigte die rumänische Regierung ein Memorandum, in dem sie die Vertreter des Ministeriums für Wirtschaft Handel und Unternehmensförderung, AVAS ([5]) und Oltchim beauftragte, eine privatrechtliche Vereinbarung zwischen AVAS und Oltchim zu schließen, in der das Unternehmen anerkenne, dass seit dem 1. Januar 2007 Zinsen auf die öffentlich-rechtlichen Forderungen aufgelaufen seien.

(16) Mit Schreiben vom 9. September 2011 teilten die rumänischen Behörden mit, dass Oltchim und AVAS beabsichtigten, die vorstehend erwähnte, privatrechtliche Vereinbarung zu schließen, und dass AVAS außerdem die aufgelaufenen Zinsen in Eigenkapitalbeteiligungen umwandeln werde, zusammen mit der Hauptforderung.

(17) 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.

(18) Mit Schreiben vom 12. Oktober 2011 und 23. Dezember 2011 legte Rumänien ergänzende Stellungnahmen und Informationen vor.

(19) Aus den Schreiben, die in den Erwägungsgründen 17 und 18 genannt sind, geht hervor, dass Rumänien die Anmeldung der Maßnahme 1 dahingehend änderte, dass sich der Umwandlung der Verbindlichkeiten gegenüber der öffentlichen Hand in Höhe von 538 Mio. RON die Privatisierung der sich hieraus ergebenden Beteiligung an Oltchim anschließen solle; die Umschuldung solle im Lichte der anschließenden Privatisierung beurteilt werden.

II. VORGESCHICHTE DER SACHE

II.1. Das Unternehmen

(20) Bei Oltchim handelt es sich um ein rumänisches, petrochemisches Großunternehmen, das PVC, Ätznatron, Chlor, DOP (Dioktylphthalat) und Polyetherpolyole herstellt. Das Hauptprodukt des Unternehmens ist PVC (das gegenwärtig etwa 37,5 % seiner Gesamtproduktion ausmacht); auf dieses entfiel im Jahr 2008 ([6]) ein Anteil am EU-Markt von 2,1 %. Oltchim ist eines der größten petrochemischen Unternehmen in Rumänien und Südosteuropa, das 78 Arten von 40 chemischen Basisprodukten herstellt. Das Unternehmen exportiert etwa 80 % seiner Produktion innerhalb und außerhalb Europas.

([5]) Die rumänische Privatisierungsagentur; siehe Fußnote 10.
([6]) Eigene Angaben von Oltchim.

(21) Oltchim ist der größte industrielle Arbeitgeber in dem rumänischen Kreis Vâlcea, der ein Fördergebiet nach Artikel 107 Absatz 3 Buchstabe a AEUV ist. Am 15. Oktober 2011 bestand die Belegschaft aus 3 470 Personen ([7]). Aufgrund der gegenwärtig schwierigen finanziellen Lage stellte das Unternehmen im Dezember 2011 1 000 Beschäftigte und im Januar 2012 weitere 993 Beschäftigte vorübergehend aus ([8]).

(22) Das Unternehmen nahm seinen Geschäftsbetrieb im Jahr 1966 auf, wurde im Jahr 1990 umstrukturiert und im Jahr 1997 an der rumänischen Börse notiert. Der rumänische Staat ist (gegenwärtig über das Wirtschaftsministerium) mit 54,8 % Mehrheitsgesellschafter des Unternehmens. Die größte Minderheitsgesellschafterin ist mit einem Anteil von 18,31 % PCC, die auch die Beschwerdeführerin in diesem Verfahren und außerdem Eigentümern der Rokita SA, einem polnischen Wettbewerber von Oltchim, ist. Die restlichen Anteile am Unternehmen werden von der Nachbar Services Ltd (14,02 %), verschiedenen Einzelpersonen (11,04 %) und anderen juristischen Personen (1,81 %) gehalten.

II.2. **Die Ereignisse vor dem Beitritt Rumäniens zur EU**

II.2.1 *Die Ursache der Verbindlichkeiten gegenüber der öffentlichen Hand*

(23) In dem Zeitraum von 1992 bis 2008 investierte Oltchim insgesamt etwa 371 Mio. EUR (davon 118,8 Mio. EUR in den Jahren 2007 und 2008) in die Modernisierung seiner Produktionslinie. Im Zusammenhang mit einem Teil dieser Investitionen nahm Oltchim in dem Zeitraum von 1995 bis 2000 12 geschäftliche Kredite in Höhe von insgesamt etwa 171 Mio. DEM plus 60 Mio. USD auf. Die Kredite waren durch staatliche Garantien des Finanzministeriums abgesichert.

(24) Da Oltchim die Kredite nicht zurückzahlen konnte, begannen die Banken ab November 1999, die staatlichen Garantien einzufordern.

(25) Von 1999 bis 2002 leistete das Finanzministerium Zahlungen im Rahmen der eingeforderten Garantien. Auf die Beträge, die es in dem Zeitraum von 1999 bis 2002 aufgrund der eingeforderten, staatlichen Garantien zahlte, schlug es erhebliche Zinsen und Strafzinsen auf, die zwischen 0,15 % und 0,3 % pro Tag, d. h. zwischen 54 % und 110 % pro Jahr ([9]) lagen.

(26) Bis zum Juni 2002 hatte Oltchim wegen der staatlichen Garantien plus der Zinsen und Strafzinsen hierauf gegenüber dem Finanzministerium Verbindlichkeiten in Höhe von 303 Mio. RON (etwa 72 Mio. EUR) angehäuft. Zu dem Zeitpunkt wurde dieser Betrag von dem Finanzministerium an die rumänische Agentur abgetreten, die mit der Beitreibung öffentlich-rechtlicher Forderungen beauftragt ist: AVAS ([10]); der Betrag wurde in US-Dollar konsolidiert, um den Wert der Schulden in dem hochinflationären Umfeld zu bewahren - hieraus ergab sich ein Betrag in Höhe von 91 Mio. USD.

(27) Nach rumänischem Recht (Regierungsnotverordnung Nr. 51/1998) war AVAS nicht eigens beauftragt, Zinsen und Strafzinsen auf die öffentlich-rechtlichen Forderungen aufzuschlagen, die sie von den Schuldnerunternehmen beitreiben sollte.

II.2.2 *Die Umschuldung im Jahr 2003*

(28) Der erste Versuch zur Privatisierung des Unternehmens wurde im Jahr 2001 unternommen, als AVAS mit Exall Resources Verhandlungen über einen Kaufvertrag für die Anteile der öffentlichen Hand an dem Unternehmen führte und unterzeichnete. Da der Käufer nicht in der Lage war, seinen Zahlungsverpflichtungen nachzukommen sowie die Investitionen in die Technik und den Umweltschutz des Unternehmens zu gewährleisten, wurde der Kaufvertrag storniert.

(29) Der zweite Versuch zur Privatisierung von Oltchim wurde im Oktober 2003 unternommen, als die rumänische Privatisierungsagentur APAPS eine Ankündigung des Verkaufs der staatlichen Beteiligung veröffentlichte. Um das Unternehmen für die potenziellen Investoren attraktiver zu machen, hieß es, dass die öffentlich-rechtlichen Forderungen in Eigenkapitalbeteiligungen umgewandelt werden sollten.

(30) Als jedoch ein potenzieller Investor (Rompetrol) sowie Minderheitsgesellschafter die Umschuldung im Jahr 2003 vor rumänischen Gerichten anfochten, wurde das Privatisierungsvorhaben Anfang November 2003 eingestellt. Ungeachtet dessen wurden im November 2003 die Forderungen von AVAS in Höhe von 95 Mio. USD (nämlich die abgetretenen 91 Mio. USD plus weitere Zahlungen, die das Finanzministerium seit Juni 2002 als Garant geleistet und an AVAS abgetreten hatte), die 322 Mio. RON entsprachen, per Beschluss der Hauptversammlung von Oltchim (in der die Vertreter der öffentlichen Hand die Stimmenmehrheit hatten) in Eigenkapitalbeteiligungen umgewandelt. Die Beteiligung der öffentlichen Hand an Oltchim erhöhte sich hierdurch von 53,26 % auf 95,73 %.

(31) Im November 2005 annullierte ein Handelsgericht in Vâlcea den Beschluss der Hauptversammlung von Oltchim über die Umschuldung mit der Begründung, dass sie durchgeführt worden sei, ohne es den Minderheitsgesellschaftern zu ermöglichen, sich ebenfalls an der Kapitalerhöhung zu beteiligen.

([7]) Das Profil des Unternehmens ist über die Website der Bukarester Börse abrufbar: http://investing.businessweek.com/research/stocks/snapshot/snapshot.asp?ticker=OLT:RO

([8]) Die Informationen sind über die Website von Oltchim abrufbar: www.oltchim.ro

([9]) Unter Berücksichtigung der Tatsache, dass die damals in Umlauf befindliche Währung, der rumänische Lei (ROL), hyperinflationär war.

([10]) Die Forderungen wurden damals schließlich an die rumänische Agentur mit der Bezeichnung AVAB (*Autoritatea pentru Valorificarea Activelor Bancare*, Behörde für die Verwertung der Vermögenswerte von Banken) abgetreten, die im Mai 2004 mit der Privatisierungsagentur APAPS (Behörde für die Privatisierung und Verwaltung von Staatsbeteiligungen) zusammengeschlossen und in AVAS (*Autoritatea pentru Valorificarea Activelor Statului*, Behörde für die Verwertung von Staatsvermögen) umbenannt wurde. Aus Gründen der Vereinfachung werden AVAS und AVAB in diesem Beschluss als AVAS bezeichnet.

(32) Im Juni 2006 erließt die rumänischen Regierung eine Notverordnung ([11]), in der sie anordnete, dass die staatlichen Vertreter in der Hauptversammlung von Oltchim nicht gegen den Gerichtsbeschluss, mit dem die erste Umschuldung annulliert worden war, stimmen sollten, und dass sie die notwendigen Schritte zur Rückgängigmachung der Umschuldung ergreifen sollten. Der Gerichtsbeschluss, mit dem die Umschuldung annulliert worden war, wurde im August 2006 rechtskräftig. Die Kapitalherabsetzung wurde im November 2007 wirksam. Die Verbindlichkeiten, die sich infolge der Annullierung der Umschuldung ergaben, wurden mit ihrem historischen Wert von 95 Mio. USD in den Büchern ausgewiesen; sie entsprachen 317 Mio. RON.

II.2.3 *Weitere aufgelaufene Schulden*

(33) Nach der ersten Abtretung der Forderungen an AVAS vom Juni 2002 leistete das Finanzministerium von Juni 2002 bis Dezember 2006 weitere Zahlungen aufgrund der staatlichen Garantien, die im November 1999 eingefordert worden waren. Von 2003 bis 2006, als die im Jahr 2003 vorgenommene Umschuldung noch Bestand hatte, beliefen sich die zusätzlichen Zahlungen des Finanzministeriums aufgrund der eingeforderten Garantien auf insgesamt 191 Mio. RON. In Anwendung der Vereinbarung, die im Juni 2002 zwischen dem Finanzministerium und AVAS über die Abtretung der öffentlich-rechtlichen Forderungen geschlossen worden war, übertrug das Finanzministerium an AVAS in aufeinanderfolgenden Tranchen ferner alle Forderungen aufgrund der Zahlungen, die es wegen eingeforderter Garantien geleistet hatte. AVAS konsolidierte auch diese Forderungen in US-Dollar; sie entsprachen im Jahr 2006 insgesamt 60 Mio. USD.

(34) Folglich beliefen sich die Verbindlichkeiten von Oltchim gegenüber AVAS am 1. Januar 2007, dem Tag des Beitritts Rumäniens zur EU, auf insgesamt 60 Mio. USD ([12]).

II.3. **Die Ereignisse nach dem Beitritt Rumäniens zur EU**

II.3.1 *Schuldenentwicklung*

(35) Seit dem 1. Januar 2007 leistet Oltchim alle durch die externen Kredite bedingten Zahlungen. Das Finanzministerium hat keine weiteren Zahlungen im Rahmen der staatlichen Garantien mehr vorgenommen.

(36) Im November 2007 wurde der Betrag in Höhe von 95 Mio. USD, der sich aus der rückgängig gemachten Umschuldung ergab, in der Bilanz von Oltchim ausgewiesen und den 60 Mio. USD hinzufügt, die im Zusammenhang mit den weiteren Zahlungen standen, so dass sich öffentlich-rechtliche Verbindlichkeiten in Höhe von insgesamt 155 Mio. USD (508 Mio. RON) ergaben. Diese öffentlich-rechtlichen Verbindlichkeiten in Höhe von 155 Mio. USD sind in der Bilanz von Oltchim in rumänischen Leu (508 Mio. RON) ausgewiesen. Die Verbindlichkeiten in US-Dollar sind seither in der Bilanz von Oltchim in rumänischen Leu ausgewiesen; der Betrag blieb in der rumänischen Währung unverändert, weil das Unternehmen in jeder neuen Berichtsperiode in der Bilanz den historischen RON-Wert ([13]) angab, der stets höher als der zu dem jeweiligen Zeitpunkt anzusetzende Wert war, da der rumänische Leu im Verlauf der Zeit gegenüber dem US-Dollar an Wert gewann.

(37) Als Ausnahme von der allgemeinen Regel nach der Regierungsnotverordnung Nr. 51/1998 (siehe Erwägungsgrund (27)) berechnete AVAS im Jahr 2007 nach Artikel 2 Absatz 2 der Regierungsnotverordnung Nr. 45/2006 für die Forderungen gegenüber Oltchim, die das Finanzministerium an sie abgetreten hatte und Gegenstand der Umschuldung im Jahr 2003 waren, für den Zeitraum von 2003 bis 2006 Zinsen zu dem 1-jährigen LIBOR-Satz ([14]) für Einlagen in US-Dollar in Höhe von 29,9 Mio. RON.

(38) Daher belief sich ab November 2007 der Gesamtbetrag, den Oltchim AVAS schuldete, auf 155 Mio. USD (508 Mio. RON) plus 29 Mio. RON, also auf insgesamt 538 Mio. RON. Im Folgenden wird in diesem Beschluss auf die Schulden in rumänischen Leu Bezug genommen, da die in der angemeldeten Umschuldung bezeichnete Währung ebenfalls der rumänischen Leu ist.

II.3.2 *Die zweite Umschuldung*

(39) Im Januar 2007 erklärte das rumänischen Parlament durch Erlass des Gesetzes Nr. 30/2007 die Regierungsnotverordnung Nr. 45/2006 für rechtgültig, mit der AVAS ermächtigt wurde, die erste Umschuldung zu annullieren, und mit der sie beauftragt wurde, eine zweite Umschuldung vorzunehmen, diesmal unter Beachtung der vorrangigen Rechte der Minderheitsgesellschafter.

(40) Gegen diesen zweiten Versuch, die Schulden in Eigenkapitalbeteiligungen umzuwandeln, wandte sich jedoch der neue, größte Minderheitsgesellschafter, PCC; er verweigerte seine Teilnahme hieran.

(41) PCC hatte im Mai 2007, d. h. nach dem Zeitpunkt, zu dem der Gerichtsbeschluss, mit dem die erste Umschuldung rückgängig gemacht worden war, rechtskräftig wurde, da weder Oltchim noch die rumänischen Behörden Einspruch hiergegen erhoben hatten, für 7,5 Mio. EUR einen Anteil von 1,2 % an Oltchim erworben. Als die Umschuldung in den Büchern des Unternehmens rückgängig gemacht wurde, erhöhte sich der Anteil der PCC von 1,2 % auf 12 % ([15]).

([11]) Regierungsnotverordnung Nr. 45/2006.

([12]) Wie in Erwägungsgrund 32 dargelegt, wurde der Betrag in Höhe von 95 Mio. USD, der sich aus der Rückgängigmachung der Umschuldung ergab, erst im Laufe des Jahres 2007 in der Bilanz von Oltchim ausgewiesen.

([13]) Am 1. Juli 2005 wurde der rumänische Lei (ROL) durch den rumänischen Leu (RON) ersetzt; 1 RON entspricht 10 000 ROL.

([14]) LIBOR: *London Interbank Offered Rate* (Referenzzinssatz im Interbankengeschäft).

([15]) Im Mai 2011 erwarb PCC an der Börse für 2,6 Mio. EUR einen weiteren Anteil von 3,6 %. Im Juni 2011 ging PCC SE ein Bündnis mit dem britischen Investmentfonds Carlson Ventures Ltd ein, der ebenfalls Oltchim-Aktien an der Börse erworben hatte. PCC und Carlson Ventures halten nunmehr zusammen 32 % von Oltchim.

(42) Im April 2008 legte PCC Beschwerde bei der Kommission ein mit der Begründung, dass die Umschuldung eine mit dem Binnenmarkt unvereinbare staatliche Beihilfe darstelle (siehe Erwägungsgrund 2).

(43) Um die Einhaltung von Artikel 108 Absatz 3 AEUV sicherzustellen, beschlossen die rumänischen Behörden, für die staatliche Beihilfe die Genehmigung der Kommission einzuholen, bevor sie die zweite Umschuldung vornahmen, und meldeten die Maßnahme an.

II.4. **Die gegenwärtige Lage von Oltchim**

(44) Die rumänischen Behörden machen geltend, dass sie nach der Rückgängigmachung der im Jahr 2003 erfolgten Umschuldung im Jahr 2006 in den Jahren 2006 und 2008 erneut versucht hätten, das verschuldete Unternehmen zu privatisieren. Nach Angaben der rumänischen Behörden war kein Investor daran interessiert, es zu solchen Bedingungen zu kaufen.

(45) Nach Angaben der rumänischen Behörden hat das Unternehmen außerdem seit dem Jahr 2008 mit folgenden Schwierigkeiten zu kämpfen: erstens mit dem Ausfall der Lieferungen wichtiger Ausgangsmaterialien durch den Hauptlieferanten Arpechim, zweitens mit den negativen Folgen der erneuten, im November 2007 erfolgten Ausweisung beträchtlicher Verbindlichkeiten nach der Rückgängigmachung der im Jahr 2003 vorgenommenen Umschuldung für den Nettovermögenswert des Unternehmens, drittens mit der Unterkapitalisierung des Unternehmens, die auch durch die Rückgängigmachung der Umschuldung bedingt ist, und schließlich viertens mit den Folgen der weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise.

(46) Im Geschäftsjahr 2008 machte Oltchim einen Betriebsverlust von 71 Mio. RON (17 Mio. EUR) und einen Nettoverlust von 226 Mio. RON (54 Mio. EUR); insgesamt beliefen sich die Verluste auf 1,367 Mrd. RON (325 Mio. EUR). Nachdem der Hauptlieferant von Ethylen, Arpechim, im November 2008 seinen Betrieb stillgelegt hatte, betrug die Auslastung des Unternehmens nur noch 45 % und etwa ein Drittel der Belegschaft wurde vorübergehend ausgestellt.

(47) Ende 2008 wurden die bis dahin von AVAS gehalten Anteile an Oltchim in das Portfolio des Wirtschaftsministeriums übertragen.

(48) Im Dezember 2009 erwarb Oltchim die Vermögenswerte (Ethylenanlage) seines früheren Lieferanten Arpechim für [0]-[10] EUR (*) und zahlte für die Vorräte und Bestände [10]-[20] Mio. EUR. Nach Angaben der rumänischen Behörden wurde der Erwerb aus Kundenanzahlungen finanziert. Im Mai 2011 nahm Arpechim den Betrieb wieder auf.

(49) Am 31. Dezember 2009 wies der Jahresabschluss 2009 von Oltchim einen Betriebsverlust von 26 Mio. EUR (109 Mio. RON), einen Nettoverlust von 52,4 Mio. EUR (220 Mio. RON), einen Bilanzverlust von 377 Mio. EUR (1,584 Mrd. RON) und negative Eigenmittel in Höhe von 112 Mio. EUR (469 Mio. RON) auf.

(50) Am 31. Dezember 2010 wies der Jahresabschluss von Oltchim einen Betriebsgewinn von 56 Mio. EUR, einen Nettogewinn von 32 Mio. EUR (220 Mio. RON) und einen Bilanzverlust von 383 Mio. EUR auf. Der Betriebs- und der Nettogewinn waren auf die Tatsache zurückzuführen, dass die Vermögenswerte der Arpechim, die das Unternehmen für [0]-[10] EUR erworben hatte, mit [80]-[100] Mio. EUR neu bewertet worden waren und dass die Differenz als Gewinn aus einem Erwerb verbucht worden war.

(51) Am 30. Juni 2011 wies der Halbjahresabschluss von Oltchim ([16]) einen Betriebsverlust von 7,4 Mio. EUR und einen Nettoverlust von 17,4 Mio. EUR, einen Bilanzverlust von 401 Mio. EUR und negative Eigenmittel in Höhe von 358 Mio. EUR (ohne Berücksichtigung der Verbindlichkeiten gegenüber AVAS) auf.

III. **DIE ERÖFFNUNGSENTSCHEIDUNG**

(52) Am 15. September 2009 leitete die Kommission eine förmliche Untersuchung der beiden Stützungsmaßnahmen zugunsten von Oltchim ein, die von Rumänien im Juli 2009 angemeldet worden waren:

— Maßnahme 1: eine Umschuldung im Gesamtwert von 538 Mio. RON (etwa 128 Mio. EUR) und

— Maßnahme 2: eine Gesellschaftergarantie für 80 % eines geschäftlichen Kredits in Höhe von 424 Mio. EUR für weitere Modernisierungsinvestitionen. (Mit Schreiben vom 22. Juni 2011 nahm Rumänien die Anmeldung von Maßnahme 2 zurück.)

(53) Die Kommission fragt sich, ob - entgegen dem Vorbringen Rumäniens - mit dem angemeldeten Stützungspaket dem Unternehmen ein ungerechtfertigter Vorteil verschafft wurde und ob es eine staatliche Beihilfe im Sinne von Artikel 107 Absatz 1 AEUV darstellte.

(54) Des Weiteren wurde in der Eröffnungsentscheidung als mögliche weitere staatliche Beihilfe die Tatsche genannt, dass die öffentliche Hand seit dem 1. Januar 2007 keine Zinsen und/oder Strafzinsen auf die öffentlich-rechtlichen Forderungen erhoben hatte (was als Maßnahme 3 bezeichnet wurde).

(55) Schließlich bezweifelte die Kommission noch, dass die Maßnahmen nach Maßgabe der einschlägigen Beihilfevorschriften als mit dem AEUV vereinbar betrachtet werden können, sofern festgestellt wird, dass sie staatliche Beihilfen darstellten.

(*) Geschäftsgeheimnis.

([16]) Die Zahlen in dem Zwischenabschluss vom 30. Juni 2011 waren in Euro angegeben.

IV. STELLUNGNAHME RUMÄNIENS ZU DER ERÖFFNUNGSENTSCHEIDUNG

(56) In ihrer Erwiderung auf die Eröffnungsentscheidung machten die rumänischen Behörden geltend, dass keine der drei Maßnahmen eine staatliche Beihilfe im Sinne von Artikel 107 Absatz 1 AEUV dargestellt habe, da das Vorgehen des rumänischen Staates mit den Grundsätzen des Marktes vereinbar gewesen sei.

(57) Insbesondere behauptete Rumänien nachdrücklich, dass mit den angemeldeten Maßnahmen (die Umschuldung und die Gesellschaftergarantie) dafür hätte gesorgt werden können, dass Oltchim wieder rentabel wirtschafte, da hierdurch das Problem der Unterkapitalisierung gelöst worden wäre und die notwendigen Mittel für seine Wachstumsstrategie verfügbar gemacht worden wären. Des Weiteren betont Rumänien, dass die Kommission die doppelte Funktion der öffentlichen Hand als Anteilseignerin und Geldgeberin von Oltchim berücksichtigen müsse.

(58) Schließlich machte Rumänien noch geltend, dass Maßnahme 3 keine staatliche Beihilfe darstelle, da sich das Vorgehen des Staates in Bezug auf die nicht erfolgte Vollstreckung der früheren Forderungen strikt auf die vorgesehene Umschuldung bezogen habe und dass sich die rumänischen Behörden hinsichtlich dieser Forderungen konsequent so verhalten hätten, wie es ein Marktteilnehmer in einer ähnlichen Situation getan hätte.

V. STELLUNGNAHMEN DER BETEILIGTEN

(59) In seiner vom 26. Januar 2010 datierenden Stellungnahme zu der Eröffnungsentscheidung äußert Vestolit Bedenken wegen des staatlichen Stützungspakets, das Rumänien im Juli 2009 angemeldet hatte. Vestolit betrachtet sich als Wettbewerber von Oltchim, da beide Beteiligte PVC herstellen. Nach Angaben von Vestolit hätte kein privater Investor ein Investitionsprogramm, das ausschließlich auf den Erwerb und die Modernisierung der veralteten Ethylenanlage von Arpechim ausgerichtet gewesen sei, für gut geheißen.

(60) In seinem Schreiben vom 21. Januar 2010 macht Ineos geltend, dass Oltchim offenbar eine Firma in Schwierigkeiten sei, wenn man von den Informationen in der Eröffnungsentscheidung ausgehe, und dass daher die Stützungsmaßnahmen des rumänischen Staates zugunsten des Unternehmens von einem privaten Investor wahrscheinlich nicht ergriffen worden wären. Ineos verweist ferner auf die Tatsache, dass der europäische PVC-Markt durch eine beträchtliche Überkapazität gekennzeichnet sei und daher eine etwaige Beihilfe zugunsten einer der Marktteilnehmer wahrscheinlich äußerst wettbewerbsverzerrend sei.

(61) Die Stellungnahme von Firebird vom 28. Mai 2010 ist ähnlichen Inhalts wie die der vorstehend genannten Beteiligten.

(62) Mit Schreiben vom 28. Januar 2010 übermittelte ein weiterer Wettbewerber von Oltchim, der anonyme Beteiligte I, ebenfalls eine Stellungnahme ähnlichen Inhalts wie diejenigen von Vestolit und Ineos. Er betont darin ferner, dass die Betriebsbeihilfe nicht als vereinbar mit dem AEUV betrachtet werden könne und dass die Vereinbarkeit im Falle von Oltchim offenbar nicht anders begründet werden könne.

(63) Mit Schreiben vom 27. Januar 2010 machte der anonyme Beteiligte II geltend, dass alle in der Eröffnungsentscheidung genannten Stützungsmaßnahmen mit dem Binnenmarkt unvereinbare Beihilfen darstellten. Des Weiteren machte der anonyme Beteiligte II geltend, dass

(a) die staatlichen Garantien, die Oltchim im Zeitraum von 1995 bis 2000 gewährt worden seien, nach dem Beitritt Rumäniens zur EU nach wie vor gegolten hätten, nämlich bis zum 31. Oktober 2009, und daher ab dem Zeitpunkt des Beitritts als neue Beihilfe behandelt werden sollten;

(b) die Schwierigkeiten, die Oltchim seit Einforderung der staatlichen Garantien im November 1999 gehabt habe, auf die strukturellen Probleme des Unternehmens (schlechtes Management, falsche Entscheidungen in Bezug auf die Unternehmensstrategie, Fehlen einer echten, wirksamen Umstrukturierung) zurückzuführen seien;

(c) der Erwerb von Arpechim den geschäftlichen Interessen von Oltchim zuwiderlaufe, da künftig hiermit kein Gewinn zu erzielen sei;

(d) die nachträglichen Zahlungen, die das Finanzministerium in dem Zeitraum von Juni 2002 bis Dezember 2006 infolge der eingeforderten staatlichen Garantien geleistet habe, zeigten, dass Oltchim während des gesamten Zeitraums in Schwierigkeiten gewesen sei;

(e) Rumänien nur einmal, im Jahr 2001, wirklich versucht habe, das Unternehmen zu privatisieren, und dass die nachfolgenden, „fehlgeschlagenen" Privatisierungsversuche in den Jahren 2003 und 2006 nur ein Vorwand gewesen seien, um die öffentlich-rechtlichen Forderungen nicht zu vollstrecken;

(f) der Geschäftsplan, der dem im Juli 2009 angemeldeten Stützungspaket zugrunde liege, nicht glaubwürdig sei, insbesondere was die Sensitivitätsanalyse und die vorgesehene Rendite aus der Investition betreffe;

(g) der Staat einen erheblichen Verlust erlitten hätte, wenn er ein Investitionsprogramm in der Höhe unterstützt hätte, da die erwarteten Erlöse aus der Privatisierung von Oltchim nicht die Kosten der Stützungsmaßnahmen gedeckt hätten;

(h) Rumänien angesichts der Tatsache, dass die angemeldeten Maßnahmen staatliche Beihilfen darstellten, einen Umstrukturierungsplan für Oltchim hätte vorschlagen müssen, der eine Prüfung der Vereinbarkeit der Beihilfen nach den Leitlinien für staatliche Beihilfen zur Rettung und Umstrukturierung ([17]) ermöglicht hätte.

([17]) Leitlinien der Gemeinschaft für staatliche Beihilfen zur Rettung und Umstrukturierung von Unternehmen in Schwierigkeiten (ABl. C 244 vom 1.10.2004, S. 2).

(64) Später im Verlauf des Verfahrens machte PCC die Kommission auf die Tatsache aufmerksam, dass die rumänische Umweltschutzagentur im Juni 2010 wegen Verletzung der Umweltschutzvorschriften, die in der verspäteten Vorlage von CO_2-Zertifikaten für das Jahr 2009 ([18]) bestanden habe, gegen Oltchim ein Bußgeld in Höhe von 14,34 Mio. EUR verhängt habe. Nach Ansicht von PCC stellt die etwaige Nichtvollstreckung der Geldbuße eine weitere staatliche Beihilfe zugunsten des Unternehmens dar. In dem Schreiben von Firebird vom 8. Juli 2010 wird das Thema „Bußgeld wegen Verletzung der Umweltschutzvorschriften" ebenfalls angesprochen.

(65) Im Oktober 2010 und im Oktober 2011 teilte PCC der Kommission außerdem mit, dass der staatliche Stromversorger SC Electrica SA (nachstehend „Electrica") und andere Gläubiger in Staatseigentum (Salrom Exploatarea Minieră Rm. Vâlcea, ein Lieferant von Salzlaugen und Kalk, und SC CET Govora SA, ein Lieferant von Industriedampf) beträchtliche, umgeschuldete Forderungen gegenüber Oltchim hätten.

VI. STELLUNGNAHME RUMÄNIENS ZU DEN STELLUNGNAHMEN DER BETEILIGTEN

(66) In seiner Erwiderung vom 8. April 2010 auf die Stellungnahmen der Beteiligten verweist Rumänien vor allem auf die Anmeldung und seine frühere Stellungnahme zu der Eröffnungsentscheidung.

(67) Insbesondere macht Rumänien geltend, dass - entgegen dem Vorbringen eines der Beteiligten - im Zuge des Erwerbs und der Modernisierung der petrochemischen Vermögenswerte von Arpechim alle erforderlichen Umstrukturierungen vorgenommen worden seien, dass sie für die langfristige Rentabilität des Unternehmens wichtig seien und dass der Betrieb der integrierten petrochemischen Plattform von Oltchim und Arpechim voraussichtlich Gewinne abwerfen werde.

(68) Ferner wiederholt Rumänien sein Vorbringen, dass die Maßnahmen, die zur Vollstreckung der Forderungen gegenüber Oltchim ergriffen worden seien, dem Unternehmen keinen Vorteil verschafft hätten. Schließlich verweist Rumänien noch nachdrücklich auf seine Absicht, Oltchim zu privatisieren.

VII. RÜCKNAHME DER ANMELDUNG BEZÜGLICH DER STAATLICHEN GARANTIE (MASSNAHME 2)

(69) Nach Artikel 8 der Verordnung (EG) Nr. 659/1999 des Rates vom 22. März 1999 über besondere Vorschriften für die Anwendung von Artikel 93 des EG-Vertrags ([19]) kann ein Mitgliedstaat die Anmeldung nach der Eröffnung des förmlichen Prüfverfahrens innerhalb einer angemessenen Frist, bevor die Kommission eine Entscheidung über den Beihilfecharakter der angemeldeten Maßnahme erlassen hat, zurücknehmen. In einem solchen Fall stellt die Kommission das förmliche Prüfverfahren ein, indem sie entscheidet, dass die Sache hinfällig ist.

(70) Die rumänischen Behörden haben die Anmeldung bezüglich der staatlichen Garantie (die 80 % eines Kredits bis 424 Mio. EUR deckt) zurückgenommen. Daher ist die Untersuchung der Kommission bezüglich Maßnahme 2 hinfällig geworden.

VIII. POSITION RUMÄNIENS NACH DER RÜCKNAHME VON MASSNAHME 2

VIII.1. Änderung von Maßnahme 1 - Rumäniens Privatisierungsabsicht

(71) Im Februar 2011 wurde im Rahmen eines gemeinsamen Programms der EU und des Internationalen Währungsfonds (nachstehend „IWF") der vorsorgliche mittelfristige finanzielle Beistand beantragt, um das Wirtschaftswachstum in Rumänien wieder zu beleben, wobei der Schwerpunkt auf den Strukturreformen lag und gleichzeitig die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen sowie die Finanzstabilität verbessert werden sollten. Im Mai 2011 erließ der Rat einen Beschluss ([20]) über einen vorsorglichen mittelfristigen finanziellen Beistand der EU für Rumänien von bis zu 1,4 Mrd. EUR. Im März 2011 genehmigte der IWF eine neue vorsorgliche Bereitschaftskreditvereinbarung ([21]) für Rumänien. Im Rahmen dieser Vereinbarung stellt der IWF Rumänien eine Finanzhilfe von 3 090,6 Mio. SZR (3,5 Mrd. EUR) für die nächsten beiden Jahre zur Verfügung. Bedingung für den finanziellen Beistand ist, dass Rumänien eine Reihe von Zielen zur Verringerung des Haushaltsdefizits erfüllt, die in einer von den rumänischen Behörden vorgelegten Absichtserklärung aufgeführt sind und in einer Vereinbarung (*Technical Memorandum of Understanding*) ihren Niederschlag fanden. In der Vereinbarung wird als Ziel unter anderem der Abbau der Zahlungsrückstände und der Verluste der staatseigenen Unternehmen genannt. In der Absichtserklärung und der Vereinbarung vom 2. Dezember 2011 ([22]) sagte Rumänien zu, Oltchim bis Ende April 2012 zur Privatisierung auszuschreiben.

(72) Im Laufe des Jahres 2011 folgten mehrere öffentliche Erklärungen der rumänischen Behörden über die Absicht der rumänischen Regierung, Oltchim zu privatisieren.

(73) Rumänien sagte ferner gegenüber der Kommission zu, Oltchim zu privatisieren. Im Einzelnen erklärte der rumänische Premierminister Emil Boc in einem Schreiben vom 21. Oktober 2011 an den Vizepräsidenten Joaquín Almunia, dass sich Rumänien zur vollständigen Privatisierung von Oltchim bis Mai 2012 verpflichte (einschließlich des Anteils, der Gegenstand der Umschuldung gewesen sei). Nach der Ernennung einer neuen Regierung in Rumänien am 9. Februar 2012 bekräftigte der neue Premierminister Mihai Răzvan Ungureanu diese Verpflichtung in einem Schreiben vom 16. Februar 2012.

([18]) Nach dem Regierungsbeschluss Nr. 780/2006, mit dem die Richtlinie 2003/87/EG des Rates umgesetzt wurde, müssen die Betreiber die auf das Vorjahr entfallenden CO_2-Zertifikate bis zum 30. April vorlegen. Das nicht fristgerechte Vorlegen der Zertifikate ist mit Strafe bedroht.

([19]) ABl. L 83 vom 27.3.1999, S. 1.

([20]) Beschluss 2011/288/EU des Rates (ABl. L 132 vom 19.5.2011, S. 15).

([21]) Siehe http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=24767.0.

([22]) Abrufbar unter http://www.imf.org/external/np/loi/2011/rou/060911.pdf.

(74) In Anbetracht der Haushaltszwänge beabsichtigt Rumänien daher nicht länger, Eigentümer von Oltchim zu bleiben und die notwendigen Investitionen im Wege einer staatlichen Garantie zu finanzieren, sondern möchte seine Beteiligung an Oltchim veräußern.

VIII.2. **Die Entwicklungen bezüglich Maßnahme 3 – die Zinsvereinbarung**

(75) Mit Schreiben vom 9. September 2011 teilten die rumänischen Behörden der Kommission mit, dass sie beabsichtigten, ab dem 1. Januar 2007 auf die fälligen AVAS-Forderungen Zinsen in Höhe von 538 Mio. RON zu erheben. Rumänien erklärte ferner, dass dies im Rahmen einer Umschuldungsvereinbarung zwischen AVAS und Oltchim erfolgen werde, mit der das Unternehmen die fälligen Zinsen akzeptieren würde. In demselben Schreiben gaben die rumänischen Behörden an, dass die aufgelaufenen Zinsen – ebenso wie die öffentlich-rechtliche Hauptforderung, wie mit Maßnahme 1 angemeldet - ebenfalls in Eigenkapitalbeteiligungen umgewandelt werden sollten.

(76) Mit Schreiben vom 23. Dezember 2011 übermittelten die rumänischen Behörden eine Kopie der privatrechtlichen Vereinbarung, die am 22. Dezember 2011 zwischen AVAS und Oltchim geschlossen worden war und in der das Unternehmen anerkennt, dass vom 1. Januar 2007 bis 31. Dezember 2011 auf seine öffentlich-rechtlichen Verbindlichkeiten Zinsen in Höhe von insgesamt 511 Mio. RON aufgelaufen sind. Die rumänischen Behörden erklärten, dass die Zinsen mittels einer Zinseszinsformel berechnet würden, wobei als Verzugszinssatz für die betreffenden Zeiträume der höchste der Zinssätze, der von den Geschäftsbanken auf die Kredite angewandt worden sei, die dem Unternehmen seit dem 1. Januar 2007 tatsächlich gewährt worden seien, sowie die geltenden Referenz- und Abzinsungssätze der Kommission zugrunde gelegt würden. Aus diesem Ansatz ergaben sich für die AVAS-Forderungen die folgenden, anzuwendenden Zinssätze und aufgelaufenen Zinsen:

Tabelle 1

Aufschlüsselung der von AVAS für den Zeitraum 2007-2011 erhobenen Zinsen

	2007	2008	2009	2010	2011
Anzuwendender Zinssatz	1.1 - 30.6. -> 11,17 % 1.7. - 31.12. -> 10,24 %	14,86 %	18,85 %	14,00 %	13,22 %
Zinsbetrag (auf **Mio. RON** aufgerundet)	58	87	129	114	123
					Gesamtzinsen für die AVAS-Forderungen seit dem Jahr 2007: 511 Mio. RON

(77) In demselben Schreiben erklärten die rumänischen Behörden außerdem, dass die Vorbereitungen zur Durchführung der Umschuldung der AVAS-Forderungen in Höhe von 538 Mio. RON plus die hierauf aufgelaufenen Zinsen in Angriff genommen werden sollten, um die vorgeschlagene Frist für die Privatisierung einzuhalten.

VIII.3. **Vorbringen Rumäniens hinsichtlich der Privatisierungsabsicht**

(78) Wie vorstehend erläutert, nahmen die rumänischen Behörden Maßnahme 2 zurück (siehe Abschnitt VII). Nach der Rücknahme der Anmeldung bezüglich der staatlichen Garantie machten die rumänischen Behörden geltend, dass die laufende Maßnahme 1, d. h. die Umwandlung der AVAS-Forderungen in Eigenkapitalbeteiligungen in Höhe von 538 Mio. RON plus die Zinsen, die auf die AVAS-Forderungen vom 1. Januar 2007 bis 31. Dezember 2011 aufgelaufen waren und sich auf die zusätzliche Summe von 511 Mio. RON beliefen, keine staatliche Beihilfe im Sinne von Artikel 107 Absatz 1 AEUV darstelle. Rumänien machte geltend, dass die Maßnahme mit dem Binnenmarkt vereinbar sei und dass sie Oltchim daher keinen Vorteil verschaffe. Im Einzelnen machten die rumänischen Behörden geltend, dass sich die Gläubigerin AVAS besserstelle, wenn die gesamten Forderungen in Eigenkapitalbeteiligungen umgewandelt würden und wenn sie ihren gesamten Anteil an dem Unternehmen kurzfristig veräußere, anstatt die Forderungen zu vollstrecken, denn der Marktwert des Anteils von AVAS an dem Unternehmen wäre nach der Umschuldung höher als die Summe, die AVAS im Falle der Liquidation des Unternehmens erhalten würde.

(79) Rumänien legte einen von Raiffeisen Capital & Investment SA verfassten Beratungsbericht (nachstehend „der Beratungsbericht“) vor, um zu belegen, dass für die öffentliche Hand die beste Strategie zur Maximierung ihrer Rendite darin bestehe, die Umwandlung der Forderungen in Eigenkapitalbeteiligungen vorzunehmen und dann kurzfristig kombinierte Aktienpakete zu veräußern.

(80) In dem Beratungsbericht wird einerseits untersucht, welchen Wert die AVAS-Forderungen im Falle der Liquidation hätten, und andererseits, welchen Wert sie im Falle einer Umschuldung mit anschließender Privatisierung hätten.

(81) Die Liquidationsbewertung beruht auf zwei Liquidationsberichten (einem früheren Liquidationsbericht von Raiffeisen vom Februar 2011 und einem Liquidationsbericht der unabhängigen Beraterfirma Romcontrol SA, Bukarest, vom März 2011). Welches Ergebnis eine Umschuldung mit anschließender Privatisierung für den Staat hätte, wurde anhand der Methode zur Ermittlung des Unternehmenswerts festgestellt, die einen der grundlegenden Ansätze für die Unternehmensbewertung darstellt. (Eine ausführliche Beschreibung der angewandten Methode und des Ergebnisses der Bewertung sowie ihre kritische Würdigung durch die Kommission sind in Abschnitt IX.3.3. zu finden.)

(82) Das Fazit des Berichts lautet, dass die Privatisierung des Unternehmens reibungsloser und schneller durchgeführt werden könnte, wenn seine gesamten Verbindlichkeiten in Eigenkapitalbeteiligungen umgewandelt würden, und dass sich für AVAS auf diese Weise ein besseres finanzielles Ergebnis als mit der Liquidation des Unternehmens erzielen lasse.

IX. **WÜRDIGUNG**

IX.1. **Allgemeines**

(83) Um festzustellen, ob die zu prüfenden Maßnahmen eine staatliche Beihilfe darstellen, muss die Kommission beurteilen, ob sie die kumulativen Bedingungen nach Artikel 107 Absatz 1 AEUV erfüllen. Darin heißt es: „Soweit in den Verträgen nicht etwas anderes bestimmt ist, 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."

(84) Die Kommission weist darauf hin, dass die folgende Würdigung in Anbetracht der Rücknahme der Anmeldung von Maßnahme 2 (siehe Abschnitt VII) lediglich die Maßnahmen 1 und 3 betrifft. Maßnahme 1 wurde geändert, da Rumänien die Umwandlung der Verbindlichkeiten in Eigenkapitalbeteiligungen an die Privatisierung von Oltchim geknüpft hat. Die Würdigung dieser zuletzt genannten Maßnahme wird daher unter der Annahme vorgenommen, dass die Eigenkapitalbeteiligung, die AVAS nach der Umwandlung halten wird, in einem fairen, offenen und transparenten Veräußerungsverfahren unverzüglich an einen privaten Investor verkauft wird, wobei angestrebt wird, dass der Erlös von AVAS aus der Veräußerung so hoch wie möglich ausfällt.

(85) Des Weiteren ist die Kommission der Ansicht, dass die Frage, ob die Gläubigerin AVAS Oltchim einen ungerechtfertigten Vorteil aufgrund der Art und Weise verschaffte, in der sie die Verbindlichkeiten des Unternehmens nach dem 1. Januar 2007 behandelte, in folgendem Zusammenhang zu betrachten ist: im Zusammenhang mit der Regierungsnotverordnung Nr. 51/1998 (siehe Erwägungsgrund (27)) und dem Gesetz Nr. 30/2007, in dem AVAS beauftragt wird, die Umschuldung erneut vorzunehmen, im Zusammenhang mit der Anmeldung der Umschuldung bei der Kommission, die in der Eröffnungsentscheidung als Maßnahme 1 bezeichnet wird, und im Zusammenhang mit der Änderung der Maßnahme 1 infolge der von der Kommission geäußerten Zweifel und der Vorgaben, die sich aus dem Programm der EU und des IWF ergaben.

(86) Des Weiteren stellt die Kommission fest, dass die Absicht, das Unternehmen bis Ende Mai 2012 vollständig zu privatisieren, wie die rumänischen Behörden in ihrem Schreiben vom 21. Oktober 2011 mitteilten und Premierminister Ungureanu in seinem Schreiben vom 16. Februar 2012 bekräftigte, als wesentlicher Bestandteil von Maßnahme 1 betrachtet wird.

(87) Hinsichtlich des Bußgelds wegen Verletzung der Umweltschutzvorschriften einerseits und der offenen Verbindlichkeiten des Unternehmens gegenüber Electrica SA, Salrom Exploatarea Minieră Rm. Vâlcea und SC CET Govora SA andererseits merkt die Kommission an, dass diese mutmaßlichen Maßnahmen nicht Gegenstand der Eröffnungsentscheidung waren. Daher können sie auch nicht Gegenstand dieses Beschlusses sein. Die Kommission wird die Beschwerdeführerin fristgerecht über das weitere, auf der Grundlage von Artikel 10 der Verordnung (EG) Nr. 659/1999 erfolgende Vorgehen in Bezug auf das Vorbringen informieren.

IX.2. **Zuständigkeit der Kommission vor dem Beitritt**

(88) Wie vorstehend in Abschnitt V ausgeführt, macht der anonyme Beteiligte II geltend, dass einige der staatlichen Garantien, die Oltchim in dem Zeitraum von 1995 bis 2000 gewährt worden seien, auch nach dem Beitritt Rumäniens zur EU, nämlich bis zum 31. Oktober 2009, gegolten hätten und daher ab dem Zeitpunkt des Beitritts als neue Beihilfe zu betrachten seien. Die Kommission muss daher die Gültigkeit dieses Vorbringens und seine möglichen Folgen für die Würdigung der angemeldeten Maßnahme prüfen.

(89) Allgemein gilt, dass Artikel 107 Absatz 1 AEUV erst ab dem Tag des Beitritts anzuwenden ist. Eine Ausnahme hiervon bilden Maßnahmen, die vor dem Beitritt eingeführt wurden und auch danach noch galten. Nach dem im Jahr 2005 geschlossenen Vertrag über den Beitritt Rumäniens zur EU ([23]) sind Maßnahmen, die in Rumänien vor dem Tag des Beitritts eingeführt wurden und nach dem Tag des Beitritts (1. Januar 2007) weiterhin anzuwenden sind und die etwaig staatliche Beihilfen im Sinne von Artikel 107 Absatz 1 AEUV darstellen und nicht als bestehende Beihilfen im Sinne der Verordnung (EG) Nr. 659/1999 ([24]) einzustufen sind, im Hinblick auf die Anwendung von Artikel 108(3) AEUV ab dem Tag des Beitritts als mögliche neue Beihilfen zu betrachten.

(90) In Anhang V Nummer 2.1 Absatz 2 der Akte von 2005 über den Beitritt Bulgariens und Rumäniens ([25]), der auf Artikel 22 dieser Beitrittsakte beruht, heißt es: „Nach dem Tag des Beitritts weiterhin anzuwendende Maßnahmen, die staatliche Beihilfen darstellen und nicht die vorstehend genannten Voraussetzungen erfüllen, sind als zum Tag des Beitritts für die Zwecke der Anwendung von Artikel 88 Absatz 3 des EG-Vertrags als neue Beihilfen anzusehen."

(91) Die vorstehend erwähnte Bestimmung erstreckt sich also auf Maßnahmen, die vor dem Tag des Beitritts (1. Januar 2007) eingeführt wurden und die nach diesem Tag immer noch anzuwenden sind. Den Wortlaut „Nach dem Tag des Beitritts weiterhin anzuwendende Maßnahmen […]" hat die Kommission in einer Reihe von Beschlüssen und Entscheidungen ([26]) so ausgelegt, dass er sich auf Beihilferegelungen und Einzelbeihilfen erstreckt, die entweder unbefristet gelten oder bei denen das genaue Obligo der öffentlichen Hand nicht präzise abgegrenzt ist - anders ausgedrückt auf Beihilfesachen, bei denen die genaue Verpflichtung der öffentlichen Hand am Tag des Beitritts noch nicht bekannt ist. In Anbetracht der

([23]) ABl. L 157 vom 21.6.2005, S. 268.
([24]) ABl. L 83 vom 27.3.1999, S. 1.
([25]) ABl. L 157 vom 21.6.2005, S. 268.
([26]) Siehe z. B. die Entscheidung der Kommission vom 24.4.2007 über die staatliche Beihilfe E 12/2005, unbeschränkte staatliche Sicherheitsleistung zugunsten von *Poczta Polska*, ABl. C 284 vom 27.11.2007, S. 2, die Entscheidung der Kommission vom 18.7.2007 über die staatliche Beihilfe C 27/2004, *Agrobanka*, ABl. L 67 vom 11.3.2008, S. 3, den Beschluss der Kommission vom 28.1.2004 in der Sache CZ 14/2003, *Česka Spořitelna, a.s.*, ABl. C 195 vom 31.7.2004, S. 2, und den Beschluss der Kommission vom 3.3.2004 über die staatliche Beihilfe CZ 58/2003, *Evrobanka, a.s,*. ABl. C 115 vom 30.4.2004, S. 40.

vorangehenden Erwägungen muss entschieden werden, ob die staatlichen Garantien zugunsten von Oltchim im gesamten Zeitraum von 1995 bis 2000 nach dem Beitritt in dem Sinne anzuwenden waren, wie er in den vorstehend erwähnten Beihilfesachen ausgelegt wurde. Zu diesem Zweck muss geprüft werden, ob die Situation gegeben war, dass die staatlichen Garantien vor dem Tag des Beitritts entweder nicht zeitlich befristet waren oder das genaue Obligo der öffentlichen Hand nicht bekannt war.

(92) Nach Untersuchung der Bedingungen, unter denen die betreffenden staatlichen Garantien gewährt wurden, stellt die Kommission fest, dass es sich um separate, punktuelle Einzelmaßnahmen handelte, mit denen der Staat das Unternehmen unterstützte, damit es bestimmte Kredite in bestimmter Höhe und mit bestimmter Laufzeit aufnehmen konnte. Der Zeitpunkt, bis zu dem die Garantien galten, wurde bei der Gewährung festgelegt, denn darin wurde als Frist für ihre Gültigkeit die Fälligkeit der zugrunde liegenden Kredite festgelegt, die in diesen genau bestimmt war. Die Gültigkeitsfrist wurde nachträglich nicht geändert. Daher war ihre Gültigkeit am Tag des Beitritts in der Tat beschränkt und sie war an einem Tag vor dem Tag des Beitritts festgelegt worden, nämlich an dem Tag, an dem der Kreditvertrag geschlossen wurde. Die Kommission muss daher feststellen, dass die erste Bedingung, unter der eine bestimmte Maßnahme als „neue Beihilfe" ab dem Tag des Beitritts anzusehen ist, nämlich ihre zeitliche Befristung am Tag des Beitritts, in dieser Sache nicht erfüllt ist.

(93) Zweitens war das maximale Obligo der öffentlichen Hand zu dem Zeitpunkt beschränkt, zu dem die Garantien gewährt wurden, da sich diese ausschließlich auf den Kredit erstrecken, für den sie erteilt wurden. Daher muss des Weiteren der Schluss gezogen werden, dass das zweite Kriterium, Anwendbarkeit nach dem Beitritt, nämlich das unbekannte Obligo der öffentlichen Hand ab dem Tag des Beitritts, nicht anwendbar ist.

(94) Außerdem stellt die Kommission fest, dass die staatlichen Garantien vor dem Tag des Beitritts eingefordert wurden. Ab dem Tag ihrer Einforderung war die öffentliche Hand für die Rückzahlung des ausstehenden Betrags der Kredite haftbar, die mit ihrer Unterstützung aufgenommen worden waren, und in der Tat verpflichtete sie sich zur Rückzahlung der betreffenden Kredite für das Unternehmen, so dass sie in Bezug auf die Beträge, die sie aufgrund der Garantien zahlte, Gläubigerin von Oltchim wurde. Wie in Abschnitt II.2 dargelegt, wurden bis zum Jahr 2006 Zahlungen aufgrund der eingeforderten Garantien geleistet. Nach dem Tag des Beitritts wurden keine weiteren Zahlungen in diesem Zusammenhang geleistet, da Oltchim in der Lage war, die noch offenen Kreditbeträge zu tilgen.

(95) Daher wird der Schluss gezogen, dass die staatlichen Garantien, die Oltchim im Zeitraum von 1995 bis 2000 gewährt wurden, nicht als neue Beihilfe im Sinne von Anhang V Nummer 2.1 Satz 2 der Akte von 2005 über den Beitritt Bulgariens und Rumäniens eingestuft werden kann.

IX.3. **Vorliegen einer Beihilfe: Vorteilsverschaffung**

IX.3.1 *Der Privatgläubigertest*

(96) Rumänien macht geltend, dass die angemeldete Maßnahme, die darin bestand, öffentlich-rechtliche Forderungen in Höhe von 1 049 Mio. RON in Eigenkapitalbeteiligungen umzuwandeln, um den sich hieraus ergebenden, gesamten Anteil der öffentlichen Hand an dem Unternehmen kurz danach (bis Ende Mai 2012) zu veräußern, dem Unternehmen keinen ungerechtfertigten Vorteil verschafft habe, da sich ein privater Gläubiger in einer Situation ähnlich derjenigen, in der sich die öffentliche Gläubigerin AVAS befand, für dieses Verfahren der Umschuldung entschieden hätte und nicht für die Liquidation des Unternehmens, die für die öffentliche Gläubigerin finanziell weniger vorteilhaft sei.

(97) Um festzustellen, ob die angemeldete Maßnahme Oltchim einen ungerechtfertigten Vorteil verschafft hat, sollte die Kommission prüfen, ob die öffentliche Gläubigerin AVAS die Vollstreckung der öffentlich-rechtlichen Forderungen mit derselben Sorgfalt wie ein privater Gläubiger betrieben hat, der versucht, einen möglichst großen Teil seiner Forderung zurückzuerhalten ([27]). Unter diesem Gesichtspunkt wird die Tatsache berücksichtigt, dass die Vollstreckung der Forderungen - mit Abtretung der öffentlich-rechtlichen Forderungen an AVAS - von einer Einrichtung verfolgt wird, die keine andere Beziehung zu dem Unternehmen hat als die eines Kreditgebers zu seinem Kreditnehmer. Bei der Würdigung wird nicht außer Acht gelassen, dass das Wirtschaftsministerium öffentlicher Anteilseigner von Oltchim ist, jedoch die Tatsache berücksichtigt, dass der öffentlicher Anteilseigner bei der Beitreibung der öffentlich-rechtlichen Forderungen, mit der die Gläubigerin AVAS beauftragt ist, keine Rolle spielt. Die Kommission merkt allerdings an, dass die Folgen der Umschuldung mit anschließender Privatisierung für den derzeitigen Anteilseigner, das Wirtschaftsministerium, ebenfalls beurteilt werden müssen, um zu einem Schluss in Bezug auf die Frage zu gelangen, ob die vorgeschlagene Umschuldung mit anschließender Privatisierung für die öffentliche Hand eine bessere finanzielle Lösung darstellt als die Liquidation des gesamten Unternehmens.

IX.3.2 *Beitreibung der öffentlich-rechtlichen Forderungen – Würdigung von Maßnahme 3*

(98) In der Eröffnungsentscheidung vertrat die Kommission die Auffassung, dass sich ein weiteres Element der staatlichen Beihilfe aus der Tatsache ergeben könnte, dass der Staat nach dem Beitritt Rumäniens zur EU keine Zinsen und/oder Strafzinsen auf die rückständigen öffentlich-rechtlichen Forderungen gegenüber Oltchim erhoben hat. Die öffentlich-rechtlichen Forderungen resultieren aus den eingeforderten staatlichen Garantien (siehe die Ausführungen in den Erwägungsgründen 23 bis 27 und die Würdigung der staatlichen Garantien in den Erwägungsgründen 88 bis 95). In der Eröffnungsentscheidung vertrat die Kommission die Ansicht, dass das Versäumnis, Zinsen zu erheben oder die öffentlich-rechtlichen Forderungen zu vollstrecken, Oltchim einen Vorteil verschaffte, denn das Unternehmen kam in den Genuss unentgeltlich zur Verfügung gestellten Kapitals.

(99) Um zu beurteilen, ob sich Rumänien in Bezug auf die rückständigen Forderungen, die aus den eingeforderten staatlichen Garantien resultierten, wie ein privater Gläubiger verhalten hat, ist es erforderlich, das Verhalten des rumänischen Staates in dem Zeitraum von 2007 bis zur Gegenwart zu beurteilen, ausgehend von den Informationen, die den rumänischen Behörden zu dem jeweils relevanten Zeitpunkt zur Verfügung standen.

([27]) Siehe die Rechtssache C-342/96, *Spanien/Kommission (Tubacex)*, Slg. 1999, I-2459, Randnr. 46, und die Rechtssache T-152/99, *HAMSA/Kommission*, SLG. 2002, II-3049, Randnr. 167.

(100) Die Kommission stellt zunächst einmal fest, dass die Tatsache der Nichterhebung von Zinsen und Strafzinsen ab dem Jahr 2007 bis zur Änderung der Anmeldung von Maßnahme 1 auf die Regierungsnotverordnung Nr. 51/1998 (siehe Erwägungsgrund (27)) zurückzuführen ist. Dies muss auch vor dem Hintergrund des Gesetzes Nr. 30/2007 gesehen werden, mit dem AVAS beauftragt wurde, die Umschuldung vorzunehmen. Zu der Zeit zogen die rumänischen Behörden die Fortsetzung des Betriebs von Oltchim in Betracht und planten weitere Investitionen, nicht jedoch die Liquidation des Unternehmens.

(101) Daher muss die Kommission zunächst einmal überprüfen, ob sich Rumänien wie ein privater Gläubiger verhielt, als es im Jahr 2007 beschloss, die Umwandlung der Forderungen in Eigenkapitalbeteiligungen vorzunehmen, anstatt die Vollstreckung der Forderungen und/oder die Liquidation des Unternehmens zu betreiben. Diesbezüglich stellt die Kommission fest, dass Rumänien - im Hinblick auf die Fortsetzung des Betriebs von Oltchim - die Strategie der Umschuldung seit dem ersten (fehlgeschlagenen) Versuch im Jahr 2003 verfolgte. Das betreffende Verhalten der rumänischen Behörden stand daher im Einklang mit ihrem früheren Verhalten. Die Reaktionen des Marktes auf die vorherigen Privatisierungsversuche sowie die Klagen der Minderheitsgesellschafter zeigen, dass Marktteilnehmer das Unternehmen Oltchim grundsätzlich für rentabel hielten.

(102) Des Weiteren stellt die Kommission fest, dass Rumänien auch über einen Geschäftsplan ([28]) für Oltchim verfügte, was darauf hinwies, dass das Unternehmen rentabel war.

(103) In Anbetracht dieser Elemente ist die Kommission der Ansicht, dass es für Rumänien in seiner Rolle als Gläubiger nicht sachwidrig war, zu beschließen, die Umschuldung vorzunehmen, und ein entsprechendes Gesetz zu erlassen, in dem nicht vorgeschrieben wurde, Zinsen und Strafzinsen auf die rückständigen Forderungen zu erheben, da diese auf jeden Fall in Eigenkapitalbeteiligungen umgewandelt werden sollten.

(104) Dieser Analyse steht auch die Tatsache nicht entgegen, dass Rumänien die Genehmigung der staatlichen Beihilfe vor der Durchführung der Umwandlung der Forderungen in Eigenkapitalbeteiligungen beantragte. In der Tat erfüllte Rumänien hiermit lediglich seine Pflichten nach Artikel 108 Absatz 3 AEUV. Aufgrund der Schwierigkeiten, die Rumänien zuvor mit Minderheitsgesellschaftern erfahren hatte, und der Schwierigkeiten, die es mit der Anwendung des Gesetzes Nr. 30/2007 weiterhin erfuhr, war es durchaus sinnvoll, dass es die Kommission ersuchte, zu bestätigen, dass das Vorhaben keine staatliche Beihilfe darstelle.

(105) Aufgrund der Würdigung der staatlichen Beihilfe und der Anwendung des Durchführungsverbots verzögerte sich die Umwandlung der Forderungen in Eigenkapitalbeteiligungen schließlich um fünf Jahre. In dieser Hinsicht stellt die Kommission zunächst fest, dass Rumänien bis Mitte 2011 fest entschlossen war, in Bezug auf Oltchim eine expansive Investitionsstrategie zu verfolgen, was in einigen Expertenstudien ([29]) geprüft wurde. Es wäre der Strategie des Staates, weitere Investitionen zu tätigen, um das Unternehmen wieder rentabel zu machen und seinen Wert zu steigern, um es dann mittel- bis langfristig zu privatisieren, zuwidergelaufen, gleichzeitig Zinsen auf die rückständigen öffentlich-rechtlichen Forderungen zu erheben.

(106) Bedingt durch die Zweifel, die die Kommission hinsichtlich der expansiven Investitionsstrategie in ihrer Eröffnungsentscheidung geäußert hatte, und – was noch wichtiger ist – bedingt durch die Haushaltsengpässe sowie das Programm der EU und des IWF hatte Rumänien seine Strategie im Jahr 2011 geändert und beschlossen, das Unternehmen unverzüglich nach der Umschuldung zu privatisieren. Daher gab es sein ursprüngliches Vorhaben, vor der Privatisierung weitere Investitionen in Höhe von 424 Mio. EUR zu tätigen, auf.

(107) Unter den neuen Gegebenheiten war es vernünftig, dass der Staat Zinsen auf die Forderungen erhob, um im Zuge der Vollstreckung seiner Forderungen ein möglichst gutes Ergebnis zu erzielen.

(108) Wie in den Erwägungsgründen 75 bis 77 dargelegt, wurden ab dem 1. Januar 2007 im Rahmen einer privatrechtlichen Vereinbarung zwischen Oltchim und AVAS vom Dezember 2011 ferner Zinseszinsen erhoben. Insbesondere entsprachen die Zinssätze für die öffentlich-rechtlichen Forderungen dem jeweils höheren Satz - den Referenzzinssätzen der Kommission für den jeweiligen Zeitraum oder dem Zinssatz für private Kredite des Unternehmens mit derselben Laufzeit, was als angemessen betrachtet werden kann.

(109) Aufgrund dessen kommt die Kommission zu dem Schluss, dass Oltchim keinen Vorteil davon hatte, wie die öffentliche Hand nach dem Beitritt die Beitreibung der öffentlich-rechtlichen Forderungen, die nunmehr in Eigenkapitalbeteiligungen umgewandelt werden sollten, vornahm.

IX.3.3 *Die Umschuldung – Maßnahme 1*

(110) Die Kommission muss ferner prüfen, ob Maßnahme 1, die (nach der Änderung der Anmeldung – siehe die Erwägungsgründe 14 bis 16, 69 bis 70 und 75 bis 77) in der Umwandlung öffentlich-rechtlicher Forderungen in Höhe von insgesamt 1 049 Mio. RON in Eigenkapitalbeteiligungen, unmittelbar gefolgt von der vollständigen Veräußerung (Privatisierung) des sich hieraus ergebenden Anteils der öffentlichen Hand, bestand, Oltchim einen ungerechtfertigter Vorteil verschaffte. Die öffentlich-rechtlichen Forderungen, die in Eigenkapitalbeteiligungen umgewandelt werden sollten, einschließlich der öffentlich-rechtlichen Hauptforderung der Privatisierungsagentur AVAS in Höhe von 538 Mio. RON und der Zinsen, die

([28]) Insbesondere gab es einen vom Oltchim-Management für den Zeitraum 2006 bis 2010 ausgearbeiteten Geschäftsplan und eine Stellungnahme der unabhängigen Beratungsfirma Raiffeisen vom Mai 2007 sowie einen technischen Bericht der Beratungsfirma Techno Orbichem vom Mai 2007.

([29]) Z. B. in dem Geschäftsplan, der der Kommission am 17. Juli 2009 vorgelegt wurde, und in einer Studie von Roland Berger vom 13. April 2011, die der Kommission am 14. April 2011 von den rumänischen Behörden vorgelegt wurde.

auf den AVAS-Forderungen vom 1. Januar 2007 bis zum 31. Dezember 2011 aufgelaufen waren, betrugen insgesamt 511 Mio. RON.

(111) Um zu beurteilen, ob die vorgeschlagene Umschuldung Oltchim einen ungerechtfertigten Vorteil verschaffte, sollte geprüft werden, ob die Umschuldung in der Tat das beste Vorgehen ist, um im Zuge der Beitreibung der öffentlich-rechtlichen Forderungen ein möglichst gutes Ergebnis zu erzielen, wie Rumänien behauptet. Die Kommission muss daher prüfen, ob ein hypothetischer privater Gläubiger in einer Situation vergleichbar der der Privatisierungsagentur AVAS, die die Gläubigerin von Oltchim ist, dieses Vorgehen zur Beitreibung der Forderungen anderen, zu diesem Zweck verfügbaren Vorgehensweisen vorgezogen hätte, wobei die Tatsache zu berücksichtigen ist, dass der Schuldner erhebliche finanzielle Schwierigkeiten hat. Das Wirtschaftsministerium, der derzeitige Anteilseigner von Oltchim, spielt bei der Beitreibung der öffentlich-rechtlichen Forderungen keine Rolle, jedoch wird in der nachstehenden Analyse auch berücksichtigt, welche Ergebnisse die beiden möglichen Szenarien für den öffentlich-rechtlichen Anteilseigner hätten.

(112) Rumänien macht geltend, dass in Anbetracht der Lage des Unternehmens (eine beträchtliche Unterkapitalisierung und Überschuldung) die einzigen realistischen Optionen, die ein privater Gläubiger in einer Situation vergleichbar der der öffentlich-rechtlichen Gläubigerin AVAS hätte, entweder darin beständen, das Unternehmen zu liquidieren oder die Forderungen in Eigenkapitalbeteiligungen umzuwandeln und dann den gesamten, sich hieraus ergebenden Anteil an dem Unternehmen zu veräußern. Jeder private Gläubiger, der sich einer solchen Auswahlmöglichkeit gegenübersehe, würde diejenige vorziehen, mit der er im Zuge der Beitreibung der rückständigen Forderungen ein möglichst gutes Ergebnis erziele. Anders ausgedrückt würde sich der Gläubiger für die Option „Umschuldung mit anschließender Privatisierung" entscheiden, sofern der aus der Privatisierung zu erwartende Erlös über dem Betrag liege, der mittels Liquidation erzielt werden könne.

(113) Um zu belegen, dass die Umschuldung mit anschließender Veräußerung des sich ergebenden Anteils der Gläubigerin einen größeren Erlös einbringt als die Liquidation, legte Rumänien einen von einer unabhängigen Beratungsfirma erstellten Bericht (siehe die Erwägungsgründe 78 und 82) vor, in der das Ergebnis der beiden Szenarien, d. h. Umschuldung mit anschließender Privatisierung oder Liquidation, aus Sicht der Gläubigerin verglichen wird.

(114) Die Kommission hat den Bericht kritisch geprüft, um festzustellen, ob die Ergebnisse einer eingehenden Prüfung standhalten und in der Tat belegen, dass sich AVAS wie eine private Gläubigerin verhalten hat, als sie die Forderungen in Eigenkapitalbeteiligungen umwandelte. Nach eingehender Prüfung des Berichts stellt die Kommission Folgendes fest:

(115) **Wert der AVAS-Forderung im Falle der Liquidation**: Die Bewertung der Liquidation beruht auf einem früheren Liquidationsbericht von Raiffeisen vom Februar 2011 und einem Liquidationsbericht der unabhängigen Beratungsfirma Romcontrol SA, Bukarest, vom März 2011.

(116) Nach rumänischem Recht werden Unternehmen, an denen die öffentliche Hand einen Anteil von mindestens 50 % + 1 hält, im Rahmen des sogenannten besonderen Verfahrens der freiwilligen Liquidation, das in der Regierungsnotverordnung Nr. 88/1997, dem Regierungsbeschluss Nr. 577/2002 und dem Gesetz Nr. 137/2002 festgelegt ist, abgewickelt. Im Rahmen des sogenannten besonderen Verfahrens der freiwilligen Liquidation soll der Betrag, den der Liquidator mit dem Verkauf der Vermögenswerte des Unternehmens erzielt, dazu verwendet werden, die rückständigen Forderungen des Unternehmens in der Rangordnung zu decken, die in dem Gesetz Nr. 85/2006 (rumänisches Insolvenzrecht) festgelegt ist. Dementsprechend müssen die Erlöse aus der Liquidation zur Deckung der Forderungen in der folgenden Rangfolge verwendet werden: 1) Liquidationskosten, 2) Ansprüche aus Arbeitsverhältnissen, 3) bevorrechtigte Forderungen (d. h. Forderungen, die mit einem Pfand, einer Hypothek oder anderen, besonderen Vorrechten besichert sind), 4) Forderungen der Finanzverwaltung (Steuern und andere Abgaben), 5) Forderungen des Finanzministeriums wegen der Inanspruchnahme der staatlichen Garantien, 6) Forderungen aus öffentlich-rechtlichen Krediten, 7) nicht bevorrechtigte (nicht besicherte) Forderungen, 8) Anteilseigner. In der vorliegenden Sache würde AVAS in die dritte Kategorie der Gläubiger (bevorrechtigte Gläubiger) fallen, jedoch in der Rangfolge nach mehreren (privaten) bevorrechtigten Gläubigern von Oltchim stehen, da die öffentlich-rechtlichen Forderungen nur teilweise besichert waren.

(117) Die Beratungsfirma Romcontrol schätzte den Liquidationswert der Vermögenswerte von Oltchim zum 15. Dezember 2010 unter Anlegen des bereinigtes Buchwerts - eine Methode, bei der die beschränkte Dauer der Marktexposition der zu veräußernden Vermögenswerte berücksichtigt wird ([30]).

(118) Ausgehend von dem von Romcontrol ermittelten, geschätzten Liquidationswert der Vermögenswerte schätzte Raiffeisen - unter Berücksichtigung der Verbindlichkeiten des Unternehmens zum 31. Dezember 2010 und seines vorläufigen, zum selben Stichtag erstellten Jahresabschlusses (Liquidationsstudie von Raiffeisen vom Februar 2011) - das Ergebnis für die Gläubigerin AVAS und für die öffentliche Hand als Anteilseignerin. Aus der Studie geht hervor, dass die Erlöse aus der Veräußerung der Vermögenswerte von Oltchim schätzungsweise die Beitreibung von etwa [20]-[30] % der Gesamtverbindlichkeiten des Unternehmens ermöglicht hätten. AVAS als Gläubigerin mit teilweise besicherten Forderungen hätte etwa [80]-[100] Mio. RON erhalten (was [10]-[30] % ihrer damaligen Gesamtforderung in Höhe von 538 Mio. RON entsprochen hätte). Da die Erlöse aus der Liquidation nicht ausgereicht hätten, um die Verbindlichkeiten des Unternehmens zu decken, wäre die öffentliche Hand als Anteilseignerin leer ausgegangen.

(119) Im Oktober 2011 aktualisierte Raiffeisen die geschätzten, in der Liquidationsstudie vom Februar 2011 enthaltenen Zahlen unter Berücksichtigung der Finanzdaten des Unternehmens zum 30. Juni 2011 und der Zinsen, die ab Januar 2007 auf die öffentlich-rechtlichen Forderungen erhoben worden waren.

([30]) Das besondere Verfahren der freiwilligen Liquidation hätte schätzungsweise 18 Monate gedauert.

(120) Ausgehend von der aktualisierten Schätzung würde AVAS - als Gläubigerin von Oltchim mit teilweise besicherten Forderungen - [100]-120] Mio. RON ihrer Gesamtforderung gegenüber dem Unternehmen erhalten (was [10]-[20] ([31]) der Gesamtforderung, d. h. der Hauptforderung von 538 Mio. RON plus Zinsen, entsprechen würde). Das Wirtschaftsministerium als öffentlich-rechtlicher Anteilseigner würde auch in diesem Fall leer ausgehen. Die Summe, die AVAS erhalten würde, wurde nachträglich auf den Gegenwartswert zum 30. Juni 2011 abgezinst ([32]). Im Ergebnis würde AVAS im Falle der Liquidation des Unternehmens [10]-[40] Mio. EUR erhalten.

Tabelle 2

Beitreibung der Forderungen der öffentlichen Hand im Falle der Liquidation

	Forderungen (in Mio. EUR)	Beitreibung insgesamt (in Mio. EUR)	Beitreibung NGW zu 10,7 % (in Mio. EUR)
AVAS (Gläubigerin)	209,4	[20]-[30]	[10]-[30]
Wirtschaftsministerium (Anteilseigner)	Anteile	[0]-[10]	[0]-[10]
Öffentliche Hand insgesamt		**[20]-[30]**	**[10]-[30]**

(121) Dieses Ergebnis muss anschließend mit dem zu erwartenden Erlös aus der Umwandlung der AVAS-Forderungen in Eigenkapitalbeteiligungen mit anschließender Privatisierung des Unternehmens verglichen werden.

(122) **Wert der AVAS-Forderungen im Falle der Umschuldung mit anschließender Privatisierung**: In dem Bericht wurde das Ergebnis für die öffentliche Hand im Falle einer Umschuldung mit anschließender Privatisierung anhand des Unternehmenswerts geschätzt, was eine grundlegende Methode für die Unternehmensbewertung darstellt.

(123) In Bezug auf diese Methode merkt die Kommission an, dass der Wert des Eigenkapitals eines Unternehmens grundsätzlich mit mehreren Methoden geschätzt werden kann.

(124) Häufig kommt die Methode des EBITDA-Multiplikators (EBITDA ist die Abkürzung für *earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization*: Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen auf Sachanlagen und immaterielle Vermögensgegenstände) zum Einsatz. Mit dieser Methode kann der Wert des Eigenkapitals eines Unternehmens für das Jahr X bewertet werden, indem der EBITDA dieses Jahres X mit einer branchentypischen Zahl (dem Multiplikator) multipliziert wird; von diesem Ergebnis wird daraufhin die Nettoverschuldung abgezogen.

(125) Eine andere Methode ist die *Discounted Cash Flow Analysis*. Die frei verfügbaren finanziellen Mittel *(free cash flows)* des Unternehmens für die kommenden Jahre werden anhand der gewichteten, durchschnittlichen Kapitalkosten (*weighted average cost of capital* oder WACC ([33])) abgezinst; von dem so erhaltenen Wert wird die Nettoverschuldung abgezogen.

(126) Eine dritte Bewertungsmethode ist die des Umsatzmultiplikators. Mit dieser Methode kann das Eigenkapital eines Unternehmens für das Jahr X bewertet werden, indem der Umsatz dieses Jahres X mit einer branchentypischen Zahl (dem Multiplikator) multipliziert wird; von diesem Ergebnis wird daraufhin die Nettoverschuldung abgezogen.

(127) Bei allen diesen Methoden (EBITDA-Multiplikator, *Discounted Cash Flow Analysis* oder Umsatzmultiplikator) bedient man sich voraussichtlicher Werte. In der vorliegenden Sache sind nicht alle Methoden, die auf voraussichtlichen Werten eines Geschäftsplans beruhen, sinnvoll anwendbar. In Anbetracht der vorgesehenen, sofortigen Privatisierung des Unternehmens wird ausschließlich der neue Eigentümer in der Lage sein, die künftige Geschäftsstrategie des Unternehmens vorzugeben; daher sind die relevanten Prognosen eines Geschäftsplans, die zur Anwendung dieser Methoden notwendig sind, nicht verfügbar und können auch nicht vorweggenommen werden ([34]). Da der neue Eigentümer beträchtliche Investitionen wird tätigen müssen, können auch die bisherigen Ergebnisse des Unternehmens nicht dazu verwendet werden, Aussagen in Bezug auf die Zukunft zu machen.

(128) Unter diesen Umständen ist die Kommission der Ansicht, dass lediglich zwei Methoden zur Schätzung des Wertes des gemeinsamen Anteils der rumänischen öffentlichen Hand, d. h. der AVAS und des Wirtschaftsministeriums, in Betracht kommen: die Marktkapitalisierung und die Unternehmensbewertung. Es sei darauf hingewiesen, dass die Unternehmensbewertung auch die Parameter umfasst, die bei der Marktkapitalisierung angewandt werden.

(129) Die Marktkapitalisierung ist definiert als der Aktienkurs multipliziert mit der Anzahl der umlaufenden Anteile; hieraus ergibt sich der Gesamtwert der Aktien des Unternehmens, die im Umlauf sind. Diese Kennziffer spiegelt den aktuellen Marktkonsens zu dem Wert des Eigenkapitals eines Unternehmens wider und kann als Ersatzgröße Auskunft über den Nettowert eines Unternehmens in der öffentlichen Wahrnehmung geben.

([31]) Die Beitreibungsquote von [10]-[20] % ist geringer als zuvor berechnet ([15]-[25] %), da zwischenzeitlich die zusätzlichen, von AVAS erhobenen Zinsen, die zu den nicht besicherten Forderungen zählen, ebenfalls in Ansatz gebracht wurden.

([32]) Abzinsung zum 30. Juni 2011 mit einem Satz von 10,7 %, dem Wert der gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten (WACC), ermittelt von der Beratungsfirma Roland Berger in einer Studie vom 13. April 2011, die der Kommission am 14. April 2011 von den rumänischen Behörden vorgelegt wurde.

([33]) Siehe Fußnote 32.

([34]) Zwar legte Rumänien in der ursprünglichen Anmeldung einen Geschäftsplan vor, jedoch beruhten die darin enthaltenen Finanzprognosen auf umfangreichen Investitionen in Höhe von 424 Mio. EUR; daher können diese Prognosen unter den gegebenen Bedingungen (Verzicht der öffentlichen Hand auf weitere Investitionspläne) nicht als verlässlich gelten.

(130) Die Marktkapitalisierung von Oltchim wurde auf der Grundlage des Aktienkurses an der Bukarester Börse ([35]) während eines Zeitraums von 44 Monaten (2008 bis August 2011) errechnet. Dieser Zeitraum ist lang genug, um relevant zu sein, und die Marktkapitalisierung während dieses Zeitraums bietet außerdem einen guten Anhaltspunkt dafür, was die Marktteilnehmer für das Unternehmen zu zahlen bereit sind.

(131) In diesem Zusammenhang weist die Kommission auf einen positiven Aspekt hin, nämlich auf die Tatsache, dass der Aktienkurs kürzlich im Zeitraum vom Mai bis August 2011 über dem 44-monatigen Durchschnitt lag. Während der 44-monatige, gewichtete Durchschnitt 0,53 RON pro Aktie betrug, stieg der Aktienkurs im Juli 2011 sogar auf 2,05 RON ([36]). Daher können die Zahlen, die zur Ermittlung des Marktwertes verwendet wurden, als zu konservativ betrachtet werden.

(132) Des Weiteren weist die Kommission bezüglich der Entwicklung des Aktienkurses seit September 2011 (die letzte Datenreihe, die Raiffeisen in der Studie verwendete) auf einen positiven Aspekt hin: In der jüngsten Vergangenheit (seit Mitte Oktober 2011) ist der Aktienkurs deutlich gestiegen und lag konstant über dem gewichteten Durchschnitt von 0,53 RON, der zur Ermittlung der Marktkapitalisierung verwendet wurde.

Abbildung 1

Entwicklung des Aktienkurses von Oltchim an der Bukarester Börse vom 23.2.2011 bis 23.2.2012



Quelle: http://www.bvb.ro/ListedCcompanies/SecurityDetail.aspx?s=OLT&t=0.

(133) Vor der geplanten Umschuldung lag die Marktkapitalisierung von Oltchim im Beobachtungszeitraum (Januar 2008 bis August 2011) bei einem gewichteten Durchschnitt ([37]) von 45 Mio. EUR und in den letzten drei Monaten des Beobachtungszeitraums (Juni bis August 2011) lag er konstant über 100 Mio. EUR. Die Marktkapitalisierung liegt somit deutlich über dem Liquidationswert von Oltchim ([10]-[40] Mio. EUR), was ein erstes Anhaltspunkt dafür ist, dass die Veräußerung des Anteils der öffentlichen Hand im Falle der Privatisierung der Liquidation des Unternehmens vorzuziehen wäre.

(134) Die zweite Methode, die angewandt werden kann, ist die der Bestimmung des Unternehmenswerts. Die Messung des Werts eines Unternehmens wird häufig als Alternative zu der einfachen Marktkapitalisierung angewandt, da davon ausgegangen wird, dass mit ihr der Wert eines Unternehmens genauer bestimmt werden kann. Der Unternehmenswert ist definiert als die Summe der Marktkapitalisierung eines Unternehmens und seiner Nettoverschuldung. Diese Methode wurde von Raiffeisen Capital angewandt.

(135) Nach der Berechnung der Marktkapitalisierung wurde das andere Element zur Bestimmung des Unternehmenswerts, die Nettoverschuldung, als Summe aller Finanzschulden des Unternehmens (alle zinstragenden Verbindlichkeiten des Unternehmens: Bankkredite und fällige/umgeschuldete Verbindlichkeiten) ermittelt ([38]).

(136) Im nächsten Schritt ist es dann möglich, den Median, den Durchschnitt und den gewichteten Durchschnitt des Unternehmenswerts und des Unternehmenswerts je Aktie während eines 44-monatigen Zeitraums zu berechnen. In dem Bericht geschah dies erstens für den Fall, dass im Rahmen der Vereinbarung Zinsen auf die Forderungen erhoben werden, und zweitens für den Fall, dass sie nicht erhoben werden.

(137) In Bezug auf diesen Punkt ist die Kommission der Ansicht, dass die im Rahmen der Vereinbarung erhobenen Zinsen bei der Berechnung des Unternehmenswerts aus folgendem Grund unberücksichtigt bleiben sollten: Nehmen die Verbindlichkeiten zu, nimmt das Eigenkapital ab - *ceteris paribus*. Die beiden Variablen wirken in entgegengesetzter Richtung und dürften den Unternehmenswert grundsätzlich nicht ändern. Hätten die Marktteilnehmer Kenntnis der Zinsen, würde der Aktienkurs entsprechend sinken. In der vorliegenden Sache wurde der Zinsbetrag jedoch *ex post* aufgeschlagen und war von den Marktteilnehmern nicht erwartet worden. Daher sind die kontemporären Informationen relevant, die die Marktteilnehmer zum Zeitpunkt der Bewertung hatten.

(138) Angesichts dieser Erwägungen wurde der folgende Unternehmenswert je Aktie im Beobachtungszeitraum berechnet.

([35]) Der Prozentsatz der in diesem Zeitraum gehandelten Aktien lag zwischen 0,01 % und 13,45 % der Gesamtzahl der umlaufenden Aktien pro Monat.

([36]) In dem 52-wöchigen Zeitraum von Februar 2011 bis Februar 2012 erreichte der Höchstwert sogar 2,21 RON pro Aktie.

([37]) Der gewichtete Durchschnitt wurde anhand des Volumens der gehandelten Aktien berechnet.

([38]) Der Wert der Positionen „Minderheitsbeteiligungen" und „Vorzugsaktien" ist gleich Null, und da der Wert der Position „Barmittel und Barmitteläquivalente" unbedeutend war, blieb sie bei der Berechnung der Nettoverschuldung unberücksichtigt.

Tabelle 3

Berechnung des Unternehmenswerts von Oltchim je Aktie im Beobachtungszeitraum

Zeit- raum	Anzahl der Aktien	Durch-schnitt-licher Aktien-kurs	Markt-kapi-talisierung (Aktienkurs x Anzahl der Aktien)	Netto-verschuldung in 1 000 RON	Unternehmens-wert (Markt-kapitalisierung plus Netto-verschul-dung) in 1 000 RON	Unterneh-mens-wert je Aktie
Jan. -08	343 023 858	1,10	378	[1 200]-[1 400]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
Feb. -08	343 023 858	0,91	314	[1 200]-[1 400]	[1 600]-[1 700]	[4]-[6]
März -08	343 023 858	0,81	279	[1 200]-[1 400]	[1 600]-[1 700]	[4]-[6]
April -08	343 023 858	0,87	300	[1 200]-[1 400]	[1 600]-[1 700]	[4]-[6]
Mai -08	343 023 858	1,04	358	[1 300]-[1 500]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
Juni -08	343 023 858	0,96	330	[1 300]-[1 500]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
Juli -08	343 023 858	0,72	247	[1 300]-[1 500]	[1 600]-[1 700]	[4]-[6]
Aug. -08	343 023 858	0,63	216	[1 300]-[1 500]	[1 600]-[1 700]	[4]-[6]
Sept. -08	343 023 858	0,47	160	[1 300]-[1 500]	[1 500]-[1 600]	[4]-[6]
Okt. -08	343 023 858	0,37	127	[1 300]-[1 500]	[1 500]-[1 600]	[4]-[6]
Nov. -08	343 023 858	0,21	71	[1 200]-[1 400]	]1 400]-[1 500]	[4]-[6]
Dez. 08	343 023 858	0,16	54	[1 400]-[1 600]	[1 400]-[1 500]	[4]-[6]
Jan. -09	343 023 858	0,15	51	[1 400]-[1 600]	[1 600]-[1 700]	[4]-[6]
Feb. -09	343 023 858	0,13	45	[1 400]-[1 600]	[1 600]-[1 700]	[4]-[6]
März -09	343 023 858	0,15	53	[1 400]-[1 600]	[1 600]-[1 700]	[4]-[6]
April -09	343 023 858	0,25	84	[1 400]-[1 600]	[1 600]-[1 700]	[4]-[6]
Mai -09	343 023 858	0,27	93	[1 400]-[1 600]	[1 600]-[1 700]	[4]-[6]
Juni -09	343 023 858	0,30	104	[1 400]-[1 600]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
Juli -09	343 023 858	0,33	113	[1 400]-[1 600]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
Aug. -09	343 023 858	0,32	109	[1 600]-[1 800]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
Sept. -09	343 023 858	0,28	96	[1 600]-[1 800]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
Okt. -09	343 023 858	0,27	91	[1 600]-[1 800]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
Nov. -09	343 023 858	0,23	79	[1 600]-[1 800]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
Dez. -09	343 023 858	0,26	89	[1 600]-[1 800]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
Jan. -10	343 023 858	0,23	79	[1 600]-[1 800]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
Feb. -10	343 023 858	0,22	77	[1 600]-[1 800]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
März -10	343 023 858	0,27	92	[1 600]-[1 800]	[1 700]-[1 800]	[4]-[6]
April -10	343 023 858	0,31	105	[1 600]-[1 800]	[1 800]-[1 900]	[4]-[6]
Mai -10	343 023 858	0,22	76	[1 600]-[1 800]	[1 800]-[1 900]	[4]-[6]
Juni -10	343 023 858	0,21	71	[1 700]-[1 900]	[1 900]-[2 000]	[4]-[6]
Juli -10	343 023 858	0,18	62	[1 700]-[1 900]	[1 900]-[2 000]	[4]-[6]
Aug. -10	343 023 858	0,19	64	[1 700]-[1 900]	[1 900]-[2 000]	[4]-[6]
April -10	343 023 858	0,19	66	[1 700]-[1 900]	[1 900]-[2 000]	[4]-[6]
Okt. -10	343 023 858	0,22	76	[1 700]-[1 900]	[1 900]-[2 000]	[4]-[6]
Nov. -10	343 023 858	0,22	75	[1 800]-[2 000]	[2 000]-[2 100]	[4]-[6]
Dez. -10	343 023 858	0,20	69	[1 800]-[2 000]	[2 000]-[2 100]	[5]-[7]
Jan. -11	343 023 858	0,21	74	[1 800]-[2 000]	[2 000]-[2 100]	[5]-[7]

Zeit- raum	Anzahl der Aktien	Durch-schnitt-licher Aktien-kurs	Markt-kapi-talisierung (Aktienkurs x Anzahl der Aktien)	Netto-verschuldung in 1 000 RON	Unternehmens-wert (Markt-kapitalisierung plus Netto-verschul-dung) in 1 000 RON	Unterneh-mens-wert je Aktie
Feb. -11	343 023 858	0,26	88	[1 800]-[2 000]	[2 000]-[2 100]	[5]-[7]
März -11	343 023 858	0,30	102	[1 800]-[2 000]	[2 000]-[2 100]	[5]-[7]
April -11	343 023 858	0,44	152	[2 000]-[2 200]	[2 100]-[2 200]	[5]-[7]
Mai -11	343 211 383	0,77	265	[2 000]-[2 200]	[2 300]-[2 400]	[5]-[7]
Juni -11	343 211 383	1,61	551	[2 000]-[2 200]	[2 600]-[2 700]	[6]-[8]
Juli -11	343 211 383	2,05	702	[2 000]-[2 200]	[2 800]-[2 900]	[6]-[8]
Aug. -11	343 211 383	1,32	452	[2 000]-[2 200]	[2 600]-[2 700]	[6]-[8]

(139) Auf der Grundlage dieser Tabelle wurden der Median, der Durchschnitt und der gewichtete Durchschnitt des Unternehmenswerts je Aktie berechnet.

Tabelle 4

Der Median, der Durchschnitt und der gewichtete Durchschnitt des Unternehmenswerts von Oltchim je Aktie

	Aktienkurs	Unternehmenswert je Aktie
Median	[0,10]-[0,30]	[4]-[6]
Durchschnitt	[0,30]-[0,50]	[4]-[6]
Gewichteter Durchschnitt	[0,40]-[0,60]	[4]-[6]

(140) Der so (anhand des Medians, des Durchschnitts und des gewichteten Durchschnitts) berechnete Unternehmenswert kann dann zur Bestimmung des Werts des Anteils der öffentlichen Hand nach der Umschuldung herangezogen werden, indem von diesem Unternehmenswert die Verbindlichkeiten des Unternehmens abgezogen werden, die nach der Umschuldung noch vorhanden und vom Unternehmen noch zu tilgen sind.

(141) Hieraus ergibt sich der Marktwert des Eigenkapitals insgesamt, wie in Tabelle 5 angegeben.

Tabelle 5

Berechnung des Marktwerts des Eigenkapitals anhand der Bestimmung des Unternehmenswerts

Berechnung des Marktwerts des gesamten Eigenkapitals nach der Umschuldung	Szenarien		
	Unternehmenswert, ermittelt auf der Grundlage des 44-monatigen, **medianen** Aktienkurses	Unternehmenswert, ermittelt auf der Grundlage des 44-monatigen, **durchschnittlichen** Aktienkurses	Unternehmenswert, ermittelt auf der Grundlage des 44-monatigen, **gewichteten durchschnittlichen** Aktienkurses
Unternehmenswert/Aktie (in RON)	[4]-[6]	[4]-[6]	[4]-[6]
Anzahl der Aktien vor der Umschuldung	343 211 383	343 211 383	343 211 383
Unternehmenswert (in Mio. RON)	[1 700]-[1 800]	[1 800]-[1 900]	[2 000]-[2 100]
Nettoverbindlichkeiten nach der Umschuldung (in Mio. RON)	[1 600]-[1 700]	[1 600]-[1 700]	[1 600]-[1 700]
Marktwert des Eigenkapitals (in Mio. RON)	[100]-[200]	[200]-[300]	[400]-[500]
Marktwert des Eigenkapitals (in Mio. EUR)	[20]-[30]	[50]-[60]	[90]-[100]

(142) In Bezug auf die Nettoverschuldung, von der in der vorstehend erwähnten Berechnung ausgegangen wird, ist anzumerken, dass beide Schritte des Rechengangs, nämlich erstens die Anwendung der Formel zur Ermittlung des Unternehmenswerts und zweitens die anschließende Subtraktion zwecks Ermittlung des Markwerts des Eigenkapitals, grundsätzlich auf dem Marktwert der Verbindlichkeiten des Unternehmens beruhen sollten.

(143) Jedoch merkt die Kommission erstens an, dass es sehr schwierig ist, einen Marktpreis für die Verbindlichkeiten zu ermitteln, da diese von Oltchim nicht gehandelt werden und da ein lokaler Markt für den Schuldenhandel nicht vorhanden ist. Stattdessen könnte man theoretisch den Marktwert der Verbindlichkeiten bestimmen, indem man die Bonität des Unternehmens vor und nach der Umschuldung feststellt. Die Bonität könnte dann zur Schätzung der Ausfallwahrscheinlichkeit dienen, die wiederum zur Schätzung des Marktwerts der Verbindlichkeiten verwendet werden kann. Da die Bonität jedoch nicht bekannt ist, ist ein solches Vorgehen nach Ansicht der Kommission nicht möglich, und die Fehler, die sich aus einer mangelhaften Einschätzung des Marktwertes ergeben würden, wären signifikant.

(144) Geht man zweitens davon aus, dass die Nettoverbindlichkeiten vor und nach der Umschuldung mit derselben Abzinsung des Buchwerts gehandelt würden, so würden sich die Ergebnisse der Berechnung - unabhängig von der Höhe der Abzinsung - überhaupt nicht ändern. Jede Änderung des Wertes der Nettofinanzschulden würde dann zu einer proportionalen, mit umgekehrtem Vorzeichen versehenen Änderung des Wertes der Marktkapitalisierung führen. Die Addition des Buchwerts oder des Marktwerts der Verbindlichkeiten ist im Ergebnis neutral, da der Wert der Verbindlichkeiten zunächst addiert wird, um den Unternehmenswert zu ermitteln, und anschließend subtrahiert wird, um den neuen Eigenkapitalwert der Aktien festzustellen.

(145) Geht man drittens davon aus, dass die nach der Umschuldung noch vorhandenen Verbindlichkeiten mit einer anderen Abzinsung als vor der Umschuldung gehandelt werden, so müsste bei einer sinnvollen Berechnung die Tatsache berücksichtigt werden, dass der Marktwert der noch vorhandenen Verbindlichkeiten nach dem *Debt-Equity-Swap* wahrscheinlich immer noch geringer als ihr Buchwert wäre, auf jeden Fall jedoch höher als der Marktwert der Verbindlichkeiten vor der Umschuldung. Da es keine Grundlage zur Ermittlung dieser Abzinsung gibt, ist es jedoch nicht möglich, die Folgen ihrer Veränderung zu simulieren, denn zu viele Parameter müssten gleichzeitig geändert werden.

(146) Auf der anderen Seite stellt die Kommission fest, dass die Abschlüsse von Oltchim nach Maßgabe der IFRS erstellt und von der unabhängigen Wirtschaftsprüfungsgesellschaft KPMG geprüft wurden. In diesen Abschlüssen werden die Finanzverbindlichkeiten nach IAS 39 zu ihrem beizulegenden Zeitwert ausgewiesen. In IAS 39 ist der beizulegende Zeitwert definiert als der Betrag, zu dem zwischen sachverständigen, vertragswilligen und voneinander unabhängigen Geschäftspartnern unter marktüblichen Bedingungen ein Vermögenswert getauscht oder eine Schuld beglichen werden könnte. Auf dieser Grundlage bescheinigte KPMG, dass sich der beizulegende Zeitwert der langfristigen Verbindlichkeiten des Unternehmens nicht signifikant von ihrem Buchwert unterscheidet.

(147) Ausgehend von diesen Erwägungen ist die Kommission der Ansicht, dass es zur Berechnung des Marktwerts des Eigenkapitals in der Tat zweckmäßig wäre, den Buchwert der Verbindlichkeiten zugrunde zu legen.

(148) Um jedoch die Tragfähigkeit der Berechnung zu überprüfen, nahm die Kommission außerdem eine Sensitivitätsanalyse vor, d. h. sie bestimmte den prozentualen Unterschied zwischen dem Buchwert und dem Marktwert der Nettoverbindlichkeiten vor der Umschuldung, der dem Gegenwartswert des Anteils der öffentlichen Hand nach der Umschuldung und dem Liquidationswert entsprechen würde, wobei sie von der Annahme ausging, dass der Marktwert der Verbindlichkeiten nach ihrer Umwandlung in Eigenkapitalbeteiligungen ihrem Buchwert entsprechen würde. Dieser Prozentsatz kann als eine Art Fehlertoleranz für die Schätzung des Marktwerts der Verbindlichkeiten betrachtet werden.

(149) Nach Ansicht der Kommission ergibt sich bei allen Szenarien (Unternehmenswert, ermittelt auf der Grundlage des Medians, des Durchschnitts und des gewichteten Durchschnitts) aus dem gewichteten Durchschnitt das genaueste Bild, da in diesem Fall die Werte anhand des gehandelten Aktienvolumens gewichtet werden. Die vorstehend erwähnte Fehlertoleranz beträgt bei diesem Szenario 15 %. Die Kommission zieht den Schluss, dass eine solche Fehlertoleranz hinreichend groß ist, um davon auszugehen, dass die Berechnung des Unternehmenswerts auf soliden Daten beruht.

(150) Ist der Marktwert des Eigenkapitals berechnet, so kann man anschließend den Wert des Anteils der öffentlichen Hand ermitteln; er ergibt sich aus dem Marktwert des gesamten Eigenkapitals, das auf dem Anteil der öffentlichen Hand basiert, der nach der Umschuldung wie folgt sein wird ([39]).

Tabelle 6

Anteil der rumänischen öffentlichen Hand an Oltchim vor und nach der vorgesehenen Umschuldung

	Anteil **vor** der Umschuldung	Anteil **nach** der Umschuldung Umgeschuldete AVAS-Forderungen und umgeschuldete, auf diese Forderungen erhobene Zinsen
AVAS	0 %	[80]-[100] %
Wirtschaftsministerium	54,81 %	[0]-[5] %
Öffentliche Hand insgesamt	54,81 %	[80]-[100] %

(151) Nach der Umschuldung der AVAS-Hauptforderung und der im Rahmen der Vereinbarung hierauf erhobenen Zinsen wird das Eigenkapital von Oltchim im Ergebnis einen Marktwert zwischen [20]-[30] und [90]-[100] Mio. EUR haben; hieraus ergibt sich ein Gegenwartswert ([40]) des gesamten Anteils der öffentlichen Hand ([80]-[100] %) zwischen [15]-[30 und [75]-[90] Mio. EUR. In Tabelle 7 wird der jeweilige, für die einzelnen Szenarien ermittelte Unternehmenswert im Überblick dargestellt und mit den Werten verglichen, die im Falle der Liquidation zugrunde zu legen wären.

([39]) Für die Zwecke der Analyse blieb in dem Bericht die mögliche Beteiligung privater Aktionäre an der Kapitalerhöhung unberücksichtigt, da von der Annahme ausgegangen wurde, dass deren Auswirkung auf den Wert des Anteils der rumänischen öffentlichen Hand neutral sein würde.

([40]) Ähnlich dem Liquidationswert Abzinsung bis 30. Juni 2011 mit einem Faktor von 10,7.

Tabelle 7

Vergleich des Szenarios „Umschuldung mit anschließender Privatisierung“ mit dem Szenario „Liquidation auf der Grundlage des ermittelten Unternehmenswerts“

Zu erwartender Erlös der öffentlichen Hand in Mio. EUR	Umschuldung mit anschließender Privatisierung			Nettogegenwartswert der durch die Liquidation erzielten Erlöse	Vergleich
	Unternehmenswert, ermittelt auf der Grundlage des 44-monatigen, **medianen** Aktienkurses	Unternehmenswert, ermittelt auf der Grundlage des 44-monatigen, **durchschnittlichen** Aktienkurses	Unternehmenswert, ermittelt auf der Grundlage des 44-monatigen, **gewichteten durchschnittlichen** Aktienkurses		
Marktwert des Eigenkapitals	[20]-[30]	[45]-[60]	[90]-[100]		
Marktwert des gesamten Anteils der öffentlichen Hand	[15]-[40]	[45]-[60]	[80]-[100]		
Nettogegenwartswert des gesamten Anteils der öffentlichen Hand (98,44 %)	[15]-[40]	[30]-[50]	[75]-[90]	[10]-[40]	Liquidation < Umschuldung und Privatisierung
Nettogegenwartswert des Anteils der AVAS (96,54 %)	[15]-[40]	[30]-[50]	[70]-[80]	[10]-[40]	Liquidation < Umschuldung und Privatisierung
Nettogegenwartswert des Anteils des Wirtschaftsministeriums (1,9 %)	[0]-[1]	[0]-[1]	[1]-[2]	[0]-[1]	Liquidation < Umschuldung und Privatisierung

(152) In allen Szenarien, in denen der Unternehmenswert bewertet wurde, schneiden die öffentliche Gläubigerin, AVAS, und der öffentliche Anteilseigner, das Wirtschaftsministerium, bei einer Umschuldung mit anschließender Privatisierung besser ab als bei der Liquidation des Unternehmens. Der Anteil des öffentlichen Anteilseigners, des Wirtschaftsministeriums, würde durch die Umschuldung verringert, so dass auf die öffentliche Gläubigerin, AVAS, ein Anteil von [80]-[100] % entfiele. Jedoch hat das Ministerium keinen Grund, sich gegen die Umschuldung zu wenden, denn im Falle der Liquidation würde es für seinen Anteil am Unternehmen gar nichts bekommen. Selbst wenn man vom geringsten zu erwartenden Unternehmenswert ausgeht, würde die öffentliche Gläubigerin, AVAS, in diesem Fall immer noch mehr bekommen als im Fall der Liquidation des Unternehmens ([10]-[30] Mio. EUR im Gegensatz zu [10]-[30] Mio. EUR).

(153) Ausgehend von den vorstehend erwähnten Feststellungen kann der folgende Schluss gezogen werden: 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, ermöglichen würde, mehr zurück zu erhalten, als wenn man beschlösse, das Unternehmen zu liquidieren. Diesbezüglich verweist die Kommission auf die Zusage der rumänischen Behörden (siehe die Erwägungsgründe 17 und 73), das Unternehmen bis zum 31. Mai 2012 vollständig zu privatisieren.

(154) Nach Ansicht der Kommission wird die quantitative Bewertung auf der Grundlage der Methode der Marktkapitalisierung und der Methode des ermittelten Unternehmenswerts auch durch die folgenden beiden Argumente gestützt, die von dem unabhängigen Experten nicht quantifiziert wurden.

(155) Zunächst einmal beruht die Bewertung auf dem Börsenkurs. Da jedoch der Anteil der öffentlichen Hand an Oltchim insgesamt veräußert werden soll, wird der Erwerber in der Lage sein, das Unternehmen zu kontrollieren. Daher dürfte der Erwerber bereit sein, eine Kontrollprämie für den Anteil zu zahlen, wie dies bei vergleichbaren Geschäften üblich ist.

(156) Zweitens verweist die Kommission darauf, dass PCC bereit war, im Jahr 2007 für einen Anteil von 12 % an Oltchim *de facto* 7,5 Mio. EUR und im Jahr 2011 für einen weiteren Anteil von 3,6 % an Oltchim 2,6 Mio. EUR zu zahlen. Dies weist einerseits darauf hin, dass der Wert von Oltchim nach Ansicht eines privaten Investors im Jahr 2011 höher als im Jahr 2007 war (denn er war bereit, einen höheren Preis je Aktie zu zahlen) und dass - legt man die Transaktion aus dem Jahr 2011 zugrunde - 100 % der Aktien einen Wert von 73 Mio. EUR hätten, was erheblich mehr als der Liquidationswert wäre.

IX.4. **Schlussfolgerung in Bezug auf das Kriterium der Vorteilsverschaffung**

(157) Ausgehend von den vorstehend erwähnten Feststellungen, dass erstens dem Unternehmen kein ungerechtfertigter Vorteil aus der Art und Weise erwuchs, in der die öffentliche Hand die Beitreibung der öffentlich-rechtlichen Forderungen vornahm, die Gegenstand der angemeldeten Maßnahme sind, und dass zweitens die Umschuldung als solche dem Unternehmen keinen ungerechtfertigten Vorteil verschafft, zieht die Kommission den Schluss, dass das Kriterium der Vorteilsverschaffung durch die gegenwärtig angemeldete Maßnahme (die aus der Kombination der früheren Maßnahmen 1 und 3 resultiert) nicht erfüllt wird. In Anbetracht dieser Feststellung brauchen die anderen kumulativen Kriterien zur Bestimmung des Begriffs „staatliche Beihilfe“ nach Artikel 107 Absatz 1 AEUV zur Prüfung der gegenwärtig angemeldeten Maßnahme nicht untersucht werden.

X. **SCHLUSSFOLGERUNG**

(158) Das förmliche Prüfverfahren, das nach Artikel 108 Absatz 2 AEUV bezüglich der Maßnahme 2 (staatliche Garantie) eingeleitet wurde, ist einzustellen, da es nach der Rücknahme der Anmeldung dieser Maßnahme hinfällig ist.

(159) Die gegenwärtig angemeldete Maßnahme (die Kombination der früheren Maßnahmen 1 und 3) stellt keine staatliche Beihilfe im Sinne von Artikel 107 Absatz 1 AEUV dar.

(160) Diese Schlussfolgerung beruht auf der verbindlichen Zusage Rumäniens, seinen Anteil an Oltchim vollständig zu veräußern, wie es in dem Schreiben von Premierminister Emil Boc vom 21. Oktober 2011 hieß und wie in dem Schreiben von Premierminister Ungureanu vom 16. Februar 2012 noch einmal bestätigt wurde —

HAT FOLGENDEN BESCHLUSS ERLASSEN:

Artikel 1

In Bezug auf die angemeldete staatliche Garantie (Maßnahme 2) zugunsten von Oltchim hat die Kommission beschlossen, das förmliche Prüfverfahren nach Artikel 108 Absatz 2 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union einzustellen, da Rumänien die Anmeldung zurückgenommen hat und die Maßnahme nicht weiter durchgeführt wird.

Artikel 2

Maßnahme 1, die von Rumänien am 17. Juli 2009 angemeldet und am 22. Juni 2011, 9. September 2011, 21. Oktober 2011 und 16. Februar 2012 geändert wurde, stellt keine staatliche Beihilfe im Sinne von Artikel 107 Absatz 1 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union dar.

Artikel 3

Maßnahme 3, die von Rumänien im Jahr 2007 ergriffen wurde, stellt keine staatliche Beihilfe im Sinne von Artikel 107 Absatz 1 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union dar.

Artikel 4

Dieser Beschluss ist an Rumänien gerichtet.

Brüssel, den 7. März 2012

Für die Kommission
Joaquín ALMUNIA
Vizepräsident