

# KURZGUTACHTERLICHE STELLUNGNAHME

EU-BEIHILFERECHTLICHE LEGITIMITÄT UND ANFORDERUNGEN AN  
EINEN MÖGLICHEN ERWERB DER GBW AG DURCH DEN FREISTAAT  
BAYERN IM RAHMEN DES DAMALIGEN BIETERVERFAHRENS

IM AUFTRAG

DER

SPD-FRAKTION IM BAYERISCHEN LANDTAG

ERSTELLT VON

UNIV.-PROF. DR. IUR. CHRISTIAN KOENIG LL.M. (LSE)

DIREKTOR AM ZENTRUM FÜR EUROPÄISCHE INTEGRATIONSFORSCHUNG (ZEI) UND MITGLIED DER  
RECHTS- UND STAATSWISSENSCHAFTLICHEN FAKULTÄT DER RHEINISCHEN FRIEDRICH-WILHELMS-  
UNIVERSITÄT BONN

23. AUGUST 2018

## I. Executive Summary

1. Ein Erwerb der GBW AG durch den Freistaat Bayern im Rahmen des damaligen Bieterverfahrens war nicht verboten, sondern durchaus möglich und EU-beihilferechtskonform sehr gut darstellbar.
2. EU-beihilferechtliche Risiken einer Teilnahme des Freistaates Bayern an dem GBW-Veräußerungsverfahren und eines Erwerbs der GBW durch den Freistaat Bayern waren durch geeignete Vorkehrungen nicht nur beherrschbar, sondern vollständig vermeidbar.
3. So hätten treuhänderisch für den Freistaat Bayern eingeschaltete unabhängige und mit entsprechenden EU-beihilferechtskonformen Transaktionen erfahrene Wirtschaftsprüfer im Rahmen der Angebotsvorbereitung auf der Grundlage eingeholter Gutachten zum Marktwert der GBW ein marktauthentisches Gebot für den Freistaat erarbeiten und abgeben können, welches einerseits zwar die von dem bayerischen Finanzministerium gesetzte Preisobergrenze nicht überschreitet, andererseits aber „nach unten“ keinerlei Vorgaben oder auch nur Vorstellungen über den Preis seitens des bayerischen Finanzministeriums unterliegt. Eine solche treuhänderische Vorbereitung und Abgabe eines Gebotes durch unabhängige Wirtschaftsprüfer für den Freistaat Bayern hätte nach Auffassung des Unterzeichners die Europäische Kommission mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit von der Markt- und EU-Beihilferechtskonformität des Gebotes und des resultierenden Erwerbes der GBW durch den Freistaat Bayern überzeugen können.
4. Eine treuhänderische Vorbereitung und Abgabe eines Gebotes durch unabhängige Wirtschaftsprüfer für den Freistaat Bayern hätte überdies möglicherweise aufkommende Zweifel an der Transparenz und Diskriminierungsfreiheit des Veräußerungsverfahrens mit Blick auf das Insiderwissen bzw. die Insiderstellung der Landesregierung (aufgrund der tradierten Beziehungen zwischen der Bayerischen Landesbank und dem bayerischen Finanzministerium) mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit wirksam entkräftet.
5. Ein neues Beihilfeverfahren wäre bei Einhaltung der zuvor dargestellten Vorkehrungen mit hoher Wahrscheinlichkeit vermeidbar gewesen. Wäre es entgegen dieser Einschätzung zur Eröffnung eines förmlichen Prüfverfahrens durch Beschluss der Europäischen Kommission wegen eines „Beihilfen-Anfangsverdachts“ gekommen, so hätte auch in einem solchen Verfahren mit überwiegender Wahrscheinlichkeit dieser Anfangsverdacht ausgeräumt und die Europäische Kommission davon überzeugt werden können, dass die treuhänderische Vorbereitung und Abgabe eines Gebotes durch unabhängige Wirtschaftsprüfer für den Freistaat Bayern die EU-Beihilferechtskonformität des Erwerbs durch den Freistaat gewährleistet hätte.

Unterstellt man dagegen hypothetisch den sehr unwahrscheinlichen „worst case“ eines das förmliche Prüfverfahren abschließenden Negativ- und Rückforderungsbeschlusses der Europäischen Kommission, so hätte dieser allenfalls dazu geführt, dass die Differenz zwischen (überhöhtem) Kaufpreis und marktangemessenem Preis von der Bayerischen Landesbank an den Freistaat Bayern hätte zurückgezahlt werden müssen.

6. Die gleichen EU-beihilferechtlichen Bewertungen gelten für den hypothetischen Fall, dass das im Bieterverfahren tatsächlich unterlegene kommunale Konsortium den Zuschlag erhalten hätte.

## **II. Gegenstand der kurzgutachterlichen Stellungnahme**

Die Bayerische Landesbank musste die GBW AG, eine Wohnbaugesellschaft mit ca. 33.000 Wohnungen im Freistaat Bayern, im Zuge der gebotenen Umstrukturierung aufgrund der Beihilfeentscheidung der Europäischen Kommission SA.28487 im Rahmen eines offenen, transparenten und diskriminierungsfreien Bieterverfahrens veräußern. Den Zuschlag erhielt ein privates Investorenkonsortium. Der zweite Bieter, ein kommunales Konsortium, war unterlegen.

Der derzeitige Ministerpräsident und damalige Finanzminister Söder sowie der damalige Ministerpräsident Seehofer behaupten, ein Erwerb durch den Freistaat Bayern sei von der Europäischen Kommission verboten worden. Abgesehen davon vertreten diese die Auffassung, dass ein erneut durch die Europäische Kommission eingeleitetes Beihilfeverfahren wegen eines GBW-Kaufs durch den Freistaat Bayern zur Zerschlagung der Bank geführt hätte.

Vor diesem Hintergrund hat die SPD-Fraktion im Untersuchungsausschuss „GBW“ im Bayerischen Landtag den Unterzeichner ersucht, auf der Grundlage des EU-Beihilferechts und insbesondere der Beihilfeentscheidung der Europäischen Kommission SA.28487 die folgenden Fragen kurzgutachterlich zu beantworten:

1. Hätte der Freistaat Bayern in dem offen, transparent und diskriminierungsfrei gestalteten Veräußerungsverfahren mitbieten und so die GBW erwerben können? („Ob“) War insbesondere aufgrund der Entscheidung der Europäischen Kommission in der Beihilfesache SA.28487 (insbesondere Anh. I, Fn. 12) ein Mitbieten und Erwerben durch den Freistaat Bayern möglich? Ist ein Mitbieten und Erwerben durch ein kommunales Konsortium beihilferechtlich differenziert zu beurteilen?

2. Wie hätte ein Gebot des Freistaates Bayern EU-beihilferechtskonform gestaltet und organisiert werden können, so dass
  - a) der Verkauf nicht zu neuen Beihilfen (durch ein überhöhtes Angebot seitens der öffentlichen Hand) führt und
  - b) das Insiderwissen bzw. die Insiderstellung der Landesregierung nicht die an das Veräußerungsverfahren gestellten EU-beihilferechtlichen Anforderungen der Offenheit, Transparenz und Diskriminierungsfreiheit konterkariert? („Wie“)
3. Welche Konsequenzen hätte ein mögliches, wegen eines GBW-Kaufs durch den Freistaat Bayern seitens der Europäischen Kommission erneut eingeleitetes Beihilfungsverfahren gehabt?

### III. Kurzgutachterliche Beantwortung der Fragen

#### 1. EU-beihilferechtliche Koordinaten einer Teilnahme des Freistaates Bayern als Bieter in dem GBW-Veräußerungsverfahren

- a) *Ausschluss des Beihilfentatbestands (Art. 107 Abs. 1 AEUV) im Rahmen eines offen, transparent und diskriminierungsfrei gestalteten Veräußerungsverfahrens*

Der Beihilfentatbestand (Art. 107 Abs. 1 AEUV) wird ausgeschlossen, wenn staatlich zurechenbare Leistungen und von einem Unternehmen dafür erbrachte Gegenleistungen marktangemessen sind. Zur Bestimmung der Marktangemessenheit von Transaktionen ziehen sowohl die Kommission als auch der EuGH den sog. Privatinvestortest („*market economy investor*“-Test oder auch „*private investor*“-Test) heran<sup>1</sup>. Der Maßstab des privaten Investors wird von der Kommission und den Unionsgerichten auf alle irgendwie gearteten Leistungen der öffentlichen Hand in unterschiedlichsten Sektoren der staatlichen Teilnahme am Wirtschaftsverkehr angewandt<sup>2</sup>. Je nach ökonomischer Wirkung der Maßnahme – die Form der Leistung ist unerheblich<sup>3</sup> – sind unterschiedliche Ausformungen des Prinzips anwendbar: So ziehen die Kommission und die Gerichte als Ausprägung des „*market economy/private investor*“-Tests den sog. „*private vendor*“- und den „*private purchaser*“-Test für die Bestimmung der Marktangemessenheit bei Verkaufs- oder Kaufaktivitäten der öffentlichen Hand heran<sup>4</sup>. Maßgeblich ist dabei, ob sich die öffentliche Hand hinsichtlich der gesamten Vertragsgestaltung und Umsetzung, insbesondere bei der Festlegung etwaiger Verkaufs- bzw.

<sup>1</sup>EuGH, Rs. C-305/89, Slg. 1991, S. I-1603, Rn. 19 ff. – *Alfa Romeo*; EuGH, Rs. C-303/88, Slg. 1991, S. I-1433, Rn. 20 ff. – *ENI-Lanerossi*; EuG, verb. Rs. C-129/95, C-2/96 u. C-97/96, Slg. 1999, S. II-17, Rn. 104 ff. – *Neue Maxhütte Stahlwerke u. Lech-Stahlwerke*; EuGH, verb. Rs. C-328/99 u. C-399/00, Slg. 2003, S. I-4035 – *Seleco*; Bekanntmachung der Kommission zum Begriff der staatlichen Beihilfe v. 19.7.2016, ABlEU 2016 Nr. C 262, S. 1, Rn. 73 ff.

<sup>2</sup>Siehe dazu ausführlich *Heidenhain*, *European State Aid Law*, 2010, § 4, Rn. 2 ff.

<sup>3</sup>EuGH, Rs. C-124/10 P, ECLI:EU:C:2012:318, Rn. 88 f. – *Kommission/EDF*.

<sup>4</sup>Entscheidung der Kommission v. 8.5.2001, ABlEG 2001 Nr. L 12, S. 33 – *BAI*.

Kaufbedingungen<sup>5</sup>, wie jeder andere (hypothetische) marktwirtschaftlich handelnde Verkäufer bzw. Käufer in der gleichen Situation verhalten hat<sup>6</sup>.

Als sicherste marktauthentische Bewertungsmethode zum Ausschluss des Beihilfentatbestands nach Art. 107 Abs. 1 AEUV gilt ein offen, transparent und diskriminierungsfrei gestaltetes Veräußerungsverfahren, soweit es den von der Kommission hierfür aufgestellten Ausschreibungsanon einhält:

- „Erstens, das Unternehmen (...) in einem Ausschreibungsverfahren verkauft (wird), das für alle Interessenten offen, transparent und diskriminierungsfrei ist,
- zweitens, (...) keine Bedingungen (gelten), die bei vergleichbaren Geschäften zwischen Privaten nicht üblich sind und zu einem niedrigeren Kaufpreis führen können,
- drittens, das Unternehmen (...) an den Meistbietenden verkauft (wird) und
- viertens, die Bieter (...) genug Zeit und ausreichende Informationen [erhalten], um die Vermögenswerte, für die sie ein Angebot abgeben wollen, ordnungsgemäß bewerten zu können.“<sup>7</sup>

Unionsgerichte und Kommission erkennen offen, transparent und diskriminierungsfrei gestaltete Ausschreibungsverfahren als eine deutlich marktnähere Bewertungsmethode im Vergleich zu Wertgutachten an, da diese eigens einen transparenten Markt schaffen, Manipulationsmöglichkeiten und subjektiv einseitige gutachterliche Bewertungen des Leistungs-Gegenleistungs-Verhältnisses vermeiden.<sup>8</sup>

Wenn die öffentliche Hand in einem Bieterverfahren Gegenstände veräußert, ist der Preis das grundsätzlich einzig relevante Zuschlagskriterium<sup>9</sup>; den Bietern auferlegte Sozialbindungen, wie vorliegend für die Wohnungen der GBW, sind keine Zuschlagskriterien, vielmehr vorgelagerte, diskriminierungsfrei angewandte Qualifikationskriterien. In diesem Sinne fasst die Kommission die Rechtsprechung der Unionsgerichte in ihrer Bekanntmachung zum Begriff der staatlichen Beihilfe nach Artikel 107 Abs. 1 AEUV wie folgt zusammen: „Wenn öffentliche Stellen

---

<sup>5</sup>Entscheidung der Kommission v. 30.4.2008, ABl.EU 2008 Nr. L 239, S. 32, Rn. 118 – *Privatisierung der Bank Burgenland*; EuG, verb. Rs. T-268/08 u. T-281/08, ECLI:EU:T:2012:90 – *Land Burgenland/Kommission*; EuGH, verb. Rs. C-214/12 P, C-215/12 P u. C-223/12 P, ECLI:EU:C:2013:682 – *Land Burgenland u. a./Kommission*; siehe hierzu Koenig, EuZW 2012, S. 241.

<sup>6</sup>Siehe zu der zweistufigen Vergleichbarkeitsanalyse: Ghazarian, Quersubventionen und Verbundvorteile im EU-Beihilferecht unter besonderer Berücksichtigung der Infrastrukturförderung und EU-beihilferechtlichen Zugangsregulierung, Kap. 2. C. IV.

<sup>7</sup>Leitfaden zur beihilfenkonformen Finanzierung, Umstrukturierung und Privatisierung staatseigener Unternehmen vom 10. 2. 2012, SWD (2012) 14, S. 13 f.; KomE v. 27. 2. 2008, *Automobile Craiova*, ABl. 2008 L 239/12, Ziff. 49; KomE v. 2. 4. 2008, *Tractorul*, ABl. 2008 L 263/5, Ziff. 36.

<sup>8</sup>EuG verb. Rs. T-268/08 u. T-281/08, ECLI:EU:T:2012:90 Rn. 72 – *Land Burgenland/Kommission*, bestätigt durch EuGH C-214/12 P, E- CLI:EU:C:2013:682 – *Land Burgenland/Kommission*; EuG T-282/08, ECLI:EU:T:2012:91 Rn. 77-79 – *Grazer Wechselseitige Versicherung AG*.

<sup>9</sup>EuG verb. Rs. T-268/08 u. T-281/08, ECLI:EU:T:2012:90 Rn. 87-89 – *Land Burgenland/Kommission*; zu Grundstücksverkäufen und der Berücksichtigung besonderer Umstände, die sich auf den Preis auswirken, EuGH C-39/14, ECLI:EU:C:2015:470 Rn. 39 ff. – *BVVG*; KomBeschl. v. 16. 9. 2014, Beihilfe SA.23129, *NEUWOGES*, ABl. 2015 L 89/37, Ziff. 116 ff.

*Vermögenswerte, Waren und Dienstleistungen verkaufen, ist das höchste Angebot das einzige maßgebliche Kriterium für die Auswahl des Käufers.“<sup>10</sup>*

*b) Mögliche EU-beihilferechtliche Sollbruchstellen und Risiken einer Teilnahme des Freistaates Bayern an dem GBW-Veräußerungsverfahren*

Ein Ansatzpunkt für mögliche EU-beihilferechtliche Sollbruchstellen einer Teilnahme des Freistaates Bayern an dem GBW-Veräußerungsverfahren könnte zunächst in der – erst auf Vorschlag des Freistaates Bayern eingefügten – Fußnote 12 auf Seite 53 der Entscheidung SA.28487 der Europäischen Kommission gesehen werden:

*„Entsprechend Vorgabe der EU-Kommission werden die Anteile an der GBW AG im Rahmen eines an Wettbewerbsgrundsätzen orientierten Bieterverfahrens veräußert. Die Bundesregierung nimmt zur Kenntnis, dass ein Erwerb durch den Freistaat Bayern im Rahmen eines Bieterverfahrens die Prüfung eines weiteren Beihilfentatbestandes nach sich ziehen könnte.“*

Zum Verständnis dieses – wie gesagt eigens auf Vorschlag des Freistaates Bayern eingefügten – Fußnotenvorbehaltes hat die Europäische Kommission gegenüber dem Untersuchungsausschuss „GBW“ im Bayerischen Landtag folgende schriftliche Stellungnahme vom 18.06.2018 abgegeben:

*„Der Verkauf an den Freistaat Bayern wird in der Entscheidung nicht zwingend ausgeschlossen. Wie aus Fn. 12 des Zusagenkatalogs hervorgeht, hat die Bundesrepublik lediglich zugesagt, dass die Anteile an der GBW AG im Rahmen eines an Wettbewerbsgrundsätzen orientierten Bieterverfahrens veräußert werden. Hier käme auch der Freistaat Bayern als Käufer in Betracht (...) Dies wurde ebenso im Schreiben vom Vizepräsidenten der Kommission Joaquin Almunia an Ministerpräsident Seehofer vom 9.12.2013 klargestellt: Was schließlich den Verkauf der GBW-Anteile selbst betrifft, hat die Kommission lediglich darauf hingewiesen, dass der Verkauf nicht zu neuen Beihilfen führen darf, beispielsweise durch ein überhöhtes Angebot seitens der öffentlichen Hand.“*

Dass die Europäische Kommission nicht von einem Verbot eines möglichen Erwerbes der GBW AG durch den Freistaat Bayern im Rahmen des Bieterverfahrens ausging, wird auch in dem Besprechungsprotokoll der Staatskanzlei zu einem Gespräch zwischen dem damals für die

---

<sup>10</sup> Bekanntmachung der Kommission zum Begriff der staatlichen Beihilfe nach Artikel 107 Absatz 1 AEUV, ABl. 2016 C 262/1, Rn. 96.

Beihilfenkontrolle zuständigen EU-Kommissar Almunia und dem damaligen Ministerpräsidenten Seehofer bestätigt:

*„VP Almunia führte zum Inhalt der Entscheidung zwei Aspekte aus: Die Wohnungen der GBW müssten in einem öffentlichen Bieterverfahren veräußert werden, Sozialbindungen könnten den Bietern auferlegt werden. Wenn der siegreiche Bieter die öffentliche Hand sei (oder sonst ein Beihilfengeber im Sinne des Beihilfenrechts), müsse die KOM auf den Preis schauen, da man den Verdacht haben kann, dass ein öffentlicher Bieter nicht marktmäßige Preise bieten könnte. Oberbürgermeister Ude habe ihm in der Vorwoche geschildert, dass nach Aussagen der Staatsregierung ein Kauf durch den Freistaat ausgeschlossen sei. Hier habe er geantwortet, dass der Freistaat natürlich Bieter sein könne, man dann aber die Bedingungen genau prüfen müsse.“*

Bereits in einem Memorandum der Kanzlei Clifford Chance im Auftrag des bayerischen Finanzministeriums vom 08.08.2012 hatte der Rechtsberater, Dr. Joachim Schütze, zutreffend darauf hingewiesen und erläutert, dass

*„Der Zusagen- und Auflagenkatalog in der Fassung vom 11. Juli 2012, insbesondere die einschlägige Fußnote 11, einem möglichen Erwerb der GBW AG durch den Freistaat nicht grundsätzlich entgegen[steht]. Der in Art. 345 des Vertrages über die Arbeitsweise der EU ("AEUV") verankerte Grundsatz der Gleichbehandlung von öffentlichen und privaten Unternehmen gestattet es der öffentlichen Hand durchaus, entweder selbst unternehmerisch tätig zu werden oder sich als Eigen- oder Fremdkapitalgeberin an Unternehmen zu beteiligen. Allerdings ist das unternehmerische Verhalten der öffentlichen Hand einer ständigen Prüfung der Frage unterworfen, ob sich ein privater Kapitalgeber in einer hypothetischen Vergleichssituation ebenso verhalten hätte wie die öffentliche Hand.“*

Das Memorandum der Kanzlei Clifford Chance arbeitet dann in der Analyse folgende mögliche EU-beihilferechtliche Sollbruchstellen und Risiken einer Teilnahme des Freistaates Bayern an dem GBW-Veräußerungsverfahren heraus:

- Spiegelt der Kaufpreis nicht den Marktpreis wider, indem er höher als marktüblich ausfällt, würde ein Kauf über Wert einen eigenen Beihilfentatbestand zugunsten der veräußernden BayernLB erfüllen.
- Selbst ein offen, transparent und diskriminierungsfrei gestaltetes Bieterverfahren könne kaum Gewähr dafür bieten, dass die GBW AG nicht „über Wert“ veräußert wird (und damit keine Beihilfe zugunsten des Veräußerers vorliegt).
- Auch die Einholung (mehrerer) unabhängiger Gutachten zum Marktwert der GBW AG vor einer Gebotsabgabe des Freistaates Bayern, an denen sich die Gebotsabgabe orientieren würde, könnte nur

Bewertungsindizes für den Marktpreis konsolidieren, nicht aber ausschließen, dass die Kommission die entsprechenden Ergebnisse bzw. Bewertungsgrundlagen anzweifelt und ihrerseits zu einem anderen Ergebnis gelangt.

- Jedenfalls wäre zu erwarten, dass ein möglicher Zuschlag an den Freistaat im Bieterverfahren bei der Kommission auf Misstrauen treffen würde und diese das Veräußerungsverfahren voraussichtlich einer entsprechenden beihilferechtlichen Prüfung unterziehen würde, wenn das höchste Gebot aus staatlichen Mitteln das zweithöchste Preisangebot eines Privatinvestors sticht.

Das Memorandum der Kanzlei Clifford Chance vom 08.08.2012 erörtert dann, inwieweit das Beihilferisiko in Höhe der Differenz zwischen dem höchsten Privatinvestorengelb und dem Zuschlagspreis an den Freistaat – neben vorher eingeholten unabhängigen Sachverständigengutachten – durch ein schuldrechtlich vereinbartes Vorkaufsrecht oder „matching right“ hätte reduziert bzw. entkräftet werden können. Danach hätte der Freistaat nur den Kaufpreis gezahlt, den der höchste Privatinvestor geboten hatte. Allerdings hätte – die aufgrund des Transparenzgrundsatzes bzw. zur Vermeidung einer culpa in contrahendo des Verkäufers (§§ 311 II, 241 II, 280 I BGB) gebotene – Offenlegung eines Vorkaufsrechts bzw. „matching right“ den Preis erheblich reduziert, da die Bieter dann aufgrund der Option des Freistaates, sein Vorkaufsrecht oder „matching right“ auszuüben, berechtigte Zweifel gehabt hätten, ob sie im Bieterverfahren trotz des höchsten Gebotes überhaupt hätten erfolgreich sein können.

Schließlich geht das Memorandum der Kanzlei Clifford Chance auf die Möglichkeit ein, dass der Freistaat zusammen mit einem oder mehreren privaten Bietern als Konsortium auftritt, um die marktwirtschaftliche Rationalität des Gebotes zu untermauern. Marktkonformität erkennen Kommission und Rechtsprechung etwa bei Pari-passu-Transaktionen an, also bei Transaktionen, an denen die öffentliche Hand und private Akteure in vergleichbarer Lage, zur gleichen Zeit und zu gleichen Bedingungen teilnehmen.<sup>11</sup>

*c) Gleiche Bewertung für den hypothetischen Fall eines Zuschlags an das kommunale Konsortium*

Die gleiche EU-beihilferechtliche Bewertung gilt für den hypothetischen Fall, dass das im Bieterverfahren tatsächlich unterlegene kommunale Konsortium den Zuschlag erhalten hätte. Denn kommunale Beihilfequellen werden nach Art. 107 Abs. 1 AEUV dem Mitgliedstaat vollständig zugerechnet.

---

<sup>11</sup> EuG T-296/97, Slg. 2000, II-3871 Rn. 81 – *Alitalia*.

## ***2. EU-beihilferechtskonforme Gestaltbarkeit einer Angebotsabgabe durch den Freistaat Bayern zur Vermeidung eines überhöhten Angebotes der öffentlichen Hand***

Das durchgeführte Bieterverfahren konnte alleine – also ohne entsprechend geeignete besondere Vorkehrungen – nicht mit Sicherheit gewährleisten, dass der Freistaat Bayern nur den Marktpreis und nicht mehr gezahlt und damit eine Beihilfe zugunsten des Veräußerers vermieden hätte.

Das Memorandum der Kanzlei Clifford Chance vom 08.08.2012 erörtert zwar neben einer Einholung (mehrerer) unabhängiger Gutachten zum Marktwert der GBW AG vor einer Gebotsabgabe des Freistaates Bayern auch schuldrechtlich vereinbarte Sicherungsmechanismen wie ein Vorkaufsrecht oder ein „matching right“, erkennt aber darin weiterhin verbleibende erhebliche Restrisiken hinsichtlich der Belastbarkeit des Gebotspreises des Freistaates als Marktpreis.

Nicht erörtert wurden wirksame und von der Europäischen Kommission regelmäßig und sektorenübergreifend anerkannte marktkonforme Sicherungsmechanismen wie eine treuhänderische Vorbereitung und Abgabe eines Gebotes durch unabhängige Wirtschaftsprüfer für den Freistaat Bayern unter Beachtung von Compliance-Standards wie insbesondere „Chinese Walls“ zur Vermeidung von Insider- und Interessenskonflikten. „Chinese Walls“ kommen insbesondere in Sektoren mit hoher vertikaler Integrationsdichte, etwa im Finanzsektor, regulatorisch zum Einsatz, um durch vertikale Integrationseffekte bedingten Marktstörungen zu begegnen, insbesondere aufgrund von wirksamen Informationsbarrieren und Trennungen (Entflechtungen), beispielsweise zwischen Investmentbankern und Emissionsgeschäft. Ziel der Trennung ist es, etwa im Finanzsektor vor dem Initial Public Offering (IPO), Insider- und Interessenskonflikte zwischen einer objektiven Bewertung von Unternehmen (Emissionsgeschäft) und der kommerziellen IPO-Begleitung dieser Unternehmen bei einem Börsengang (Investmentbanking) zu begrenzen.

Entsprechend wären bei einem Erwerb der GBW AG durch den Freistaat Bayern im Rahmen des damaligen Bieterverfahrens eine treuhänderische Vorbereitung und Abgabe eines Gebotes durch unabhängige Wirtschaftsprüfer für den Freistaat Bayern unter strikter Wahrung marktkonformer Compliance-Standards (u.a. „Chinese Walls“) zur Vermeidung von Insider- und Interessenskonflikten möglich gewesen, welche aus den tradierten Beziehungen zwischen der Bayerischen Landesbank und dem bayerischen Finanzministerium resultieren. Insbesondere hätten treuhänderisch für den Freistaat Bayern eingeschaltete unabhängige und mit entsprechenden EU-beihilferechtskonformen Transaktionen erfahrene Wirtschaftsprüfer im Rahmen der Angebotsvorbereitung auf der Grundlage eingeholter Gutachten zum Marktwert der GBW AG ein marktauthentisches Gebot für den Freistaat erarbeiten und abgeben können, welches einerseits zwar die von dem bayerischen Finanzministerium gesetzte Preisobergrenze nicht überschreitet, andererseits aber „nach unten“ keinerlei Vorgaben oder auch nur Vorstellungen über den Preis seitens des bayerischen Finanzministeriums unterliegt. Eine solche treuhänderische Vorbereitung und Abgabe eines Gebotes durch unabhängige Wirtschaftsprüfer

für den Freistaat Bayern hätte nach Auffassung des Unterzeichners die Europäische Kommission mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit von der Markt- und EU-Beihilferechtskonformität des Gebotes und des resultierenden Erwerbes der GBW AG durch den Freistaat Bayern überzeugen können.

**3. Wirksame Ausblendung von Insiderwissen bzw. der Insiderstellung der Landesregierung zwecks Wahrung der an das Veräußerungsverfahren gestellten EU-beihilferechtlichen Anforderungen der Transparenz und Diskriminierungsfreiheit durch eine treuhänderische Vorbereitung und Abgabe eines Gebotes durch unabhängige Wirtschaftsprüfer für den Freistaat Bayern**

Entsprechendes gilt für die gebotene Ausblendung von Insiderwissen bzw. der Insiderstellung der Landesregierung zwecks Wahrung der an das Veräußerungsverfahren gestellten EU-beihilferechtlichen Anforderungen der Transparenz und Diskriminierungsfreiheit.

Die Transparenz verlangt nicht nur eine angemessene, möglichst europaweite<sup>12</sup> Veröffentlichung der Ausschreibung, so dass sie allen potenziellen Investoren zur Kenntnis gelangen kann.<sup>13</sup> Vielmehr gilt das Transparenzerfordernis für das gesamte Veräußerungsverfahren, wobei alle Bieter nach erfolgtem Verkauf in der Lage sein müssen, die unparteiische Durchführung des Verfahrens zu überprüfen.<sup>14</sup> Auch das Gebot der Diskriminierungsfreiheit, wonach kein Bieter ohne hinreichenden sachlich relevanten Grund bevorzugt oder benachteiligt werden darf<sup>15</sup>, ist während des gesamten Verfahrens zu beachten.

Bei einer unmittelbaren Verfahrensteilnahme und Angebotsabgabe durch den Freistaat Bayern wären möglicherweise Zweifel an der Wahrung der an das Veräußerungsverfahren gestellten EU-beihilferechtlichen Anforderungen der Transparenz und Diskriminierungsfreiheit angemeldet worden. Zumindest wäre das Veräußerungsverfahren möglicherweise mit einem „bösen Schein“ des Insiderwissens bzw. der Insiderstellung der Landesregierung aufgrund der tradierten Beziehungen zwischen der Bayerischen Landesbank und dem bayerischen Finanzministerium belastet worden.

Eine treuhänderische Vorbereitung und Abgabe eines Gebotes durch unabhängige Wirtschaftsprüfer für den Freistaat Bayern hätte solche Zweifel an der Transparenz und Diskriminierungsfreiheit des Veräußerungsverfahrens mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit wirksam entkräftet.

---

<sup>12</sup> Dies gilt insbesondere für hochvolumige oder sonstige Transaktionen von europaweitem oder internationalem Interesse, siehe KomE v. 13. 2. 2001, *Viridian Growth Fund*, ABl. 2001, L 144/23.

<sup>13</sup> EuGH C-231/03, Slg. 2005, I-7287 Rn. 17.17 – *Coname*; Bekanntmachung der Kommission zum Begriff der staatlichen Beihilfe nach Artikel 107 Absatz 1 AEUV, ABl. 2016 C 262/1, Rn. 91.

<sup>14</sup> *Kühling/Tigges* EWS 2007, 107 (114).

<sup>15</sup> *Koenig/Kühling/Ritter*, EG-Beihilfenrecht, 2. Aufl. 2005, Rn. 93 ff.

#### **4. Welche Konsequenzen hätte ein mögliches, wegen eines GBW-Erwerbs durch den Freistaat Bayern seitens der Europäischen Kommission erneut eingeleitetes Beihilfeverfahren gehabt?**

Ein neues Beihilfeverfahren wäre bei Einhaltung der zuvor dargestellten Vorkehrungen mit hoher Wahrscheinlichkeit vermeidbar gewesen.

Wäre es entgegen dieser Einschätzung zur Eröffnung eines förmlichen Prüfverfahrens durch Beschluss der Europäischen Kommission wegen eines „Beihilfen-Anfangsverdachts“ gekommen, so hätte auch in einem solchen Verfahren mit überwiegender Wahrscheinlichkeit dieser Anfangsverdacht ausgeräumt und die Europäische Kommission davon überzeugt werden können, dass die treuhänderische Vorbereitung und Abgabe eines Gebotes durch unabhängige Wirtschaftsprüfer für den Freistaat Bayern die Markt- und EU-Beihilferechtskonformität des Erwerbs durch den Freistaat gewährleistet hätte.

Unterstellt man dagegen hypothetisch den sehr unwahrscheinlichen „worst case“ eines das förmliche Prüfverfahren abschließenden Negativ- und Rückforderungsbeschlusses der Europäischen Kommission, so hätte dieser allenfalls dazu geführt, dass die Differenz zwischen (überhöhtem) Kaufpreis und marktangemessenem Preis von der Bayerischen Landesbank an den Freistaat Bayern hätte zurückgezahlt werden müssen.<sup>16</sup>

Die gleichen Bewertungen gelten für den hypothetischen Fall, dass das im Bieterverfahren tatsächlich unterlegene kommunale Konsortium den Zuschlag erhalten hätte.

---

<sup>16</sup> Zwar handelt es sich bei dem unmittelbar anwendbaren EU-beihilferechtlichen Durchführungsverbot des Art. 108 Abs. 3 Satz 3 AEUV um ein einseitig verpflichtendes Verbotsgesetz i. S. d. § 134 BGB, dessen Verletzung grundsätzlich zur (ex tunc) Gesamtnichtigkeit des zur Gewährung der Beihilfe abgeschlossenen Vertrages führt. Zumindest für Kaufverträge eine Abkehr von der Gesamtnichtigkeitsrechtsfolge andeutend hat der BGH in einem obiter dictum ausgeführt, dass sich die durch einen zu niedrigen Kaufpreis – gleiches gilt bei überhöhtem Kaufpreis – hervorgerufene Wettbewerbsverzerrung außer durch eine Rückabwicklung des Geschäfts auch durch eine Anpassung des Kaufpreises erreichen ließe, wobei für die Kaufpreisdifferenz Zinsen ab dem tatsächlichen Vollzug des Kaufvertrags, regelmäßig also ab der Übergabe der Kaufsache, zu leisten seien. Der BGH begründet eine mögliche Teilnichtigkeit (beschränkt auf die Differenz zwischen zu niedrigem bzw. überhöhtem Kaufpreis und marktangemessenem Preis) damit, dass „sich das Durchführungsverbot nach Wortlaut und systematischer Stellung eindeutig allein an die Mitgliedstaaten als Beihilfengeber und damit nur an eine Vertragspartei richte. Bei solchen einseitigen Verboten käme die in § 134 BGB vorgesehene Rechtsfolge nur in Betracht, wenn dem Verbot ein Zweck zugrunde liege, der gleichwohl die Nichtigkeit des ganzen Rechtsgeschäfts erfordere (...)“; BGH, Urt. v. 5.12.2012 – I ZR 92/11 – CEPS-Pipeline, EuZW 2013, S. 753.

#### **IV. Fazit**

Ein Erwerb der GBW AG durch den Freistaat Bayern im Rahmen des damaligen Bieterverfahrens war nicht verboten, sondern durchaus möglich und EU-beihilferechtskonform sehr gut darstellbar. EU-beihilferechtliche Risiken einer Teilnahme des Freistaates Bayern an dem GBW-Veräußerungsverfahren und eines Erwerbs der GBW durch den Freistaat Bayern waren durch geeignete Vorkehrungen nicht nur beherrschbar, sondern vollständig vermeidbar.

A handwritten signature in black ink that reads "Christian Koenig". The signature is written in a cursive, slightly slanted style.

(Univ.-Prof. Dr. Christian Koenig)