

## EG-beihilfenrechtskonforme Beteiligung privater Gesellschaften an gemischt öffentlich-privaten Gemeinschaftsunternehmen

Professor Dr. Christian Koenig, LL. M. (LSE), Bonn\*

Die Beteiligung privaten Kapitals an gemischt öffentlich-privaten Gemeinschaftsunternehmen wirft komplizierte Fragen hinsichtlich der marktüblichen Beteiligungsbewertung und der hierfür zur Verfügung stehenden betriebswirtschaftlichen Verfahrensmethoden auf. Eine nicht marktgerechte Bewertung der von der Privatinvestorensseite zu erfüllenden Beteiligungsbedingungen gegenüber dem von öffentlicher Seite eingebrachten Kapital und „Goodwill“ (Kundenbeziehungen) kann den Anfangsverdacht einer gemeinschaftsrechtswidrigen Beihilfe mit dramatischen Folgen hervorrufen. Der Beitrag skizziert Fehlerquellen und Methoden einer EG-beihilfenrechtskonformen Beteiligungsbewertung.

### I. EG-beihilfenrechtliche Vorgaben an einen Beteiligungserwerb

Nach Art. 87 I EG „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 Gemeinsamen Markt unvereinbar, soweit sie den Handel zwischen Mitgliedstaaten beeinträchtigen“. Fraglich ist, ob und unter welchen Bedingungen durch eine Übertragung von Gesellschaftsanteilen von der

öffentlichen Hand selbst oder vermittelt durch ein öffentliches Unternehmen auf einen Privatinvestor bzw. durch dessen Gründungsbeteiligung eine Begünstigung eintreten kann (dazu 1.). Anschließend wird das Merkmal „staatlich oder aus staatlichen Mitteln“ untersucht (dazu 2.a), bevor die übrigen, regelmäßig unproblematischen Tatbestandsmerkmale des Art. 87 I EG kurz behandelt werden (dazu 2.b). Wenn keine Ausnahmetatbestände nach Art. 86 II, Art. 87 II oder III EG ersichtlich sind und im Übrigen die für eine Ausnahme i. S. des Art. 87 III EG erforderliche Genehmigung im Rahmen einer Notifizierung der Beihilfe nach Art. 88 III EG nicht eingeholt worden ist, würde jede nach Art. 87 I EG tatbestandsmäßige Begünstigung vorliegend zur Annahme einer rechtswidrigen Beihilfe und darüber hinaus wegen des Verstoßes gegen Art. 88 III 3 EG zur Nichtigkeit etwaiger „beihilfeninfrizierter“ Verträge nach § 134 BGB führen (dazu II.).

Da der Beihilfentatbestand des Art. 87 I EG maßgeblich auf tatsächliche ökonomische Begünstigungseffekte abstellt („Beihilfen gleich welcher Art“), können die juristischen Konstruktionsoptionen, wie die gemeinsame Gesellschaftsgründung oder der nachträgliche Anteilserwerb, keine trag-

\* Der Autor ist Direktor am Zentrum für Europäische Integrationsforschung und Mitglied der Rechts- und Staatswissenschaftlichen Fakultät der Universität Bonn.

fähige Grundlage für EG-beihilfenrechtliche Bewertungsunterschiede bilden. Maßgeblich ist also alleine der nach objektiven Methoden *marktüblich* ermittelte Beteiligungspreis/Preis hinsichtlich der Anteile an einer zunächst nur durch den öffentlichen Kapitalgeber gegründeten Gesellschaft, die später von dem Privatinvestor erworben werden, oder der ebenso nach objektiven Methoden ermittelte Marktwert/Preis einer Gründungsbeteiligung des Privatinvestors. Für beide gesellschaftsrechtlich unterschiedlichen, EG-beihilfenrechtlich aber gleich zu bewertenden Beteiligungsvorgänge ist ein gleichermaßen objektives Verfahren zugrunde zu legen. Im Folgenden werden die Anforderungen an dieses Bewertungsverfahren umrissen, ohne dass es EG-beihilfenrechtlich auf die Unterscheidung zwischen gemeinsamer Gesellschaftsgründung und nachträglichem Anteilswerb ankommt.

### 1. Begünstigung

#### a) Angemessenheit von Leistungen und Gegenleistungen

Das Tatbestandsmerkmal der Begünstigung ist weit auszulegen und wird verstanden als die Gewährung eines wie auch immer gearteten wirtschaftlichen Vorteils. Dabei wird eine wirtschaftliche Betrachtungsweise zu Grunde gelegt. Damit kann sich der Vorteil auch aus einer Summe von Verträgen, aus einem komplexen Vertragswerk oder aus tatsächlichen Umständen wie etwa stabilen Kundenbeziehungen ergeben. Eine wettbewerbswidrige Begünstigung des Privatinvestors könnte dadurch entstehen, dass dieser an einem gemischt öffentlich-privaten Gemeinschaftsunternehmen mit einer Anteilsquote von X % zu bestimmten preisbildenden Bedingungen, zu kalkulieren in einem Preis von Euro Y beteiligt wird, der unter dem Marktwert dieser Anteile liegt. Diese abstrakte Betrachtung gilt zunächst unabhängig davon, ob der Anteilswerb bezogen auf eine eng definierte Projektgesellschaft oder auf eine Gesellschaft bewertet wird, die für eine Vielzahl von Produktprojekten gegründet worden ist. Auch wird die EG-beihilfenrechtliche, auf eine objektive Marktwertermittlung der Beteiligung gerichtete Leistungs-/Gegenleistungsbewertung nicht durch die (ohne Ausschreibungswettbewerb zwangsläufig subjektive) Einschätzung seitens der öffentlichen Hand beeinflusst, dass die Kompetenzen des Privatinvestors etwa in ihrer Bündelung oder vor einem bestimmten (vertikal integrierten) Konzernhintergrund für das Gemeinschaftsunternehmen konkurrenzlos seien. Denn eine objektive Ermittlung der „Konkurrenzlosigkeit“ ist nur in einem offenen, transparenten und diskriminierungsfreien Ausschreibungsverfahren möglich. Hinsichtlich der Verfahrenswahl kommt es im Rahmen der EG-beihilfenrechtlichen Bewertung auch nicht darauf an, ob die Anteilsmehrheit an der neuen Gesellschaft bei der öffentlichen Hand oder dem Privatinvestor liegt. Sowohl bei einer Minderheits- als auch bei einer Mehrheitsbeteiligung des Privatinvestors muss deren Marktwert objektiv ermittelt werden. Zwar haben Kommission und *EuGH* in der Vergangenheit tendenziell zwischen Minderheits- und Mehrheitsbeteiligungen der öffentlichen Hand differenziert und bei *öffentlichen* Mehrheitsbeteiligungen den großzügigeren Rentabilitätsmaßstab eines Langzeit-Investors angelegt<sup>1</sup>. Diese Unterscheidung wird allerdings in der neueren Praxis erheblich relativiert, zumal sich beide Investorentypen in den Rahmen des Vergleichsmaßstabs des marktwirtschaftlich handelnden, d. h. auf eine Renditeerzielung ausgerichteten Kapitalgebers einfügen<sup>2</sup>.

Für die EG-beihilfenrechtliche Beurteilung ist eine Gesamtbewertung des Vertragswerks aus Gesellschaftsverträgen, Anteilskaufverträgen, Leistungsverträgen etc. und der tatsächlichen wirtschaftlichen Verhältnisse erforderlich. Nicht selten erfolgen Verkäufe von Unternehmensbetei-

ligungen im Rahmen einer Ausschreibung, um einen höheren Anteilskaufpreis zu erzielen.

#### b) Veräußerungsmechanismen zum Ausschluss einer Begünstigung

##### aa) Methoden zur Ermittlung der Angemessenheit von Leistung und Gegenleistung

Als entsprechende Instrumente kommen jedenfalls die in der „Mitteilung betreffend Elemente staatlicher Beihilfe bei Verkäufen von Bauten oder Grundstücken durch die öffentliche Hand“ (Grundstücksmitteilung)<sup>3</sup> von 1997 vorgesehenen Varianten des Ausschreibungsmechanismus und des Wertgutachtens in Betracht. Diese Mechanismen werden analog auch auf den Verkauf industriell genutzter Vermögensgegenstände<sup>4</sup> und ganzer Unternehmen<sup>5</sup> angewandt. Dabei bevorzugt die Kommission das Bietverfahren<sup>6</sup>, das nach der in Ziff. II.1 der Grundstücksmitteilung geäußerten Einschätzung der Kommission angesichts der formellen Ausgestaltung auch materiell das Vorliegen von Beihilfenelementen ausschließt. Zwar ist das offene, transparente und diskriminierungsfreie Ausschreibungsverfahren – vorbehaltlich der Anwendbarkeit des Vergaberechts – EG-beihilfenrechtlich nicht kategorisch geboten, es ist aber das überzeugendere Verfahren, weil im Ausschreibungswettbewerb eigens ein Markt für Unternehmens- und Beteiligungsbewertungen geschaffen wird und Bewertungsfehler des fehleranfälligeren gutachterlichen Verfahrens (dazu unten cc. und dd.) vermieden werden.

Die Kommission hat den Anwendungsbereich der Grundstücksmitteilung im Wege der Analogie kontinuierlich ausgeweitet und lehnt das Vorliegen einer Beihilfe i. S. des Art. 87 I EG bei der Übertragung von Vermögenswerten im Anschluss an ein offen, transparent und diskriminierungsfrei durchgeführtes Bietverfahren auch in anderen Bereichen ab. Bislang betraf dies den Verkauf von Unternehmen<sup>7</sup> sowie den Ankauf<sup>8</sup> und die entgeltliche Nutzungsüberlassung<sup>9</sup> von Grundstücken und Gebäuden. In den Schlussanträgen des Generalanwalts im Rahmen einer Klage der Bundesrepublik Deutschland gegen die Kommission<sup>10</sup> heißt es beispielsweise unter Bezugnahme auf den Tenor des Urteils „*Banks*“<sup>11</sup> des *EuGH*:

„Aus der Tatsache, dass die staatlichen Nachfolgegesellschaften von *British Coal* [d. h. die begünstigten Unternehmen] später im Rahmen einer offenen und durch Wettbewerb gekennzeichneten

1) Vgl. dazu *Heidenhain*, Hdb. des Europäischen BeihilfenR., 2003, § 6 Rdnr. 31.

2) *Heidenhain* (o. Fußn. 1), § 6 Rdnrn. 32, 35 m. Hinw. auf die Entscheidungen der Kommission v. 4. 4. 1995, ABIEG 1995 Nr. L 253, S. 22 (29f.) – Neue Maxhütte Stahlwerke und v. 8. 7. 1999, ABIEG 2000 Nr. L 150, S. 1, Rdnr. 209 – West LB.

3) ABIEG 1997 Nr. C 209, S. 3.

4) Vgl. insb. Aufforderung der Kommission zur Abgabe einer Stellungnahme, ABIEG 1999 Nr. C 280, S. 8 Nrn. 5.2., 5.4. – Landesentwicklungsgesellschaft Thüringen mbH.

5) Entscheidung der Kommission v. 11. 4. 2000, ABIEG 2000 Nr. L 265, S. 15 Rdnrn. 85f. – Centrale del Latte di Roma.

6) S. XXIX. Wettbewerbsbericht der Kommission 1999, SEK (2000) 720 endg. Rdnr. 235: „beste Möglichkeit [...] zu gewährleisten, dass die öffentliche Unterstützung dem Mindestbetrag entspricht.“; ferner Entscheidung der Kommission v. 29. 3. 2000, Rdnr. 34 – Sittard, im Internet abrufbar in niederländischer Sprache unter: <http://europa.eu.int/comm/sg/sgb/state/ids>.

7) Entscheidung der Kommission v. 11. 4. 2000, ABIEG 2000 Nr. L 265, S. 15 Rdnrn. 85f. – Centrale del Latte di Roma.

8) Entscheidung der Kommission v. 25. 11. 1998, ABIEG 1999 Nr. L 108, S. 44 (47) – Draiswerke.

9) Kommission, Aufforderung zur Abgabe einer Stellungnahme nach Art. 88 II EG, ABIEG 1999 Nr. C 280, S. 8 Nr. 5.2. – Landesentwicklungsgesellschaft Thüringen.

10) Schlussanträge des Generalanwalts *Tizziano* v. 19. 6. 2003 in der Rs. C-277/00 – Bundesrepublik Deutschland/Kommission der EG „Staatliche Beihilfen – Vereinbarkeit mit dem Gemeinsamen Markt“.

11) *EuGH*, Urt. v. 20. 9. 2001 – C-390/98, Slg. 2001, I-6117 – *Banks*.

Ausschreibung zu Marktbedingungen erworben wurden, ist . . . zu schließen, dass das Beihilfeelement, das British Coal und den genannten staatlichen Gesellschaften zugute kam, bei den privaten Zuschlagsempfängern wie RJB nicht vorhanden ist. Da diese Zuschlagsempfänger die fraglichen Gesellschaften unter nicht diskriminierenden Wettbewerbsbedingungen definitionsgemäß zum Marktpreis erwarben, d. h. zum höchsten Preis, den ein privater Investor unter normalen Wettbewerbsbedingungen für diese Gesellschaften in der Situation, in der sie sich – insbesondere nach dem Erhalt staatlicher Beihilfen – befanden, zu zahlen bereit war, wurde das Beihilfeelement zum Marktpreis bewertet und in den Kaufpreis einbezogen. Unter diesen Umständen können die Zuschlagsempfänger nicht als Nutznießer eines Vorteils gegenüber den übrigen Marktteilnehmern angesehen werden.“

Trotz der Präferenz von Kommission und seit dem Urteil „Banks“ auch des Gerichtshofs für den Ausschreibungswettbewerb sollen im Folgenden die Möglichkeiten des Ausschlusses einer EG-beihilfenrechtswidrigen Begünstigung durch ein gutachterliches Verfahren zur Bewertung einer Beteiligung an dem geplanten Gemeinschaftsunternehmen ausgelotet werden.

#### bb) Anforderungen an den unabhängigen Wertgutachter

Ein „Sachverständiger für Wertermittlung“ ist nach Nr. II. 2 lit. a II der Grundstücksmitteilung „eine Person mit einwandfreiem Leumund, die einen geeigneten Abschluss an einer anerkannten Ausbildungsstätte oder eine gleichwertige akademische Qualifikation erworben hat“ und „in der Ermittlung von Anlagevermögenswerten nach Standort und Kategorie des Vermögenswerts sachkundig und erfahren ist“. Ferner müsste im Hinblick auf die erforderliche Unabhängigkeit des Gutachters nach Nr. II. 2 lit. a V der Grundstücksmitteilung sichergestellt sein, dass öffentliche Instanzen keinen Einfluss auf die Erstellung des Gutachtens etwa durch Weisungen nehmen können.

#### cc) Anforderungen an die Methoden und Maßstäbe des Wertgutachtens

Bei der Gutachtenerstellung müssen wissenschaftlich und fachlich anerkannte Methoden und Maßstäbe angewendet werden. So verlangt Nr. II. 2 lit. a I 1 der Grundstücksmitteilung, dass eine Gutachtenerstellung „auf der Grundlage allgemein anerkannter Marktindikatoren und Bewertungsstandards“ erfolgt. Unter Marktwert ist – hier deutlich gemünzt auf den Verkauf von Grundstücken – nach Nr. 2 lit. a V der Grundstücksmitteilung der hypothetische Vergleichspreis zu verstehen, „der zum Zeitpunkt der Bewertung aufgrund eines privatrechtlichen Vertrags über Bauten oder Grundstücke zwischen einem verkaufswilligen Verkäufer und einem ihm nicht durch persönliche Beziehungen verbundenen Käufer unter den [ergänze: hypothetischen] Voraussetzungen zu erzielen ist [besser: wäre<sup>12</sup>], wobei [besser: dass] das Grundstück offen am Markt angeboten wurde, die Marktverhältnisse einer ordnungsgemäßen Veräußerung nicht im Wege stehen und eine der Bedeutung des Objekts angemessene Verhandlungszeit zur Verfügung steht<sup>13</sup>“.

Bei der Kontrolle der von den eingeschalteten Gutachtern angewandten Bewertungsmaßstäbe ist sich die Europäische Kommission der bestehenden Manipulationsmöglichkeiten bewusst. Daher hat sie beispielsweise auch nicht davor zurück geschreckt, die in einem konkreten Fall fälschlicherweise berücksichtigten oder fälschlicherweise nicht beachteten Besonderheiten der Transaktion zu überprüfen. Dementsprechend hat die Kommission im Hinblick auf die Berücksichtigung einzelner Bewertungsaspekte in ihrer Entscheidungspraxis Maßstäbe entwickelt, die auch von den Gutachtern zu berücksichtigen sind. Diese Praxis existiert bislang allerdings vor allem im Hinblick auf Grund-

stücksverkäufe. Bei Grundstücksgeschäften akzeptiert die Kommission beispielsweise als den Grundstückswert mindernden Umstand die unter „normalen Marktbedingungen“ unübliche Verpflichtung des Käufers, einen bestimmten Gebäudetyp zu errichten<sup>14</sup>. Dagegen sind z. B. für den Käufer ungünstige Eigenschaften eines Grundstücks, das für die industrielle Entwicklung angeboten wird (z. B. ein Gefälle des Geländes), ohne Einfluss auf den Grundstückswert, da diese nach Auffassung der Kommission für derartige Grundstücke typisch sind<sup>15</sup>. Vergleichbare Vorgaben existieren für Unternehmensbeteiligungen bislang noch nicht, da die Kommission hier ohnehin auf die Anwendung des Ausschreibungsverfahrens drängt<sup>16</sup>.

Angesichts der in Nr. 2 lit. a V der Grundstücksmitteilung vorgenommenen weiteren Qualifikation der Bewertungsmaßstäbe mit Blick auf ein marktübliches Verhalten ist jedenfalls aus der Perspektive eines privaten Vergleichsinvestors zu fragen, welche Bewertungsmaßstäbe dieser angewandt hätte, um den Wert eines Zielunternehmens bzw. einer bestimmten Beteiligung an ihm zu ermitteln. Nicht selten geht es bei einer Beteiligung an einem Gemeinschaftsunternehmen, wie z. B. an einem gemischt öffentlich-privaten Abfallentsorgungsunternehmen, für den Privatinvestor darum, von dem von öffentlicher Seite eingebrachten „Goodwill“ (Kundenbeziehungen etc.) oder von bereits bestehenden Leistungsvertragsbeziehungen zu profitieren. Einer EG-beihilfenrechtskonformen Anteils- und Beteiligungsbewertung ist daher eine Gesamtbetrachtung aller wertbildenden Faktoren in ihrem ökonomischen wie juristischen Zusammenspiel zugrunde zu legen. So ist bei einer marktüblichen Ertragswertprognose auch zu berücksichtigen, dass aus einer zunächst eng definierten Projektgesellschaft ein Gemeinschaftsunternehmen wachsen kann, das sich schließlich auf einer Vielzahl von relevanten Produktmärkten durchsetzt. Ein objektives Bewertungsverfahren erstreckt sich dabei u. a. auf den für den Privatinvestor maßgeblichen Beteiligungswert der unternehmerischen Verzahnung zwischen den von der öffentlichen Kapitalseite z. B. aus (alten) Ver- und Entsorgungsmonopolen, Anschluss- und Benutzungszwängen etc. eingebrachten Kundenbindungen einerseits mit den eigenen unternehmerischen Strategien andererseits.

Nur ein solches integrales Bewertungsverfahren entspricht der Vorgehensweise von *Gerichtshof* und Kommission bei der Bestimmung der Angemessenheit des Leistungs-Gegenleistungs-Verhältnisses. In allen möglichen Fallkonstellationen von Unternehmensbeteiligungen, in denen öffentliche Mittel enthalten sind, ziehen sowohl Kommission als auch *EuGH* den sog. „market economy investor“-Test heran<sup>17</sup>. Der *EuGH* hat im Einklang mit der Kommission diesen Maßstab bei (Teil-)Privatisierungen von

12) Denn es geht um die Ermittlung eines hypothetischen Vergleichspreises, was in der englischen Abfassung der Grundstücksmitteilung deutlicher wird („could be sold“).

13) Hier verweist die Kommission auf Art. 49 II der Richtlinie 91/674/EWG des Rates, ABIEG 1991 Nr. L 374, S. 7.

14) Entscheidung der Kommission v. 17. 7. 1996; ABIEG 1996 Nr. L 283, S. 43 (47) – Fort Malakoff.

15) Entscheidung der Kommission v. 31. 7. 1991, ABIEG 1992 Nr. L 6, S. 36 (42) – Toyota; zu weiteren Beispielfällen *Koenig/Kühling*, NZBau 2001, 409 (413).

16) Dazu *Koenig*, EuZW 2001, 741; s. aus jüngerer Zeit etwa die Entscheidung der Kommission v. 30. 10. 2001, ABIEG 2001 Nr. L 307, S. 1 – Graf v. Henneberg.

17) Vgl. zum „market economy investor“-Test *EuGH*, Urt. v. 21. 3. 1991 – C-305/89, Slg. 1991, I-1603 Rdnrn. 19 ff. – Alfa Romeo; Urt. v. 3. 10. 1991 – C-303/89, Slg. 1991, I-1433 Rdnrn. 20 ff. – ENI-Lanerosi; Urt. v. 10. 7. 1986 – 234/84, Slg. 1986, 2263 Rdnrn. 14 ff. – Meura; *EuG*, Urt. v. 21. 1. 1999 – verb. Rs. T-129/95, 2/96, 97/96, Slg. 1999, II-17 Rdnrn. 104 ff. – Neue Maxhütte Stahlwerke; *Koenig*, ZIP 2000, 53 (57 f.); *Koenig/Ritter*, ZIP 2000, 769 (770 f.).

Unternehmen angewandt<sup>18</sup>. Im Rahmen des „market economy investor“-Tests ist jeweils zu prüfen, ob die Beteiligungsmaßnahme unter Bedingungen erfolgte, die für einen hypothetischen privaten Vergleichsinvestor unter normalen marktwirtschaftlichen Voraussetzungen akzeptabel wären<sup>19</sup>. Maßgeblicher Zeitpunkt für die Durchführung des „market economy investor“-Tests ist dabei der Moment der Investitionsentscheidung<sup>20</sup>.

dd) Bei der Unternehmens- und Beteiligungsbewertung anzuwendende Maßstäbe

In der betriebswirtschaftlichen Literatur und in einer ständigen Bewertungspraxis wird für die Unternehmensbewertung trotz aller Streitigkeiten im Detail maßgeblich auf den Ertragswert<sup>21</sup> abgestellt<sup>22</sup>, wobei in jüngerer Zeit zunehmend auch der Cashflow (Einnahmeüberschusswert)<sup>23</sup> herangezogen wird<sup>24</sup>. Auch die Rechtsprechung stellt überwiegend auf die Ertragswertmethode ab, auch wenn sie nicht nur eine Methode als zulässig einstuft<sup>25</sup>. In der Literatur wird teilweise nicht der Ertragswert, sondern ein hypothetischer Marktpreis für vergleichbare Unternehmen unter Konkurrenzbedingungen bevorzugt herangezogen<sup>26</sup>. Dabei wird in der Regel auf konkrete, tatsächlich realisierte Marktpreise für vergleichbare Unternehmen abgestellt<sup>27</sup>. Weitgehende Einigkeit besteht ferner darin, dass das Abstellen auf den „Substanzwert“ des Unternehmens, d. h. auf den Wert der zum Gewerbebetrieb gehörenden Wirtschaftsgüter, zur Feststellung des Werts eines Unternehmens methodisch falsch ist<sup>28</sup>. Denn dabei werden der Mehrwert des Unternehmens durch das Zusammenspiel der Wirtschaftsgüter, vor allem aber der Firmenwert („Goodwill“) und der Wert der Managementqualitäten ausgeblendet. Dies gilt insbesondere, wenn das Unternehmen fortgeführt werden soll („going concern“). Dabei beschränkt das Substanzwertverfahren die Wertermittlung auf den Reproduktionswert; unter der Prämisse einer Unternehmensfortführung wird auf den Wiederbeschaffungswert der Betriebsgegenstände abgestellt. Wird hingegen von einer Zerschlagung des Unternehmens ausgegangen, stellt das Ergebnis der Wertermittlung den Liquidationswert dar<sup>29</sup>.

ee) Wertgutachtensspezifische Fehlerquellen unsachgemäßer Unternehmens- bzw. Beteiligungsbewertung

Vor diesem Hintergrund wird deutlich, dass es bei der Beteiligungs- und Anteilsbewertung sehr aufwendig und höchst fehleranfällig ist, wirtschaftswissenschaftlich abstrakt und allgemein anerkannte Marktindikatoren und Bewertungsstandards i. S. der Nr. II, 2 lit. a I 1 der Grundstücksmitteilung auf den konkreten Beteiligungsfall EG-beihilfenrechtskonform (analog) anzuwenden. Einfacher ist es, Bewertungsfehler negativ zu beschreiben, wenn etwa der Wert des Unternehmens kurzerhand mit dem Wert der Grundstücke, der Gebäude, des Fuhrparks und der sonstigen Betriebsmittel gleichgesetzt und der Sachzeitwert der Vermögensgegenstände zugrunde gelegt wird. Auf diese Weise kann allenfalls der Substanzwert als Rekonstruktionswert, nicht jedoch der beim Verkauf einer Beteiligung an einem (in Zukunft) erfolgreich am Markt tätigen Unternehmen erzielbare, deutlich höhere – prognostisch geprägte – Ertragswert ermittelt werden.

Übertragen auf die Beteiligung an einem Gemeinschaftsunternehmen dürfte sich die Bewertung nicht etwa auf das Sachanlagevermögen oder die (wahrscheinlichen) Abschlüsse von Leistungsverträgen durch das Gemeinschaftsunternehmen beschränken. Vielmehr müsste das Wertgutachten die Simulation des Bietverhaltens eines privaten Investors im Ausschreibungswettbewerb und dabei eine Ge-

samtbetrachtung aller materiellen und immateriellen Werte zugrunde legen. Gutachterlich zu bewerten wäre der für einen Privatinvestor analytisch wie prognostisch anzusetzende Beteiligungswert der unternehmerischen Verzahnung, im zuvor erwähnten Beispiel zwischen den von der öffentlichen Kapitaleite z. B. aus (alten) Ver- und Entsorgungsmonopolen, Anschluss- und Benutzungszwängen etc. eingebrachten Kundenbindungen einerseits mit den Privatinvestorstrategien andererseits.

Einzubeziehen wären etwa auch die Aussichten, dass aus einer zunächst eng definierten Projektgesellschaft oder einem sachlich bzw. geographisch eng gefassten Marktfeld ein Gemeinschaftsunternehmen wachsen kann, das sich schließlich auf einer Vielzahl von Produktmärkten durchsetzt.

Zwar kann der besondere Wert strategischer Aspekte durchaus im Wege der vergleichsweisen Heranziehung von bekannten Teilprivatisierungsvorgängen und ihren Benchmarks zumindest dem Ansatz nach berücksichtigt werden. Aufgrund besonders gelagerter Komplexität besteht aber die Gefahr, dass ein nicht zum Zuge gekommener Wettbewerber des Privatinvestors in Anbetracht des strategischen Werts einer Beteiligung an dem Gemeinschaftsunternehmen für verschiedene Marktteilnehmer – etwa im Rahmen einer gegen das Beteiligungsvertragswerk gerichteten zivilgerichtlichen Nichtigkeitsfeststellungsklage – geltend macht, dass sich eine gutachterliche Bewertung von vornherein als so fehlerträchtig und damit als ungeeignet erweisen musste, dass nur ein offenes, transparentes und diskriminierungsfreies Ausschreibungsverfahren in Betracht kommen konnte. So könnte argumentiert werden, dass auch bei prognostischer Zugrundelegung des Ertragswerts ein tendenziell zu geringer Beteiligungswert ermittelt würde, da die strategischen Vorteile für einen potenziellen Mitgesell-

18) EuGH, Urt. v. 28. 1. 2002 – C-334/99 Rdnr. 142 – Gröditzer Stahlwerke.

19) Dort wo kein Markt feststellbar ist, versagt der „market economy investor“-Test allerdings, da es insoweit an der Vergleichbarkeit staatlichen Handelns mit einem privaten Investor fehlt, vgl. für den Bereich steuerlicher Beihilfen Schön, in: Koenig/Roth/Schön, Aktuelle Fragen des EG-BeihilfenR, 2001, S. 106 (117).

20) Kahl, NVwZ 1996, 1082 (1085).

21) Unter dem Ertragswert ist die Summe der auf den Bewertungsstichtag abgezinsten Erfolge (Barwerte), die man mit dem Unternehmen im Laufe seiner Existenz noch erwirtschaften kann, zu verstehen, dazu Lersmacher, Hdb. der Unternehmensbewertung, 1979, S. 18.

22) Vgl. etwa Tichy, Unternehmensbewertung, 1990, S. 114: „Es versteht sich von selbst, dass bei der Bewertung z. B. eines Bauunternehmens das Hauptgewicht auf die Ermittlung der Ertragshaltigkeit der Aufträge zu legen sein wird und nicht auf die Bewertung der Vorräte oder der Büroausstattung.“ Dies gilt für Versorgungsunternehmen entsprechend. Olbrich, Unternehmensbewertung, S. 20, bezeichnete die reine Ertragswertmethode bereits Anfang der 1980er Jahre als herrschende Meinung. Der Substanzwert übe dagegen vor allem eine Kontrollfunktion aus. Ebenso bewertet Voigt, Unternehmensbewertung und Potentialanalyse, 1990, S. 13, die Ertragswertmethode Anfang der 1990er Jahre.

23) Der Cashflow stellt auf den zukünftigen Erfolg des Unternehmens ab und wird gebildet aus der Differenz zwischen zukünftigen Einnahmen und zukünftigen Ausgaben. Diese Bewertungsmethode verweist also auf den Einnahmeüberschuss.

24) Zur gegenwärtig überwiegenden Meinung in der Wirtschaftswissenschaft und zu den vergleichbaren Vorgaben des Instituts der Wirtschaftsprüfer statt vieler Großfeld, Unternehmens- und Anteilsbewertung im GesR, 4. Aufl. (2002), S. 42 f., auch mit dem Hinweis, dass Praktiker nach wie vor kombinierte Methoden aus Ertragswert und Substanzwert annehmen.

25) S. u. a. BGH, DB 2001, 969.

26) Vgl. Achleitner/Dresig, Stichwort „Unternehmensbewertung, marktorientierte“, in: Ballwieser u. a., Handwörterbuch der Rechnungslegung und Prüfung, 3. Aufl. (2002), S. 2432 ff.

27) S. zu diesem und alternativen Vergleichswertverfahren referierend Mandl, Unternehmensbewertung: eine praxisorientierte Einführung, 1997, S. 43 ff.

28) OLG Düsseldorf, AG 1999, 321 (324).

29) Zu diesen unterschiedlichen Ansätzen etwa Mandl (o. Fußn. 27), S. 47 ff.

schafter an dem Gemeinschaftsunternehmen so nicht voll erfasst werden können. Mit dieser Argumentation könnte die EG-beihilfenrechtliche Indikation einer Ausschreibung begründet werden<sup>30</sup>, um so den maximalen Beteiligungspreis zu erzielen<sup>31</sup>. Angesichts der grundsätzlichen Präferenz von Kommission und seit dem Urteil Banks auch des *EuGH* für einen Ausschreibungswettbewerb im Rahmen von Unternehmensbeteiligungen, in denen öffentliche Mittel involviert sind, ist der Ausschreibungsverzicht wegen der besonderen Fehleranfälligkeit einer gutachterlichen Beteiligungs- und Anteilsbewertung riskant. Wäre ein interessierter Wettbewerber in der Lage, gutachterliche Bewertungsfehler darzulegen, so könnte er gegen das möglicherweise „beihilfenbehaftete“ Beteiligungsvertragswerk im Rahmen einer zivilgerichtlichen Nichtigkeitsfeststellungsklage vorgehen (dazu II.).

## 2. Sonstige Tatbestandsmerkmale des Art. 87 I EG

### a) Staatlich oder aus staatlichen Mitteln gewährt

Aus der Unterscheidung zwischen „staatlich“ und „aus staatlichen Mitteln“ wird deutlich, dass nicht nur die unmittelbar vom Staat oder den eingegliederten juristischen Personen des öffentlichen Rechts gewährten Begünstigungen in den Anwendungsbereich des Art. 87 I EG fallen. Einzubeziehen sind ebenfalls Beihilfen, die über eine vom Staat benannte oder errichtete öffentliche oder private Einrichtung gewährt werden<sup>32</sup>. Problematisch sind dabei auch Gewährungen aus Mitteln öffentlicher Unternehmen, wie bei einer Beteiligungseinräumung zu Gunsten eines Privatinvestors. Auch hier muss grundsätzlich eine Zurechnung an den Staat möglich sein, da sich die Mitgliedstaaten ansonsten durch eine Ausgliederung der begünstigenden Einheiten aus der unmittelbaren Staatsverwaltung dem Anwendungsbereich des Art. 87 I EG entziehen könnten. Mithin ist die Gruppe der staatlich benannten Einrichtungen weit zu fassen und die Anforderungen an die staatliche Zurechenbarkeit sind niedrig anzusetzen<sup>33</sup>. In der Rechtssache Stardust Marine vom 16. 5. 2002<sup>34</sup> hat der *EuGH* diesbezügliche Kriterien aufgestellt. In dieser Rechtssache ging es um die Frage, ob eine Mittelvergabe durch ein öffentliches Unternehmen für sich allein ausreichend ist, um die Vergabe der Mittel dem Staat zurechnen zu können. Der *Gerichtshof* verneinte eine Zurechenbarkeit<sup>35</sup>:

„Ein öffentliches Unternehmen kann je nach Maß der Selbstständigkeit, das ihm der Staat belässt, mehr oder weniger unabhängig handeln. [...] Die bloße Tatsache, dass ein öffentliches Unternehmen unter staatlicher Kontrolle steht, genügt daher nicht, um Maßnahmen dieses Unternehmens [...] dem Staat zuzurechnen. Es muss außerdem geprüft werden, ob davon auszugehen ist, dass die Behörden in irgendeiner Weise am Erlass dieser Maßnahmen beteiligt waren“.

Als ein Zurechnungskriterium nennt der *Gerichtshof* „die Eingliederung des öffentlichen Unternehmens in die Strukturen der öffentlichen Verwaltung“. Ungeklärt ist, ob der Umstand, dass die Anteile an einem bisher rein öffentlichen Unternehmen von einer staatlichen oder kommunalen Behörde *verwaltet* werden, für sich genommen ausreicht, um im Lichte der Rechtssache Stardust Marine eine Eingliederung in die Strukturen der öffentlichen Verwaltung zu bejahen. Ungeklärt ist insbesondere, wie aktiv die behördliche Anteilsverwaltung rechtlich wie tatsächlich ausgestaltet sein muss, um eine mitgliedstaatliche Zurechenbarkeit zu begründen. Umgekehrt bleibt fraglich, wie ein ausreichendes Maß an tatsächlicher wie rechtlicher Autonomie des öffentlichen Unternehmens beschaffen sein muss, um das Beihilfenmerkmal „aus staatlichen Mitteln“ im Sinne von Stardust Marine auszuschließen.

### b) Wettbewerbsverfälschung und zwischenstaatliche Handelsbeeinträchtigung

Selbst eine Beihilfe, die lediglich potenziell in ein möglicherweise zur Entstehung kommendes Wettbewerbsverhältnis eingreift, wird von Art. 87 I EG erfasst. Eine (potenzielle) Wettbewerbsverfälschung setzt voraus, dass ein relevanter Markt vorhanden ist oder entstehen könnte, auf dem einzelne Wettbewerber durch die Beihilfe gegenüber anderen einen Vorteil erhalten. Als sachlich relevante Märkte kommen hier solche für Beteiligungen an Gemeinschaftsunternehmen mit bestimmten Gesellschaftszwecken in Betracht. Angesichts der Einbeziehung auch potenzieller Wettbewerber um die Beteiligung an solchen Gemeinschaftsunternehmen kann daher regelmäßig von einem europaweiten Markt ausgegangen werden, wenn nicht auszuschließen ist, dass sich auch EG-ausländische Unternehmen insoweit beteiligen könnten<sup>36</sup>.

Auch im Hinblick auf kommunale Ver- und Entsorgungsunternehmen, etwa im Bereich der Wasserversorgung, haben sich grenzüberschreitende Beteiligungsmärkte gebildet, so dass regelmäßig eine zwischenstaatliche Handelsbeeinträchtigung nicht ausgeschlossen werden kann.

## II. Folgen des Beihilfenrechtsverstößes bei unterlassener Notifizierung – die „Nichtigkeitsrechtsprechung“ des BGH

Nach mittlerweile gefestigter Rechtsprechung des *BGH* ist ein Vertrag, auf dessen Grundlage eine Beihilfe entgegen Art. 88 III 3 EG (Notifizierungsgebot) gewährt wird, nichtig. Gemäß dieser Bestimmung darf ein Mitgliedstaat eine Beihilfenmaßnahme nicht durchführen, bevor die Maßnahme gem. Art. 88 III 1 EG bei der Kommission notifiziert worden ist und die Kommission eine abschließende (positive) Entscheidung erlassen hat. Die Notifizierungs- und damit das Durchführungsverbot greifen nur dann nicht, wenn eine Beihilfe in den Anwendungsbereich einer Freistellungsverordnung fällt<sup>37</sup>. Art. 88 III 2 EG stellt, so der *BGH*, ein Verbotsgesetz i. S. des § 134 BGB dar, dessen Verletzung zur Nichtigkeit des zur Gewährung der Beihilfe abgeschlossenen privatrechtlichen Vertrags führt. Beruht die Beihilfengewährung nicht auf einem einzigen Vertrag, sondern auf einem komplexen Vertragswerk, so

30) Dann würde der nach *Voigt* (o. Fußn. 22), S. 16 und S. 27, allein objektive und richtige Marktpreis ermittelt werden, nämlich der Tauschwert unter Konkurrenzbedingungen.

31) Für eine Ausschreibungspflicht bei Unternehmensverkäufen bislang die Kommission, s. etwa die Entscheidung v. 8. 7. 1999, ABIEG 1999 Nr. L 292, S. 27 Rdnr. 90 – Gröditzter Stahlwerke; zustimmend insoweit Generalanwalt *Colomer* in den Schlussanträgen v. 24. 1. 2002 zum Ur. v. 28. 1. 2002 – C-334/99 Rdnrn. 66 f. – Gröditzter Stahlwerke; skeptisch gegen eine EG-beihilfenrechtlich begründete weit reichende Ausschreibungspflicht dagegen Generalanwältin *Stix-Hackl*, Schlussanträge v. 7. 11. 2002 zur verb. Rs. C-34/01 bis C-38/01 Rdnr. 157 – Enirisorse SpA.

32) Vgl. *EuGH*, Ur. v. 7. 5. 1998 – verb. Rs. C-52/97, C-53/97 u. C-54/97, Slg. 1998, I-2629 = EuZW 1998, 473 Rdnr. 13 – *Viscido* m. w. Nachw.

33) *EuGH*, Ur. v. 11. 11. 1997 – C-83/98 P, Slg. 2000, I-3271 Rdnrn. 47 ff. – *Ladbroke Racing*.

34) *EuGH*, Ur. v. 16. 5. 2002 – C-482/99, Slg. 2002, I-4397 – *Stardust Marine*.

35) *EuGH*, Ur. v. 16. 5. 2002 – C-482/99, Slg. 2002, I-4397 Rdnr. 52 – *Stardust Marine*.

36) Dies räumt auch das Bundeskartellamt im Beschl. v. 29. 4. 2002, B 10 – 219/01, Nr. 37 – *Trienekens/Stadt Essen*, ein, auch wenn es für die räumliche Marktabgrenzung im Rahmen der Fusionskontrolle anschließend auf tatsächliche Marktverhältnisse abstellt. Für das EG-Beihilfenrecht genügt hingegen das Vorliegen eines potenziellen Wettbewerbsverhältnisses.

37) Vgl. dazu *Koenig/Kühling*, in: *Streinz*, Komm. z. EUV/EGV, 1. Aufl. (2003), Art. 89 EGV, Rdnrn. 8 ff.; *Rawlinson*, in: *Lenz/Borchardt*, Komm. z. EU- und EG-Vertrag, 3. Aufl. (2003), Art. 89 EGV, Rdnr. 1.

kann sich die Nichtigkeit nur auf das Gesamtvertragswerk beziehen, da dieses die Beihilfenelemente in ihrem Zusammenspiel beinhaltet und daher angesichts der mangelnden Notifizierung den vom BGH dargelegten Verstoß gegen Art. 88 III 3 EG bewirkt. Im Rahmen einer den Privatinvestor begünstigenden Beteiligung an einem vormals rein öffentlichen Unternehmen könnten der Gesellschafts- bzw. der Anteilskaufvertrag von einem Verstoß gegen Art. 88 III 3 EG und damit von der Nichtigkeitsfolge des § 134 BGB betroffen werden. Grundsätzlich kann die Nichtigkeit von Verträgen, welche Beihilfenelemente transportieren, ohne nach Art. 88 III EG notifiziert worden zu sein, etwa von unterlegenen Wettbewerbern, die ein entsprechendes Feststellungsinteresse substantizieren können, im Rahmen einer Feststellungsklage vor dem zuständigen Landgericht geltend gemacht werden.

### III. Fazit

Angesichts der grundsätzlichen Präferenz von Kommission und EuGH für einen Ausschreibungswettbewerb im Rahmen von Unternehmensbeteiligungen, in denen öffentliche Mittel involviert sind, provoziert der Ausschreibungsverzicht einen „Beihilfenanfangsverdacht“ und ist wegen der besonderen Fehleranfälligkeit einer gutachterlichen Beteiligungs- und Anteilsbewertung riskant.

penfreistellungsverordnungen unentbehrlich und wurden bei der Kommentierung von den jeweiligen Bearbeitern angemessen berücksichtigt. Auch die Kommentierungen der neuen Kartellverfahrensordnung sowie der neuen Fusionskontrollverordnung überzeugen und geben entscheidende Praxishinweise. Die sektorspezifischen Rechtsgebiete sowie die drittstaatenbezogenen Sachverhalte sind gut strukturiert und ermöglichen einen schnellen Einblick in die Thematik. Der Kommentar stellt daher ein insbesondere für die Praxis unentbehrliches Nachschlagewerk zum europäischen Kartellrecht dar, von dem eine weite Verbreitung zu erwarten ist. Mit Spannung kann man daher das Erscheinen von Band 2 erwarten, der leider auch das Sachregister zum Band 1 enthält. Dies erschwert zur Zeit eine Stichwortsuche. Es ist damit zu rechnen, dass in Zukunft der das dynamischere europäische Kartellrecht enthaltene Band 1 zu einem früheren Zeitpunkt aktualisiert wird. Wünschenswert wäre es, dann auch in Band 1 ein Sachregister zu integrieren, um ein etwaig veraltetes Sachregister zu vermeiden.

*Rechtsanwalt Dr. Markus Lubitz, Mannheim*