

Aktuelle Entwicklungen im Investitionsprüfungsrecht

Offene Märkte dürfen keine Einbahnstraße sein

Die Bundesregierung hat im Juli 2017 mit einer Änderung der Außenwirtschaftsverordnung das rechtliche Instrumentarium des nationalen Investitionsprüfungsrechts an neue Herausforderungen angepasst. Dennoch können wichtige Aspekte der Investitionsprüfung wie der Erwerb von Unternehmensbeteiligungen zu (nicht) marktkonformen Bedingungen oder die restriktiveren Investitionsbedingungen im Herkunftsland eines Investors im nationalen Prüfrecht bisher nicht berücksichtigt werden. Auf Initiative von Deutschland, Frankreich und Italien hat daher die Europäische Kommission am 14. September 2017 einen entsprechenden Verordnungsentwurf vorgelegt.



Offene Märkte, freie Kapitalflüsse und Handel fördern Wachstum und Wohlstand in Europa und in der Welt. Gerade für den Industriestandort Deutschland sind ausländische Direktinvestitionen ein wesentlicher Impulsgeber für Wachstum, Wertschöpfung und die Sicherung von Arbeitsplätzen.

Nicht zuletzt vor diesem Hintergrund bedürfen Eingriffe einer besonderen Rechtfertigung. Im Recht der Europäischen Union anerkannte Gründe, die solche Eingriffe im Einzelfall rechtfertigen können, sind der Schutz der öffentlichen Ordnung und Sicherheit sowie wesentlicher Sicherheitsinteressen unseres Landes.

Diesen Vorgaben hat die Bundesregierung mit den 2004 und 2008 sukzessive im Außenwirtschaftsgesetz (AWG) und in der Außenwirtschaftsverordnung (AWV) verankerten und 2013 konsolidierten Regelungen für die Durchführung von Investitionsprüfungen Rechnung getragen.

Das Instrument hat sich in der Praxis bewährt. Seit seiner Einführung konnten immer wieder sinnvolle und für alle Beteiligten akzeptable vertragliche Lösungen gefunden werden, welche die legitimen Anliegen von Investoren auf der einen und öffentlicher Hand auf der anderen Seite angemessen ausgleichen. In keinem einzigen Fall hat die Investitionsprüfung bislang zur Untersagung eines Erwerbs durch die Bundesregierung geführt.

Nationales Prüfrecht

Im Regelfall findet das so genannte sektorübergreifende Prüfverfahren Anwendung (§§ 55 bis 59 AWV). Es gilt für alle Branchen, unabhängig von der Größe der am Erwerb beteiligten Unternehmen. Geprüft werden können alle Unternehmenskäufe, durch die Investoren mit Sitz außerhalb der Europäischen Union (EU) bzw. der Europäischen Freihandelsassoziation (EFTA) mindestens 25 Prozent der Stimmrechte an einem in Deutschland ansässigen Unternehmen erlangen. Hat der Erwerber seinen Sitz in der EU, kommt es darauf an, ob Anzeichen für eine missbräuchliche Gestaltung oder ein Umgehungsgeschäft vorliegen (§ 55 Absatz 2 AWV). Dies wäre z.B. der Fall, wenn eigens für den Erwerb ein Unternehmen mit Sitz in der EU gegründet wird, das dort keinem anderen Geschäftszweck nachgeht, kein eigenes Personal hat oder keine Geschäftsräume unterhält.

Abweichende Sonderregeln gelten für den Erwerb bestimmter Rüstungs- bzw. IT-Sicherheitsunternehmen (sektorspezifisches Prüfverfahren, §§ 60 bis 62 AWV). Das Bundeswirtschaftsministerium muss in diesen Fällen ausdrücklich oder stillschweigend die Freigabe erteilen (§ 15 Absatz 3 AWG).

Gerade in den letzten beiden Jahren haben die Prüfungen sowohl hinsichtlich ihrer Zahl wie auch hinsichtlich ihrer Komplexität deutlich zugenommen. Das niedrige Zinsniveau



treibt internationale Anleger verstärkt in Sachwerte wie Immobilien, Gold und Unternehmensbeteiligungen. Zuletzt haben hierdurch auch Übernahmen europäischer Unternehmen durch Finanzinvestoren deutlich zugenommen. Neben diesen renditeorientierten Anlegern treten aber auch verstärkt Erwerber in Erscheinung, die ihre Investitionsentscheidungen maßgeblich an industriepolitischen oder geostrategischen Vorgaben anderer Staaten orientieren.

Eine Analyse von Ernst & Young vom Juli 2017¹ weist beispielsweise für 2016 insgesamt 309 Unternehmenszükäufe oder -beteiligungen chinesischer Unternehmen in Europa mit einem Transaktionsvolumen von zusammen fast 87 Milliarden US-Dollar aus. Gegenüber 2015 bedeutet dies eine Steigerung um 48 Prozent.

Im Grundsatz ist dieser Zufluss von Kapital positiv zu bewerten, zeigt er doch die Attraktivität des Standorts Europa. Seit einiger Zeit ist bei diesen Investitionen aber eine ein-

seitige Konzentration auf industrielle Hoch- und Schlüsseltechnologieunternehmen zu beobachten, die deutliche Bezüge zu der von der chinesischen Regierung beschlossenen Strategie „Made in China 2025“ aufweist. Im Fokus stehen dabei zehn Industrien, unter anderem die Luft- und Raumfahrt, Hochgeschwindigkeitszüge, Elektromobilität und der Ausbau der Stromnetze. Zugleich bleibt der chinesische Markt europäischen Investoren weiterhin in vielen Bereichen gänzlich verschlossen oder kann nur im Verbund (Joint Venture) mit einem chinesischen Partner erschlossen werden, der am gemeinsamen Unternehmen die Mehrheit hält.

Allein in Deutschland wurden 2015 fast 70 Unternehmenszükäufe oder -beteiligungen chinesischer Investoren mit einem Transaktionsvolumen von zusammen fast 13 Milliarden US-Dollar getätigt. China ist damit nach den USA der zweitgrößte außereuropäische Investor in Deutschland. Übernahmziele wie die Unternehmen KUKA oder AIXTRON waren teilweise über Wochen Gegenstand intensiver Berichterstattung in den Medien.

1 Ernst & Young, Chinesische Unternehmenskäufe in Europa, Eine Analyse von M&A-Deals 2006 – 2017, <https://go.ey.com/2x9G2Mz> (abgerufen am 25.09.2017)

Das vorhandene rechtliche Instrumentarium ist angesichts des Umfangs und der Komplexität der Prüfungen zuletzt immer wieder an seine Grenzen gestoßen. Vor diesem Hintergrund hat sich die Bundesregierung im Juli 2017 auf Vorschlag des Bundeswirtschaftsministeriums darauf verständigt, die Modalitäten des Prüfverfahrens an die gestiegenen Herausforderungen anzupassen.

Die Neunte Verordnung zur Änderung der Außenwirtschaftsverordnung, die diese Änderungen umsetzt, wurde am 12. Juli 2017 vom Bundeskabinett beschlossen und ist am 18. Juli 2017 in Kraft getreten. Sie sieht insbesondere Verlängerungen von Prüffristen, neue Meldepflichten für Beteiligungen an Betreibern kritischer Infrastrukturen und bessere Regelungen bei missbräuchlichen gesellschaftsrechtlichen Gestaltungen vor (Details siehe Kasten 1 und Abbildung).

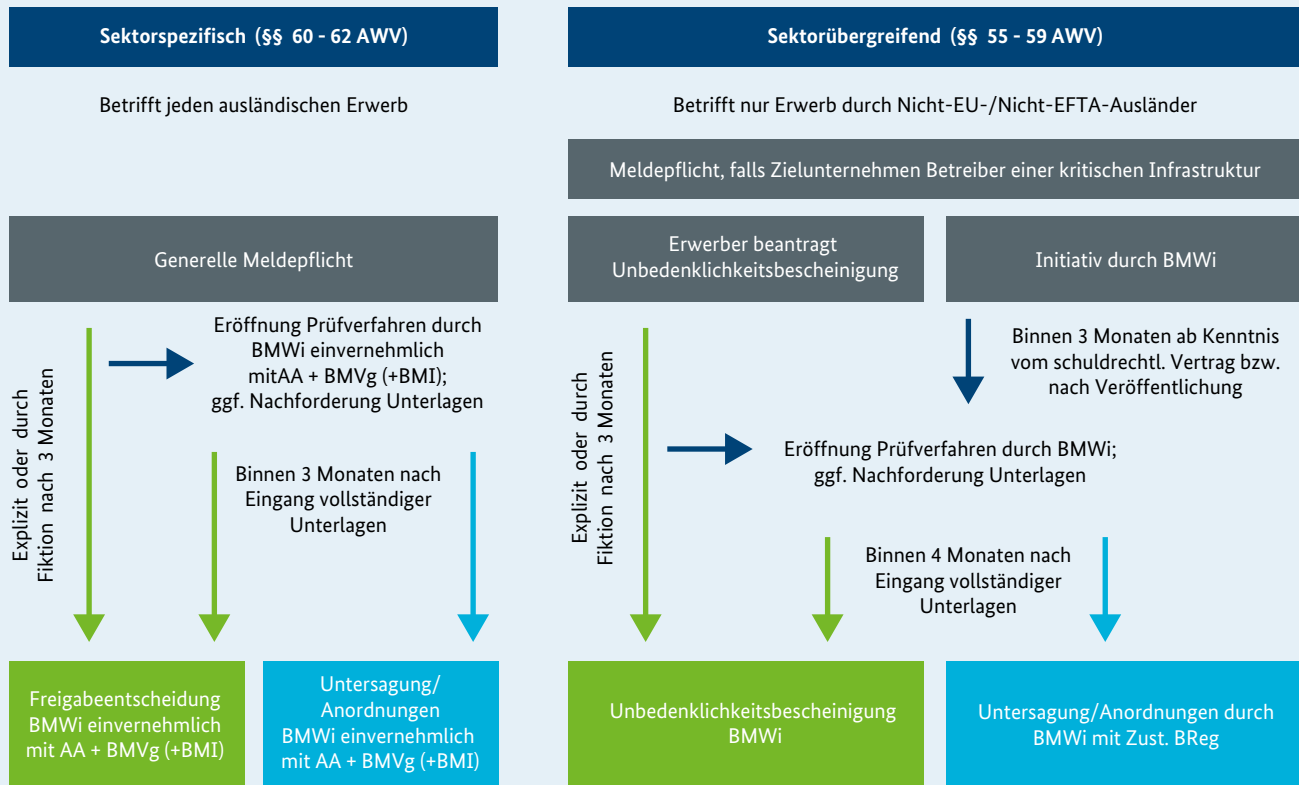
Kasten 1: Die Neunte Verordnung zur Änderung der Außenwirtschaftsverordnung im Überblick:

- ▶ **Neue Meldepflichten:** Beteiligungen (>25 %) unionsfremder Erwerber an inländischen Unternehmen, die kritische Infrastrukturen betreiben, Software für kritische Infrastrukturen entwickeln, Maßnahmen im Bereich der TK-Überwachung durchführen, Cloud-Dienste erbringen oder über eine Zulassung für Komponenten oder Dienste der Telematikinfrastruktur verfügen, müssen dem Bundeswirtschaftsministerium gemeldet werden. Betreiber kritischer Infrastrukturen sind Unternehmen aus den Bereichen Energieversorgung, Informationstechnik und Telekommunikation, Transport und Verkehr, Gesundheit, Wasserversorgung, Ernährung sowie Finanz- und Versicherungswesen, die im Gesetz über das Bundesamt für Sicherheit in der Informationstechnik (BSIG) und in der Verordnung zur Bestimmung Kritischer Infrastrukturen nach dem BSI-Gesetz (BSI-KritisV) näher bestimmt werden.
- ▶ **Verbesserte Regelungen zum Umgang mit missbräuchlichen gesellschaftsrechtlichen Gestaltungen:** Beteiligungen durch unionsansässige Erwerber können immer dann geprüft werden, wenn der unmittelbare Erwerber seinerseits von einem

Unionsfremden kontrolliert wird und er zumindest auch deshalb zwischengeschaltet wird, um eine Investitionsprüfung zu umgehen.

- ▶ **Längere Prüffristen:** Die Frist zur Entscheidung über einen Antrag auf Erteilung einer Unbedenklichkeitsbescheinigung wird von einem auf zwei Monate verlängert. Die Frist, innerhalb derer das Bundeswirtschaftsministerium einen Erwerbsvorgang von Amts wegen aufgreifen kann, bleibt unverändert bei drei Monaten, beginnt zukünftig aber erst mit positiver Kenntnis des Ministeriums vom Vertragsschluss. Dies stellt sicher, dass Beteiligungserwerbe, die die öffentliche Ordnung oder Sicherheit beeinträchtigen können, der Bundesregierung nicht erst dann zur Kenntnis gelangen, wenn keine fristgerechte Reaktion mehr möglich ist. Erlangt das Ministerium zwischenzeitlich keine positive Kenntnis, bleibt ein Aufgreifen des Vorgangs ab Vertragsschluss fünf Jahre lang möglich. Die eigentliche Prüffrist wird bei der sektorübergreifenden Prüfung von zwei auf vier Monate verlängert. Bei der sektorspezifischen Prüfung werden die Aufgreif- und die Prüffrist jeweils von einem auf drei Monate verlängert. In beiden Prüfverfahren beginnt die Prüffrist erst mit Eingang vollständiger Unterlagen beim Bundeswirtschaftsministerium. Führt das Ministerium mit dem Erwerber Verhandlungen über eine vertragliche Regelung, die den Sicherheitsbedenken der Bundesregierung abhelfen soll, so ist der Ablauf der Prüffristen für die Dauer der Verhandlungen gehemmt.
- ▶ **Intensivere Kontrollen bei Beteiligungen an Unternehmen, die militärische Ausrüstung herstellen:** Anteilserwerbe an Unternehmen, die bestimmte militärische Güter herstellen oder entwickeln, unterfallen zukünftig der sektorspezifischen Prüfung; ein Beteiligungserwerb ist damit immer meldepflichtig und bis zur Freigabe durch das Bundeswirtschaftsministerium schwebend unwirksam.
- ▶ **Auskunftspflichten:** Zukünftig sind alle an einem prüfgegenständlichen Beteiligungserwerb beteiligten Unternehmen gegenüber dem Bundeswirtschaftsministerium auskunftspflichtig.

Abbildung 1: Ablauf des Prüfverfahrens im neuen Rechtsrahmen



Quelle: BMWi

Diese Änderungen stärken die Rolle des Bundeswirtschaftsministeriums im Prüfverfahren, bringen aber auch Erleichterungen für die Wirtschaft mit sich. Wenn den zuständigen Behörden mehr Zeit für die erste Einschätzung eines Vorgangs bleibt, muss ein vertieftes Prüfverfahren unter Umständen gar nicht erst eröffnet werden. Auch wurde die Möglichkeit gestärkt, Sicherheitsbedenken mittels vertraglicher Vereinbarungen zwischen der Bundesregierung und dem Erwerber auszuräumen. Dies kann helfen, intensivere Eingriffe wie Auflagen oder gar die Untersagung zu vermeiden.

EU-Initiative

Trotz dieser Verbesserungen deckt aber auch das geänderte deutsche Investitionsprüfungsrecht nicht alle relevanten Erwerbskonstellationen ab. Das Bundeswirtschaftsministerium kann nur solche Erwerbe untersagen oder mit Anordnungen versehen, von denen eine Gefahr für die „öffentliche Ordnung oder Sicherheit“ oder für „wesentliche Sicherheitsinteressen“ der Bundesrepublik Deutschland ausgeht. Andere Aspekte, wie der Erwerb zu (nicht) marktkonfor-

men Bedingungen oder die restriktiveren Investitionsbedingungen im Herkunftsland des Erwerbers können bei der Prüfung hingegen nicht berücksichtigt werden. Als nicht marktkonform werden insbesondere Erwerbe erachtet, die sich maßgeblich an industriepolitischen oder geostrategischen Vorgaben anderer Staaten orientieren oder von diesen direkt oder indirekt finanziert werden.

Eine Erweiterung des nationalen Investitionsprüfungsrechts um diese Aspekte wäre ohne entsprechende unionsrechtliche Grundlage rechtswidrig.

Für Direktinvestitionen gilt die im Recht der Europäischen Union auch für Unionsfremde gewährleistete Kapitalverkehrsfreiheit, welche von den Mitgliedstaaten grundsätzlich nur zur Abwehr von Gefahren für die „öffentliche Ordnung oder Sicherheit“ eingeschränkt werden darf. Der Europäische Gerichtshof hat eine mögliche Betroffenheit der öffentlichen Ordnung oder Sicherheit bislang bei Fragen der Sicherstellung der Versorgung im Krisenfall, in den Bereichen Telekommunikation und Elektrizität oder bei der Gewährleistung von Dienstleistungen von strategischer Bedeutung anerkannt.

Vor diesem Hintergrund haben sich die Wirtschaftsminister von Deutschland, Frankreich und Italien im Februar 2017 mit einem gemeinsamen Schreiben an die Europäische Kommission gewandt und diese gebeten, sich zeitnah mit der Frage staatlich gelenkter, strategischer Direktinvestitionen von Nicht-EU-Investoren in europäische Hochtechnologieunternehmen sowie mit der Frage der Reziprozität von Investitionsbedingungen zu beschäftigen.

Ziel der Initiative ist es, die Eingriffsbefugnisse der Mitgliedstaaten im Kontext nicht marktkonformer Beteiligungen unionsfremder Investoren an europäischen Herstellern und Entwicklern von Schlüsseltechnologien zu stärken. Auch das Europäische Parlament erkennt hier eindeutigen Handlungsbedarf.

Ebenso hat der Bundesrat in seiner Entschließung vom 10. März 2017 („*Ausländische Investitionen – Technologische Souveränität sichern*“) die Bemühungen der Bundesregierung für eine Verbesserung der Instrumente zum Schutz vor Übernahmen ausdrücklich unterstützt.

Etwas zurückhaltender hat sich der Europäische Rat vom 22./23. Juni 2017 positioniert, begrüßt in seiner Abschlussklärung aber ausdrücklich die Absicht der Europäischen Kommission, die „*Auswirkungen von Anteilserwerben unionsfremder Investoren in strategisch besonders bedeutsamen Sektoren vertieft zu untersuchen*“.

Um die Europäische Kommission bei ihrer Prüfung zu unterstützen, haben Deutschland, Italien und Frankreich Anfang August 2017 ein gemeinsames Konzeptpapier für ein europäisches Investitionsprüfungsrecht vorgelegt, welches die nationalen Regime ergänzen und den Mitgliedstaaten zusätzliche Handlungsoptionen bei nicht marktkonformen Erwerben oder fehlender Reziprozität erschließen soll.

Vorschläge der Europäischen Kommission

Am 13. September 2017 hat Kommissionspräsident Juncker in seiner „State-of-the-Union“-Rede einen entsprechenden Verordnungsentwurf angekündigt, der am 14. September 2017 offiziell vorgestellt wurde.

Der Verordnungsentwurf der Europäischen Kommission richtet sich an die Mitgliedstaaten und gibt einen einheitlichen Rahmen für die Durchführung von Investitionsprüfungen vor. Unter anderem werden darin als Prüfmaßstab



neben kritischen Infrastrukturen ausdrücklich auch kritische Technologien, Versorgungssicherheit sowie der Zugang zu und die Kontrolle von sensiblen Informationen genannt (Details siehe Kasten 2).

Kasten 2: Verordnungsentwurf der Europäischen Kommission

- ▶ **Keine obligatorische Investitionsprüfung:** Aktuell verfügen zwölf Mitgliedstaaten der Europäischen Union über Instrumente zur Durchführung von Investitionsprüfungen. Der Verordnungsvorschlag setzt einen **einheitlichen Rechtsrahmen für diese Prüfungen**, verpflichtet aber weder zur Durchführung von Prüfungen noch zur Einführung entsprechender Instrumente.

- ▶ **Prüfmaßstab:** Der Verordnungsvorschlag erfasst ausschließlich Investitionsprüfungen, die sich am Prüfmaßstab „security or public order“ orientieren. Dieser Maßstab wird im Entwurf dahingehend konkretisiert, dass er neben **kritischen Infrastrukturen** (Energie, Transport, Raumfahrt, Kommunikation, Datenspeicherung und Finanzwirtschaft) auch **kritische Technologien** (Künstliche Intelligenz, Robotik, Halbleiter, Informationssicherheit, Raumfahrt, Nukleartechnologie und Technologien für Dual-Use-Anwendungen) sowie die **Versorgungssicherheit** und den **Zugang zu und die Kontrolle von sensitiven Informationen** erfasst. Gegenstand der Prüfung sind zudem zukünftig alle Erwerbe, bei denen der **Investor von staatlichen Stellen kontrolliert oder finanziell unterstützt** wird.

- ▶ **Rolle der Europäischen Kommission:** Der Mitgliedstaat, in dem das Zielunternehmen seinen Sitz hat, **unterrichtet die Europäische Kommission** zeitnah über die Eröffnung eines Prüfverfahrens. Die Europäische Kommission kann zu dem geprüften Erwerb eine **Stellungnahme** hinsichtlich der Gefährdung der öffentlichen Ordnung oder Sicherheit **abgeben**, die vom Mitgliedstaat im Rahmen seiner Prüfung zu berücksichtigen ist. Macht die Europäische Kommission geltend, dass ein Erwerb geeignet ist, **Projekte oder Programme von besonderem Unionsinteresse** zu beeinträchtigen, ist die Stellungnahme der Europäischen Kommission besonders zu berücksichtigen; eine von der Stellungnahme **abweichende Entscheidung** ist **gesondert zu begründen**. Die letztendliche Entscheidungsbefugnis verbleibt aber beim prüfenden Mitgliedstaat.

- ▶ **Beteiligung anderer Mitgliedstaaten:** Der Mitgliedstaat, in dem das Zielunternehmen seinen Sitz hat, **unterrichtet alle Mitgliedstaaten**, die von einem Erwerb mitbetroffen sind, zeitnah über die Eröffnung des Prüfverfahrens. Die beteiligten Mitgliedstaaten können zu dem geprüften Erwerb **Stellungnahmen** hinsichtlich einer Gefährdung der öffentlichen Ordnung oder Sicherheit **abgeben**, die vom prüfenden Mitgliedstaat zu berücksichtigen sind.

Der Verordnungsentwurf markiert den Auftakt zum Gesetzgebungsverfahren und wird jetzt im Europäischen Parlament und im Rat weiter beraten.

Bundesministerin Zypries hat die Vorschläge ausdrücklich begrüßt. Sie betonte, dass Europa offen für Direktinvestitionen sei und auch in Zukunft bleiben werde. Offene Märkte dürften aber keine Einbahnstraße sein.

Dies macht auch die von der Europäischen Kommission zusammen mit dem Verordnungsentwurf vorgelegte Mitteilung „*Welcoming Foreign Direct Investment while Protecting Essential Interests*“ deutlich, die die Ausgangssituation vertieft beschreibt, staatlich gelenkte, strategische Direktinvestitionen von Nicht-EU-Investoren in europäische Hochtechnologieunternehmen näher beleuchtet und den Aspekt der Reziprozität von Investitionsbedingungen aufgreift. Die Europäische Kommission kündigt darin insbesondere eine vertiefte Untersuchung unionsfremder Direktinvestitionen in der Europäischen Union sowie die Einsetzung einer Koordinierungsgruppe an.

Hinsichtlich einer besseren Öffnung unionsfremder Märkte für europäische Investoren verweist die Europäische Kommission auf die Handels- und Investitionspolitik der EU und insbesondere auf ihre Mitteilung „*Trade for All: Towards a more responsible trade and investment policy*“ vom 14. Oktober 2015.

Ausblick

Mit den am 18. Juli 2017 in Kraft getretenen Änderungen der Außenwirtschaftsverordnung hat die öffentliche Aufmerksamkeit für Fragen der außenwirtschaftlichen Investitionsprüfung spürbar zugenommen.

Dieser Effekt dürfte sich mit den jetzt vorgestellten Regelungsvorschlägen der Europäischen Kommission noch einmal deutlich verstärken.

Tendenziell ist davon auszugehen, dass die vorstehend beschriebenen Maßnahmen die Zahl der prüfungsrelevanten Vorgänge erhöhen werden. Die veränderten Rahmenbedingungen sollten daher bei der Planung neuer Projekte angemessen berücksichtigt und im Zweifel frühzeitig der Kontakt mit den zuständigen Stellen gesucht werden.

Kontakt: Christine Hochstatter und Jürgen Seitel
Referat: Investitionsprüfungen