



»DB1278464

Ausländische Direktinvestitionen in Deutschland weiter unter verschärfter Beobachtung

Seitdem auf deutscher Ebene im Juli 2017 Änderungen an der Außenwirtschaftsverordnung in Kraft getreten sind, werden die Vorschriften auf exekutiver Ebene nun mit Nachdruck angewandt. Dabei sind es nicht nur formale Mittel, die von staatlichen Stellen im Umgang mit ausländischen Direktinvestitionen ins Felde geführt werden und zu Unsicherheiten im Transaktionsprozess führen.

Es passt ins Bild, dass jüngst der US-Präsident eine Reform des außenwirtschaftlichen Prüfsystems in den USA unterzeichnete, deren wesentlicher Inhalt in der Ausweitung der Befugnisse des US-amerikanischen Prüfungsausschusses „CFIUS“ besteht. In Großbritannien wurde bereits im Juni 2018 der Enterprise Act reformiert und weitere Änderungen (sog. „call-in“-Test) zeichnen sich ab. Nun steht es der Regierung Großbritanniens offen, auch kleinere Transaktionen mit ausländischen Investoren zu überprüfen. In Frankreich konzentriert sich ein aktuelles Gesetzesvorhaben auf einen besseren Schutz nationaler Schlüsseltechnologien.

Änderungen des deutschen Außenwirtschaftsrechts im Juli 2017 und Reformvorschläge auf EU-Ebene

In Deutschland stammen die letzten Änderungen am Außenwirtschaftsrecht aus Juli 2017. Wesentliche Neuerungen waren die Bezeichnung von kritischen Infrastrukturen, die Verlängerung der Prüfzeiträume und die Einführung einer Meldepflicht in bestimmten Erwerbskonstellationen (s. dazu *Riehmer/Glas-macher*, DB 37/2017 S. M4). Das grundsätzliche Konzept blieb jedoch bestehen: Weiterhin kann das Bundesministerium für Wirtschaft und Energie (BMWi) zunächst allgemein prüfen, ob es durch die Transaktion die öffentliche Ordnung oder Sicherheit Deutschlands gefährdet sieht, um anschließend ein förmliches Prüfverfahren zu eröffnen, an dessen Ende der Erlass von Anordnungen oder einer Untersagung stehen kann.

Wenig später stellte die Europäische Kommission ihren Plan zur Schaffung eines europäischen Rahmens für die Überprüfung ausländischer Direktinvestitionen vor. Im Kern enthält der Plan einen Mechanismus für die Zusammenarbeit zwischen den Mitgliedstaaten und der Europäischen Kommission sowie ein eigenes Vetorecht der Europäischen Kommission für Projekte mit Unionsbezug. Das Echo in den Mitgliedstaaten hierauf war geteilt: Während nur zwölf Mitgliedstaaten überhaupt über ein Regime zur Überprüfung

ausländischer Direktinvestitionen verfügen, sahen vor allem die übrigen Mitgliedstaaten Investitionsfreundlichkeit und Fortschritt bedroht. In das Reformvorhaben der Europäischen Kommission soll Ende des Jahres wieder Bewegung kommen.

Exekutive Anwendung des Außenwirtschaftsrechts

Die Anwendung des neuen Außenwirtschaftsrechts in Deutschland wurde mit Spannung erwartet, ging der Gesetzgeber doch ursprünglich nur von einer leichten Erhöhung der förmlichen Prüfverfahren aus und betonte weiterhin die Investitionsoffenheit des deutschen Marktes. Zwei Fälle stechen in diesem Kontext hervor.

Bereits 2017 startete der chinesische Investor Yantai Taihai Group den Versuch, über sein französisches Tochterunternehmen Manior Industries einen signifikanten Anteil an dem deutschen Maschinenhersteller Leifeld Metal Spinning AG (Leifeld) zu erwerben. Leifeld wird als führender Hersteller hochfester Materialien im Bereich Luft- und Raumfahrt angesehen, die auch im Nuklearsektor verwendet werden können. Das BMWi eröffnete das förmliche Prüfverfahren und es klang durch, dass eine Gefährdung der öffentlichen Ordnung und Sicherheit in Betracht komme, weil Leifeld für die Bundesrepublik Deutschland sensible Technologie herstelle und der Investor auf Initiative des chinesischen Staates handle. Bevor es zu einer Untersagung der Transaktion kam, die in Deutschland formal von der Bundesregierung bestätigt werden muss, zog der Investor seinen Antrag auf Freigabe zurück. Es wäre die erste Untersagung einer Transaktion unter dem deutschen Außenwirtschaftsrecht gewesen. Der Fall verdeutlicht eindringlich, wie scharf das Schwert des BMWi bereits ist, ohne gezogen werden zu müssen. Allein der Einstieg in das formale Prüfverfahren birgt ein solch hohes Maß an Unsicherheit für die Transaktion, dass die Beteiligten bereits Alternativen ausloten.

Ein weiteres Beispiel illustriert, wie staatlicher Einfluss auch ohne außenwirtschaftliches Prüfungsrecht zum Ziel

führen kann. Als sich der chinesische Investor SGCC um einen Anteil von 20% an dem Übertragungsnetzbetreiber 50Hertz bemühte, lag der anvisierte Anteilserwerb unter der Eingriffsschwelle zur Aufnahme eines Prüfverfahrens von 25%. Daher nutzte der Staat seinen Einfluss auf die staatliche Förderbank KfW, die mittelbar das der belgischen Mehrheitseigentümerin zustehende Vorkaufsrecht ausübte. Der Fall führt vor Augen, wie der Staat auch mithilfe von „Soft Power“ versucht, ausländische Übernahmen abzuwehren. Hier kann der Werkzeugkasten ungemein größer und flexibler sein als der des „formalen“ Außenwirtschaftsrechts. Die Möglichkeiten des deutschen Staates, sich über sog. „Golden Shares“ Vorkauf- oder Vetorechte zusichern zu lassen, sind jedoch limitiert. Im Falle von 50Hertz hat es ein Mal funktioniert. Dagegen scheiterten im Fall Kuka die Bemühungen, einen anderen Investor zu finden als den chinesischen Bieter Midea.

Weitere legislative Gedankenspiele in Deutschland

Der Fall 50Hertz hat nun auch abermals den Gesetzgeber auf den Plan gerufen. Unter dem Eindruck des anhaltenden chinesischen Interesses an deutschen Technologieunternehmen und der Tendenz eines Anteilserwerbs unter 25% durch ausländische Investoren gerade im Energiebereich, in dem auch die kartellrechtlichen Eingriffsschwellen geringer sein können, betonte Bundeswirtschaftsminister Peter Altmaier das Ziel der Bundesregierung, einem „Ausverkauf deutscher Unternehmen“ entgegenzuwirken. Neben einer Ausschöpfung und engen Anwendung des bereits erneuerten außenwirtschaftlichen Regimes erwägt das Ministerium die Herabsetzung der Eingriffsschwelle auf 15%. Ein Antrag auf Bundesebene aus März 2018 plädiert sogar für eine Herabsetzung auf 10%.

Dabei verwundert zweierlei: Zunächst wird solchen Initiativen stets ein breiter Prolog „offener Märkte“ und „Investitionsfreundlichkeit“ vorangestellt. Für sich betrachtet laufen alle bisherigen Gesetzesänderungen diesem Leitbild jedoch entgegen. Zudem ist durch die Änderungen der Außenwirtschaftsverordnung im Juli 2017, trotz der Aufnahme von Regelbeispielen kritischer Infrastruktur sowie der formalen Einengung des Freigabeverfahrens mit einer Meldepflicht und längeren Prüfzeiträumen, der materielle Kern des deutschen Außenwirtschaftsrechts unangetastet geblieben: Eine Untersagung darf nur zur Gewährleistung der öffentlichen Ordnung und Sicherheit ausgesprochen werden. Diese auch europarechtlich determinierte Kategorie lässt nicht viel Spielraum für bloße Unwägbarkeiten oder Zweifel. Es werden handfeste Indikatoren notwendig sein, um eine Untersagungsverfügung aufrecht erhalten zu können. Doch auch in naher Zukunft wird es unwahrscheinlich bleiben, dass eine Untersagungsverfügung ausgesprochen und dann tatsächlich gerichtlich angefochten werden wird. Denn alle Beteiligten wissen, dass allein ein erhöhter Grad an Unsicherheit eine Transaktion zu Fall bringen kann. Dazu tragen lange Prüfverfahren und am Horizont stehende verschärfende Gesetzesvorhaben schon per se bei.

Auswirkungen auf die Transaktionspraxis

Das Außenwirtschaftsrecht bleibt weltweit im Fluss. Die jüngsten Reformvorhaben in der Europäischen Union, den USA, Großbritannien, Frankreich und Deutschland zeigen alle in die gleiche Richtung: Ausländische Direktinvestitionen, ins-

besondere in nationale Schlüsselindustrien, werden genauer überprüft. Für die Transaktionspraxis sind die folgenden Hinweise angezeigt:

1. Der Hintergrund des ausländischen Erwerbers sollte genau geprüft und eingeschätzt werden: Je höher staatlicher Einfluss oder gar Kontrolle, desto höher das Risiko der Untersagung einer Transaktion. Die derzeitigen Fälle und die öffentliche Debatte zeigen, dass vor allem chinesische Investoren kritisch betrachtet werden. Unter dem Eindruck der chinesischen Agenda „Made in China 2025“ und dem Grundsatz der Reziprozität agiert das BMWi hier besonders aktiv. Vor diesem Hintergrund ist zu überlegen, inwieweit die Transaktion „informell“ im Vorfeld mit dem BMWi ausgelotet werden sollte, was zumindest für den Zeitplan der Transaktion hilfreich sein kann.
2. Vice versa werden auch ausländische Investoren zunehmend skeptischer in Deutschland zu investieren, da die hohen Transaktionskosten mit einem Federstrich, der kaum justiziabel erscheint, zunichtegemacht werden können. Dies wird zusätzlich durch restriktive ausländische Transferregelungen belastet, die – wie beispielsweise die chinesische „Negativliste“ – Investitionen in bestimmte ausländische Industrien erschweren.
3. Dennoch darf das Bild nicht zu schwarz gemalt werden. Ausländische Direktinvestitionen bleiben nach wie vor treibende Kraft im derzeitigen Transaktionsgeschäft. Eine umfassende Beratung nimmt nicht nur die zeitliche Perspektive in den Blick, sondern begegnet mit einer „One Voice“-Policy der zunehmenden Verflechtung nationaler Prüfbehörden. Eine US-amerikanische/deutsche Kooperation konnte schon im Fall von Aixtron beobachtet werden. Durch den Vorschlag der Europäischen Kommission wird die Zusammenarbeit auf den nationalen Ebenen, insbesondere auf EU-Ebene, weiter forciert. Es gilt für die Investoren, also die Antragsteller bezüglich der Freigabe unter dem Außenwirtschaftsrecht, diesen gegenüber mit einer Stimme zu sprechen und die komplexen Querbeziehungen zwischen den verschiedenen Behörden zu verstehen.

Die außenwirtschaftliche Prüfung und Beratung kann zum entscheidenden Faktor für den Erfolg einer Transaktion werden.



RA Dr. Klaus W. Riehmer ist Partner im Frankfurter Büro von Mayer Brown LLP im Bereich Corporate/M&A.



RA Dr. Stefan Glasmacher ist Associate im Düsseldorfer Büro von Mayer Brown LLP im Bereich Corporate/M&A.
Kontakt: autor@der-betrieb.de