

## Außenwirtschaftsverordnung tritt in Kraft

# Neue Herausforderungen durch verschärfte Investitionsprüfung

Am 18.07.2017 ist die neunte Verordnung zur Änderung der Außenwirtschaftsverordnung in Kraft getreten. Erklärtes Ziel ist eine Konkretisierung des nationalen Investitionsprüfungsrechts vor dem Hintergrund steigender ausländischer Direktinvestitionen und der wachsenden Bedeutung von Schlüsselinfrastrukturen. Die neuen Regeln sind Ausdruck einer Abkühlung des politischen Investitionsklimas mit Auswirkungen auf die Transaktionspraxis.

**D**er Prüfungsmechanismus für Firmenübernahmen durch Investoren von außerhalb der EU wurde bereits 2009 vor dem Hintergrund der damaligen Debatte über Staatsfonds geschaffen. Zunächst wurde von diesem Instrument aber nur sehr zurückhaltend Gebrauch gemacht. Spätestens seit 2016 hat sich das Investitionsklima deutlich abgekühlt. In den USA hat sich das Committee on Foreign Investment in the United States (CFIUS) aufgrund von Sicherheitsbedenken in eine Vielzahl von Transaktionen eingeschaltet. Dies betrifft auch Verkäufe von deutschen Unternehmen mit Assets oder Tochterunternehmen in den USA.

### Stärkere Prüfung vor Übernahmen

Im Fadenkreuz standen zunächst vorwiegend Käufer aus China. Für die Übernahme von KUKA an Midea verlangte CFIUS eine Abtrennung des US-Geschäfts. Der Verkauf der Lumileds-Sparte von Philipps an ein Konsortium um GO Scale Capital wurde wegen Bedenken von CFIUS abgesagt. In die Übernahme von Aixtron durch Fujian Grand Chip Investment schalteten sich sowohl das Bundeswirtschaftsministerium (BMWi) als auch CFIUS ein. Das BMWi nahm eine bereits erteilte Unbedenklichkeitsbescheinigung wieder zurück. Der damalige US-Präsident Obama untersagte den Erwerb des US-Geschäfts von Aixtron. Die Übernahme scheiterte infolgedessen. Aktuell hat sich das Klima weiter abgekühlt. Im Februar 2017 fragte das US-amerikanische Wirtschaftsmagazin Fortune in einer Artikelüberschrift, ob die USA nun auch Investitionen von Verbündeten verbieten. Der Erwerb des US-Unternehmens Wolfspeed durch den deutschen Halbleiterhersteller Infineon war gerade wegen Bedenken von CFIUS gescheitert. Auf deutscher Seite hat das BMWi zuletzt auch Erwerbe durch US-Unternehmen vertieft geprüft. Auch Private Equity-Transaktionen wurden bereits vom BMWi geprüft.

### Verschärfung der Außenwirtschaftsverordnung

Nun hat das BMWi auch mit einer Verschärfung des Prüfungsmechanismus reagiert. Insbesondere wird der Anwendungsbereich weit gefasst, für bestimmte Akquisitionen eine Meldepflicht eingeführt, und die Prüfungsfristen werden verlängert. Wie bisher kann das BMWi den Erwerb einer Beteiligung von mindestens 25% an einem inländischen Unternehmen durch Investoren von außerhalb der EU (oder der EFTA) prüfen und

untersagen, wenn hierdurch die öffentliche Sicherheit oder Ordnung gefährdet wird. Die Änderung konkretisiert, dass eine Gefährdung der öffentlichen Sicherheit oder Ordnung insbesondere bei Investitionen in Unternehmen gegeben sein kann, die kritische Infrastrukturen betreiben und/oder bestimmte branchenspezifische Software zum Betrieb von kritischen Infrastrukturen entwickeln oder ändern. Kritische Infrastrukturen sind Einrichtungen, Anlagen oder Teile davon, die den Sektoren Energie, Informationstechnik und Telekommunikation, Transport und Verkehr, Gesundheit, Wasser, Ernährung sowie Finanz- und Versicherungswesen angehören und von hoher Bedeutung für das Funktionieren des Gemeinwesens sind. Die Änderung spezifiziert auch, was unter branchenspezifischer Software zu verstehen ist. In den Anwendungsbereich aufgenommen werden auch Unternehmen, die mit Maßnahmen im Bereich der Überwachung von Telekommunikation betraut sind oder Technik zur Umsetzung derselben herstellen oder die Cloud Computing-Dienste erbringen und hierfür auf bestimmte kritische Infrastrukturen zugreifen oder Zulassungen für Komponenten oder Dienste der Telematikinfrastruktur besitzen. Nicht nur der Bundesverband der Deutschen Industrie sieht die breite Definition vieler Bereiche der Wirtschaft als kritische Infrastruktur als problematisch an. Zudem bringt diese Konkretisierung nicht mehr Rechtssicherheit, da die Aufzählung nicht abschließend ist.

### Längere Fristen

Für Investitionen in Unternehmen, die in den oben genannten Bereichen tätig sind, gilt nun eine Meldepflicht. Zu melden ist der Abschluss eines schuldrechtlichen Vertrags über den Erwerb eines inländischen Unternehmens oder einer unmittelbaren oder mittelbaren Beteiligung an einem inländischen Unternehmen. Erwerbe durch EU-Unternehmen unterliegen nur dann der Aufsicht, wenn es Anzeichen gibt, dass eine missbräuchliche Gestaltung oder ein Umgehungsgeschäft vorgenommen wurde, um eine Prüfung des BMWi zu unterlaufen. Die Änderung stellt klar, dass solche Anzeichen insbesondere dann vorliegen, wenn der unmittelbare Erwerber keiner nennenswerten Wirtschaftstätigkeit in der EU nachgeht oder über keine auf Dauer angelegte eigene Präsenz in der EU, in Gestalt von Geschäftsräumen, Personal oder Ausrüstungsgegenständen, verfügt. Die Verfahrens- und Ausschlussfristen werden – zum Teil erheblich – verlängert. So wird zum Beispiel die Frist für die

Erteilung einer Unbedenklichkeitsbescheinigung von einem auf zwei Monate verlängert. Der bisherige Gleichlauf mit der fusionskontrollrechtlichen Prüfung des Bundeskartellamts ist damit unterbrochen.

### Auswirkungen auf die Transaktionspraxis

Die Änderung der Außenwirtschaftsverordnung kann für Kaufinteressenten von außerhalb der EU einen Wettbewerbsnachteil bedeuten. Aus Verkäufersicht kann ein Verkauf an einen solchen Interessenten mit dem Risiko einer Untersagung, Auflagen oder zumindest einer zeitlichen Verzögerung behaftet sein. Käufer und Verkäufer sollten mögliche Risiken daher frühzeitig und sorgfältig prüfen. Mögliche Sicherheitsbedenken sind nämlich häufig nicht offensichtlich. Bedenken eines Verkäufers kann ein Käufer von außerhalb der EU auf verschiedene Weise begegnen. Der Käufer kann zum Beispiel einen höheren Kaufpreis oder eine Break-up Fee-Klausel anbieten. Eine Break-up Fee-Klausel ist eine Vertragsstrafe, die der Käufer zahlt, wenn die Transaktion aufgrund einer Untersagung nicht zustande kommt. Es gibt eine Reihe weiterer Gestaltungsmöglichkeiten. Besteht allerdings ein realistisches Untersagungsrisiko, wird sich in Zukunft der Kreis der Kaufinteressenten verringern. Für Private Equity-Gesellschaften aus der EU kann dies bei Kaufsituationen weniger Wett-

bewerb bedeuten. Die Kehrseite der Medaille sind dann allerdings auch weniger Kaufinteressenten bei einem späteren Exit.

### Fazit

Auf staatlicher Ebene gehen die Entwicklungen weiter. In Großbritannien werden ähnliche Regeln erwogen, und die Regierungen Deutschlands, Frankreichs und Italiens bemühen sich um einen Schutzmechanismus für Schlüsselindustrien auf EU-Ebene. Die EU-Kommission will hierzu im September erste Vorschläge machen. Auch der Ausblick verspricht also keine Aussicht auf eine Besserung des Investitionsklimas. ■

---

**Daniel Wiedmann**, LL.M. (NYU),

ist Counsel bei der Wirtschaftssozietät P+P Pöllath + Partners am Standort Frankfurt. Er berät in den Bereichen Kartellrecht, Fusionskontrolle und Regulatory M&A.



---

ANZEIGE