



Dr. Tim Kaufhold  
PARTNER UND RECHTSANWALT  
BEI P+P PÖLLATH + PARTNERS, München

DR. TIM KAUFHOLD | P+P PÖLLATH + PARTNERS

4

## Verschärfung der Investitionskontrolle: Neue Herausforderungen für die M&A-Praxis

Die diesjährigen Verschärfungen der Investitionsprüfung nach dem Außenwirtschaftsgesetz (AWG) und der Außenwirtschaftsverordnung (AWV) stellen die M&A-Praxis vor neue Herausforderungen. Insbesondere wurden der Anwendungsbereich ausgeweitet, ein Vollzugsverbot für meldepflichtige Unternehmensbeteiligungen eingeführt und Untersagungen erleichtert. Die Auswirkungen sind weitreichend und betreffen auch Transaktionen, die auf den ersten Blick problemlos erscheinen. Zudem berät die Bundesregierung derzeit bereits über weitere Verschärfungen.

### Anwendungsbereich der Investitionskontrolle

Die Investitionskontrolle erfasst unmittelbare und mittelbare Beteiligungen an deutschen Unternehmen durch Erwerber von außerhalb der EU bzw. EFTA (sogenannte Unionsfremde). Ist das Zielunternehmen in einem Bereich tätig, der einen Katalogtatbestand erfüllt, ist der Anwendungsbereich bereits bei einem Erwerb von 10 % der Stimmrechte eröffnet. Für solche Beteiligungen bestehen eine Meldepflicht und ein Vollzugsverbot bis zur Freigabe durch das Bundesministerium für Wirtschaft und Energie (BMWi). Für alle sonstigen Bereiche liegt die Aufgreifschwelle bei 25 %. Hier bestehen weder Meldepflicht und noch Vollzugsverbot. Allerdings kann das BMWi die Beteiligung von Amts wegen prüfen. Sonderregelungen gelten für Zielunternehmen, die bestimmte Militärgüter herstellen oder entwickeln. Auch Asset-Deals unterfallen dem Anwendungsbereich der Investitionskontrolle.

Da auch mittelbare Beteiligungen erfasst werden, kann der Anwendungsbereich bei einer Beteiligung durch einen Unionsansässigen erfüllt sein, wenn dieser

57



Daniel Wiedmann, LL.M.  
ASSOCIATED PARTNER UND RECHTSANWALT  
BEI P+P PÖLLATH + PARTNERS, Frankfurt/Main

DANIEL WIEDMANN, LL.M. | P+P PÖLLATH + PARTNERS

durch einen Unionsfremden kontrolliert wird. Ob dies auch der Fall ist, wenn der Unionsfremde nur eine Beteiligung von 10% bzw. 25% an dem unionsansässigen Erwerber hält, ist noch nicht abschließend geklärt.

### **Katalogtatbestände: Meldepflicht und Vollzugsverbot**

Erfüllt das deutsche Zielunternehmen einen Katalogtatbestand, besteht für eine Beteiligung von 10% eine Meldepflicht und ein Vollzugsverbot.

Die im Einzelnen in § 55 Abs. 1 AWV aufgeführten Katalogtatbestände erfassen unter anderem Unternehmen im Bereich kritische Infrastrukturen und Software für diese Bereiche. Als Reaktion auf die Covid-19-Pandemie wurden verschiedene Bereiche im Gesundheitswesen ergänzt.

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. Details sind in der Verordnung zur Bestimmung Kritischer Infrastrukturen nach dem BSI-Gesetz normiert.

Auch Unternehmen, die in diesem Bereich Software anbieten, können erfasst sein. Die Frage, ob die Software branchenspezifisch zum Betrieb einer kritischen Infrastruktur dient, kann schwierige Abgrenzungsfragen aufwerfen.

Als Reaktion auf die Covid-19-Pandemie wurde der Anwendungsbereich auf Unternehmen, die bestimmte Arzneimittel, Medizinprodukte, In-vitro-Diagnostika oder persönliche Schutzausrüstung entwickeln, herstellen bzw. vertreiben, ausgedehnt. Besonders weit ist der Anwendungsbereich im Bereich Arzneimittel, der für die Gewährleistung der gesundheitlichen Versorgung der Bevölkerung wesentliche Arzneimittel, einschließlich deren Ausgangs- und Wirkstoffe, Impf-

stoffe sowie vom Bundesinstitut für Arzneimittel und Medizinprodukte als versorgungsrelevant oder versorgungskritisch geführte Wirkstoffe erfasst.

### **Auswirkungen auf M&A-Transaktionen**

Für die Käufer- als auch die Verkäuferseite besteht die Herausforderung, mögliche investitionskontrollrechtliche Risiken einzuschätzen und einzuplanen.

- Im Mittelpunkt steht dabei zunächst die Frage, ob der Anwendungsbereich der Investitionskontrolle eröffnet ist, was vor allem eine Betrachtung der Erwerberseite erfordert. Ist die Transaktion zudem aufgrund der Tätigkeit des Zielunternehmens meldepflichtig, sind besondere Regelungen im Kaufvertrag erforderlich. Aber auch bei nicht-meldepflichtigen Transaktionen sollten, abhängig von der Identität des Erwerbers und dem Tätigkeitsbereich des Zielunternehmens, mögliche Risiken geprüft werden.
- Meldepflichtige Erwerbe unterliegen einem Vollzugsverbot. Dies bedeutet, dass eine meldepflichtige Beteiligung bzw. das dem Vollzug der Beteiligung zugrunde liegende Rechtsgeschäft rechtlich schwebend unwirksam ist. Es wird erst dann (rückwirkend) wirksam, wenn das BMWi den Erwerb freigibt, nicht fristgerecht untersagt oder die Freigabe als erteilt gilt. Im Unternehmenskaufvertrag ist die Freigabe durch das BMWi (bzw. deren Fiktion) als Vollzugsbedingung aufzunehmen.
- Häufig wird diese Vollzugsbedingung neben die kartellrechtliche Vollzugsbedingung treten, mit dem Unterschied, dass zeitlich kein Gleichlauf besteht. In den meisten Fällen erfolgt eine Freigabe durch das Bundeskartellamt innerhalb eines Monats und häufig bereits nach wenigen Wochen. In sehr seltenen Fällen dauert die Prüfung vier oder, ausnahmsweise, mehr Monate. Hingegen prüft das BMWi zunächst innerhalb von zwei Monaten, ob eine vertiefte Prüfung einzuleiten ist. Schnelle Freigaben, zum Beispiel innerhalb eines Monats, sind nach unserer Erfahrung selten. Leitet das BMWi ein (vertieftes) Prüfverfahren ein, verlängert sich die Frist, nach der Einreichung weiterer Informationen, um vier Monate. Das BMWi kann diese Frist wiederum um drei Monate

verlängern, wenn das Prüfverfahren besondere Schwierigkeiten tatsächlicher oder rechtlicher Art aufweist. Weitere Verlängerungen sind möglich. Aus praktischer Sicht besteht ein wesentlicher Unterschied zwischen dem kartell- und investitionskontrollrechtlichen Prüfverfahren auch darin, dass beim Bundeskartellamt nur ein Berichterstatter bzw. eine Beschlussabteilung mit dem jeweiligen Fall befasst ist, während das zuständige Referat innerhalb des BMWi den Fall mit verschiedenen Ressorts (und anderen Ministerien) koordinieren muss.

- Weitere Punkte, die im Unternehmenskaufvertrag zu berücksichtigen sind, können unter anderem das Verfahren der Anmeldung (Zeitpunkt, Mitwirkungspflichten, Informations- und Beteiligungsrechte) und die Risikoverteilung (zum Beispiel in Hinblick auf eine Untersagung, Anordnungen oder zeitliche Verzögerungen) betreffen. Die Frage der Risikoverteilung dürfte gerade in Hinblick auf die Absenkung des Untersagungsstatbestands an Relevanz gewinnen.

Bisher hat die Bundesregierung nur im Fall des beabsichtigten Erwerbs der *Leifeld Metal Spinning* durch die Yantai Taihai Group (China) mit einer Untersagung gedroht woraufhin die Transaktion aufgegeben wurde. Allerdings wurden bereits in einigen Verfahren Anordnungen erlassen, die zum Beispiel ein Verbot der Sitzverlegung oder Vetorechte des BMWi beinhalten können.

Bislang erforderte ein Verbot eine Gefährdung der öffentlichen Ordnung oder Sicherheit der Bundesrepublik Deutschland, was eine tatsächliche und hinreichend schwere Gefährdung, die ein Grundinteresse der Gesellschaft berührt, voraussetzt. Diese vergleichsweise hohe Schwelle wurde durch die AWG-Novelle durch das geringere Erfordernis einer „voraussichtlichen Beeinträchtigung“ der öffentlichen Ordnung oder Sicherheit ersetzt.

- Schließlich müssen auch Verbotstatbestände neben dem Vollzugsverbot geprüft werden. Um einen faktischen Vollzug, soweit er Sinn und Zweck der Investitionsprüfung unterläuft, präventiv zu verhindern, wurden durch die letzte AWG-Novelle verschiedene Verbotstatbestände eingeführt. Diese Verbote gelten bis zum Abschluss des Investitionskontrollverfahrens.

- Insbesondere dürfen dem Erwerber keine Informationen des Zielunternehmens offengelegt werden, die für die Prüfung der Gefährdungstatbestände relevant sind oder deren Nichtoffenlegung vom BMWi angeordnet wurde. Laut der Begründung zur AWG-Novelle sind dies zum Beispiel Informationen, deren Herausgabe durch die Instrumente der Investitionskontrolle gerade verhindert werden soll. Diese Beschränkung bei der Offenlegung von Informationen sollte sicherheitshalber bei der Durchführung einer Due Diligence berücksichtigt werden. Ferner ist es verboten, dem Erwerber die Ausübung von Stimmrechten unmittelbar oder mittelbar zu ermöglichen. Dies schließt die Annahme von Weisungen zur Stimmrechtsausübung mit ein, kann also Einfluss auf den Katalog der Covenants im Unternehmenskaufvertrag haben. Verstöße gegen diese Verbote können mit einer Freiheitsstrafe von bis zu fünf Jahren oder mit Geldstrafe geahndet werden.

Aber auch wenn keine Anmeldepflicht besteht, der Anwendungsbereich der Investitionsprüfung aber eröffnet ist, kann sie für Transaktionen eine maßgebliche Rolle spielen. Dies betrifft insbesondere die Akquisition von Zielunternehmen, die aufgrund ihrer Tätigkeit oder ihrer Verbindung zu staatlichen Stellen von der Bundesregierung als strategisch wichtig angesehen werden können. Ein besonderer Fokus liegt hierbei auch – ausweislich der „Industriestrategie 2030“ von Bundeswirtschaftsminister Peter Altmaier – auf Unternehmen, die für die „technologische Souveränität“ Deutschlands relevant sein können. Ausschlaggebend dafür ist u.a. die Identität des Erwerbers. Skepsis besteht vor allem bei Erwerben durch fremde Staatsunternehmen. In solchen Situationen kann es empfehlenswert sein schon vor Signing einen Antrag auf Erteilung einer Unbedenklichkeitsbescheinigung zu stellen, um frühzeitig Rechtssicherheit zu erlangen.

## Fazit

Bei M&A-Transaktionen ist aufgrund der Einführung des Vollzugsverbots standardmäßig zu prüfen, ob eine Meldepflicht besteht. Wird diese nämlich übersehen, droht die Unwirksamkeit des Erwerbsgeschäfts. Auch wenn hier Parallelen zur kartellrechtlichen Fusionskontrolle bestehen, ist zu beachten, dass die Aufgreifkriterien andere sind. Während die Anmeldepflicht bei den Kartellbehörden

von den Umsätzen der Unternehmen abhängig ist, kommt es für den Anwendungsbereich der Investitionsprüfung umsatzunabhängig auf die Ansässigkeit des (unmittelbaren oder mittelbaren) Erwerbers und das Tätigkeitsgebiet des Zielunternehmens an.

Hier droht schon die nächste Ausweitung des Anwendungsbereichs. Die Bundesregierung berät derzeit über eine weitere AWV-Novelle. Nach den ursprünglichen Plänen des BMWi sollen die Katalogtatbestände auf Bereiche wie Biotechnologie, Halbleiter, künstliche Intelligenz, Quantentechnologie und Robotik ausgeweitet werden. Schließlich gilt es bei Transaktionen mit internationalem Bezug zu beachten, dass immer mehr Staaten Investitionskontroll-Regime einführen.

tim.kaufhold@pplaw.com | daniel.wiedmann@pplaw.com

---

**Über die Autoren:**

*DR. TIM KAUFHOLD ist Rechtsanwalt im Münchner Büro von P+P Pöllath+Partners. Er ist auf die Beratung bei Private Equity- und M&A-Transaktionen spezialisiert.*

*DANIEL WIEDMANN, LL.M. (NYU) ist Rechtsanwalt im Frankfurter Büro von P+P Pöllath+Partners. Er berät im Kartellrecht, einschließlich Fusionskontrolle, und im Außenwirtschaftsrecht.*