

Auswirkungen der verschärften Investitionskontrolle auf Private Equity Deals

Von Tobias Jäger und Andrea Streifeneder, POELLATH+, München



Tobias Jäger

Tobias Jäger ist als Partner und **Andrea Streifeneder** ist als Senior Associate bei POELLATH+ in München im Bereich M&A/Private Equity tätig. Sie sind insbesondere auf die rechtliche Beratung von Private Equity Fonds spezialisiert und begleiten ihre Mandanten bei Transaktionen im nationalen und internationalen Kontext.



Andrea Streifeneder

POELLATH+ ist mit mehr als 150 Anwälten und Steuerberatern an den Standorten Berlin, Frankfurt und München tätig. Die Sozietät konzentriert sich auf High-End Transaktions- und Vermögensberatung und hat einen ausgezeichneten Ruf bei M&A-, Private Equity- und Immobilientransaktionen. POELLATH+ Partner sind regelmäßig in nationalen und internationalen Rankings als führende Experten in ihren jeweiligen Fachgebieten gelistet.

Kontakt

POELLATH+
P+P Pöllath + Partners
Rechtsanwälte und Steuerberater mbB
Tobias Jäger
tobias.jaeger@pplaw.com
T +49 (89) 24240-275
Andrea Streifeneder
andrea.streifeneder@pplaw.com
T +49 (89) 24240-420
www.pplaw.com

Weitere Informationen zur Kanzlei in der Anzeige auf Seite 230/231, U3

Private Equity Investoren haben sowohl beim Erwerb als auch beim Verkauf von Portfolio-Unternehmen verschiedene Anmeldepflichten im Blick zu behalten. Im Rahmen einer geplanten Transaktion sind nicht nur die kartellrechtlichen Aufgreifschwelle, sondern zunehmend auch die Beschränkungen des Außenwirtschaftsgesetzes (AWG) und der Außenwirtschaftsverordnung (AWV) zu überprüfen. Dieses sog. Investitionskontrollverfahren, durch das den Staaten größere Kontrolle über den Ausverkauf ihrer kritischen Infrastruktur und beheimateter Technologie-Unternehmen verschafft werden soll, ist seit seiner Einführung Gegenstand andauernder europäischer und nationaler Reformbemühungen und wurde zuletzt durch die 17. Novelle zur AWV deutlich verschärft.

Rechtslage nach der 17. AWV-Novelle

Erweiterung der sektorübergreifenden und der sektorspezifischen Prüfung

Die Bundesregierung hat am 27.04.21 zur weiteren Angleichung an die EU-Screening-Verordnung die 17. Novelle der AWV beschlossen, die am 01.05.21 in Kraft getreten ist. Im Rahmen dieser Novelle wurden unter anderem 16 weitere Sektoren in die sektorübergreifende Prüfung aufgenommen und der Anwendungsbereich der sektorspezifischen Prüfung ausgeweitet. Die 16 zusätzlichen Sektoren der sektorübergreifenden Prüfung sind den Zukunfts- und Schlüsseltechnologien (z.B. Künstliche Intelligenz, Cybersecurity) zuzuordnen und führen – im Vergleich zu den bisherigen Sektoren der sektorübergreifenden Prüfung, für die weiterhin die 10%-Schwelle gilt – überwiegend erst bei einem Erwerb von über 20% der Stimmrechte an der betreffenden Zielgesellschaft zu einer Meldepflicht. Für die ebenfalls in der EU-Verordnung genannten Bereiche Biotechnologie, Nanotechnologie, Energiespeicherung und personenbezogene Daten hat der Gesetzgeber hingegen keine eigenständige Meldepflicht im AWV vorgesehen. Die sektorspezifische Prüfung, die wie bisher bereits greift, wenn mindestens 10% der Stimmrechte erworben werden, wur-

de auf Unternehmen ausgedehnt, die (Rüstungs-)Güter im Sinne des Teils I Abschnitt A der Ausfuhrliste entwickeln, herstellen, modifizieren oder die tatsächliche Gewalt über sie innehaben.

Zuständigkeit des BMWK

Neben dem Erwerb von Stimmrechtsanteile im Rahmen eines Share Deals kann auch der Erwerb eines (Teil-)Betriebs oder der wesentlichen Betriebsmittel im Wege eines Asset Deals ein Prüfungsrecht des Bundesministeriums für Wirtschaft und Klimaschutz (BMWK) auslösen. Während im Bereich der sektorspezifischen Prüfung Akquisitionen durch sämtliche nicht-deutschen Erwerber geprüft werden, sind Erwerber aus der EU oder der Europäischen Freihandelsassoziation aus der sektorenübergreifenden Prüfung ausgenommen. Für die Frage nach der Herkunft des Erwerbers stellt das BMWK nicht nur auf das unmittelbare Akquisitionsvehikel ab, sondern überprüft auch die Herkunft mittelbarer Erwerber. Ob eine mittelbar beteiligte Gesellschaft im Sinne der Investitionskontrolle als Erwerber zu betrachten ist, ist in typischen Private Equity Strukturen nach den Einfluss- und Kontrollmöglichkeiten auf das inländische Unternehmen zu beurteilen, wobei als zentrales Kriterium der Stimmrechtsanteil heranzuziehen ist. Da Investoren in einer Private Equity Struktur regelmäßig nur sehr eingeschränkt Einfluss auf das operative Geschäft der Portfoliounternehmen ausüben können, sind diese – im Gegensatz zur verwaltenden Gesellschaft – häufig nicht als Erwerber im Sinne des AWV anzusehen.

Transaktionen, die in den Anwendungsbereich der sektorübergreifenden oder sektorspezifischen Pflichtprüfung fallen, sind unverzüglich nach Abschluss des schuldrechtlichen Rechtsgeschäfts durch den unmittelbaren Erwerber zu melden und unterliegen bis zur Freigabe durch das BMWK bzw. bis Eintritt der Freigabefiktion einem Vollzugsverbot, welches mit dem Verbot bestimmter Vollzugshandlungen verbunden ist. Bei Verstößen gegen das Vollzugsverbot drohen Geldbußen und bei Vorsatz sogar bis zu fünf Jahre Freiheitsstrafe.

Aufstockung der Beteiligung

Während bisher jeder auf den erstmaligen Stimmrechtserwerb folgende zusätzliche Erwerb ohne weitere Einschränkungen der Investitionskontrolle unterlag, hat der Gesetzgeber nun klargestellt, dass eine Pflichtprüfung auch beim Hinzuerwerb von Stimmrechtsanteilen nur dann eingreift, wenn bestimmte Schwellenwerte überschritten werden. Die Schwellenwerte orientieren sich hierbei an gesellschaftsrechtlichen Beteiligungshöhen, die typischerweise erweiterte Einfluss- und/oder Kontrollrechte nach sich ziehen und liegen im Bereich der sektorspezifischen Prüfung bei 20%, 25%, 40%, 50% oder 75% der Stimmrechte. Die Schwellen gelten auch für die oben genannten Sektoren der sektorübergreifenden Prüfung, im Rahmen derer bereits ein 10% Erst-Erwerb ein Investitionskontrollverfahren auslöst. Für die Fälle der sektorübergreifenden Prüfung, für die beim Ersterwerb die höhere Meldeschwelle von 20% gilt, d.h. insbesondere für die neu eingefügten Sektoren, werden Hinzuerwerbe von 25%, 40%, 50% oder 75% der Stimmrechte geprüft.

Zurechnung von Stimmrechten

Im Zuge der 17. AWW-Novelle hat der Gesetzgeber außerdem die Möglichkeiten der Zurechnung von Stimmrechten ausgeweitet. Im Gegensatz zur bisherigen Rechtslage sieht das Gesetz nun explizit vor, dass auch Stimmrechtsvereinbarungen, die nach dem Erwerb von Stimmrechten abgeschlossen werden, dem Erwerber zuzurechnen sind und dementsprechend die Verpflichtung zur Durchführung eines Investitionskontrollverfahrens auslösen können. Daneben führen auch sonstige Umstände des Erwerbs zu einer Zurechnung, wenn dadurch Stimmrechte einheitlich ausgeübt werden. Für den Fall, dass der Erwerber und ein weiterer (unmittelbar oder mittelbar) an dem inländischen Unternehmen beteiligter Gesellschafter von dem gleichen Drittstaat kontrolliert werden, enthält das Gesetz eine Vermutung, dass die Stimmrechte dieser Gesellschafter einheitlich ausgeübt werden.

Atypischer Kontrolliererwerb

Ebenfalls neu ist eine Prüfmöglichkeit für atypische Kontrolliererwerbe, d.h. für Erwerbsvorgänge, die zwar unter den relevanten Schwellenwerten liegen, die dem Erwerber aber auf andere Weise zusätzliche Einflussmöglichkeiten auf das inländische Unternehmen eröffnen. Mit der Zusicherung zusätzlicher Sitze

oder Mehrheiten in Aufsichtsratsgremien oder in der Geschäftsführung, der Einräumung von Vetorechten bei strategischen Geschäfts- oder Personalentscheidungen oder Erhalt von unternehmensbezogenen Informationen enthält das Gesetz nun einen abschließenden Katalog an atypischen Kontrolliererwerb, die vorher unter die allgemeinen Umgehungs- und Missbrauchstatbestände der AWW subsumiert wurden. Obwohl ein atypischer Kontrolliererwerb grundsätzlich nicht meldepflichtig ist, sollten die Vertragsparteien einen freiwilligen Antrag schon deshalb stellen, weil das BMWK innerhalb von fünf Jahren nach Abschluss des schuldrechtlichen Vertrags zum Erwerb von Amts wegen ein Prüfverfahren einleiten kann. Für den Fall, dass die Beteiligten sich für einen freiwilligen Antrag entscheiden, kann das BMWK demgegenüber nur innerhalb von zwei Monaten nach Antragstellung das Prüfverfahren eröffnen. Insbesondere bei VC-Investments bleiben Investoren häufig unterhalb der kritischen 20%-Schwelle, erwerben allerdings über Regelungen im Gesellschaftsvertrag oder der Gesellschaftervereinbarung zusätzliche Kontroll- und Mitspracherechte, so dass hier genau zu prüfen ist, ob ein atypischer Kontrolliererwerb im Sinne der AWW vorliegt.

Konzerninterne Übertragungsvorgänge

Schließlich ist noch darauf hinzuweisen, dass im Rahmen der 17. AWW-Novelle ein Ausnahmetatbestand für konzerninterne Umstrukturierungen im Bereich der freiwilligen sektorübergreifenden Prüfung eingefügt wurde. Hiernach besteht dann kein Prüfrecht des BMWK, wenn ein schuldrechtliches Geschäft über den Erwerb des inländischen Unternehmens zwischen Unternehmen abgeschlossen wird, deren Anteile jeweils vollständig von derselben Muttergesellschaft gehalten werden und alle Beteiligten ihren Ort der Leitung in demselben Drittstaat haben. Für andere konzerninterne Übertragungsvorgänge, greift jedoch nach wie vor keine gesetzliche Ausnahme, so dass für einen Großteil konzerninterner Umstrukturierungen weiterhin eine Meldepflicht bzw. ein Prüfrecht bestehen bleibt.

Fazit

Nach der erneuten Verschärfung der Investitionskontrolle wird die Zahl der anmeldepflichtigen Transaktionen weiterhin rasant steigen. Sofern das inländische Zielunternehmen Berührungspunkte zu den genannten Sektoren

aufweist oder in den Bereichen Rüstung und IT-Sicherheit tätig ist, sollten die Vertragsparteien eine Anmeldung nach der AWW prüfen. Dies gilt auch dann, wenn es sich bei dem unmittelbaren Akquisitionsvehikel um eine deutsche Gesellschaft handelt, die unmittelbar oder mittelbar von einem nicht-deutschen bzw. nicht-EU/EFTA-Unternehmen gehalten wird, welches Einfluss/Kontrolle auf das inländische Unternehmen ausüben kann. Im Übrigen sind auch beim mittelbaren Erwerb von betroffenen inländischen Unternehmen die Vorschriften der AWW stets auf ihre Anwendbarkeit hin zu überprüfen. ■

KERNAUSSAGEN

- Die 17. AWW-Novelle bringt eine deutliche Verschärfung, insbesondere bei Erwerben im Hochtechnologiebereich, mit sich. Der Gesetzgeber sorgt aber für klarere Konturen beim Hinzuerwerb und der Zurechnung von Stimmrechten sowie beim atypischen Kontrolliererwerb und bei konzerninternen Umstrukturierungen.
- Künftig können explizit auch atypische Kontrolliererwerbe, also der Erwerb von Stimmrechten unterhalb der Meldeschwellen, bei dem aber auf andere Weise (z.B. durch Vetorechte) Einflussmöglichkeiten erworben werden, durch das BMWK geprüft werden.
- Durch die Gesetzesänderung wird der Prüfungsaufwand vor allem bei komplexeren Beteiligungsstrukturen erheblich zunehmen, da auch bereits verhältnismäßig kleine Beteiligungen einer Prüfung unterliegen können.