



„Höhere Hürden bei Übernahmen“

Nach dem Rekordjahr 2016 ist die Anzahl der Transaktionen, an denen chinesische Investoren beteiligt waren, stark zurückgegangen. Nun hat die Bundesregierung ihr Prüfverfahren bei Übernahmen deutscher Unternehmen durch unionsfremde Investoren verschärft – eine Maßnahme, die insbesondere chinesische Investoren trifft. Kai Bandilla und Bodo Dehne vom China Desk von Heuking Kühn Lüer Wojtek erläutern, worauf sich deutsche Unternehmen und chinesische Investoren einstellen müssen.

Die Bundesregierung hat im Juli die Investitionskontrollverfahren in der Außenwirtschaftsverordnung verschärft. Mit welchem Ziel?

» *Bandilla:* Der Bundesregierung geht es vor allem darum, bestimmte kritische Infrastrukturen in Deutschland zu sichern. Dazu hat sie am bestehenden Investitionskontrollverfahren im Wesentlichen zwei Änderungen vorgenommen: Zum einen hat sie einen Katalog von Wirtschaftssektoren eingeführt, in denen Investitionen einer Meldepflicht unterliegen. Zum anderen wurden die Fristen für die Prüfungsverfahren teilweise erheblich verlängert und teilweise insgesamt neugestaltet. Man kann also durchaus sagen, dass die Bundesregierung die Hürden für M&A-Transaktionen mit unionsfremden Beteiligten anhebt.

Welche Investoren sind von der Neuregelung betroffen?

» *Dehne:* Ihr Prüferecht kann die Bundesregierung grundsätzlich bei allen Transaktionen ausüben, an denen unionsfremde Investoren beteiligt sind. Als unionsfremd gelten Investoren, wenn sie ihren Sitz außerhalb der Europäischen Union und der Europäischen Freihandelsassoziation haben.

Bandilla: Der Auslöser für die Verschärfung waren insbesondere die Übernahme des Roboterherstellers Kuka durch die chinesische Midea-Gruppe und die gescheiterte Aixtron-Übernahme. Das zeigt, dass das Vetorecht gerade auch auf Transaktionen abzielt, an denen chinesische Investoren beteiligt sind.

Gibt es für solche Übernahmen nicht bereits Investitionsbeschränkungen?

» *Dehne:* Zum einen existieren verschiedene branchenspezifische Investitionsbeschränkungen, beispielsweise bei der Investition in Unternehmen, die Erdbeobachtungssatelliten

oder bestimmte Luftfahrtunternehmen betreiben. Auch Investitionen in Rüstungsunternehmen unterliegen seit Langem einem besonderen sektorspezifischen Kontrollverfahren. Zum anderen konnte jeder Erwerb durch Unionsfremde ab bestimmten Schwellenwerten auch bisher branchenunabhängig im Rahmen der sektorübergreifenden Investitionskontrolle geprüft und gegebenenfalls durch das Bundeswirtschaftsministerium beschränkt werden.

Mit der Neuregelung hat die Bundesregierung das Prüfverfahren nunmehr für weitere Branchen verschärft. Welche genau?

» *Bandilla:* Das Ziel der Bundesregierung ist es, mit der Verschärfung kritische Infrastrukturen vor der Übernahme unionsfremder Investoren besser zu schützen. Es gibt nun einen Katalog von Branchen, in denen der Erwerb ab sofort der Meldepflicht unterliegt, darunter die Sektoren Energie, Informationstechnik und Telekommunikation, Transport und Ver-

kehr, Gesundheit, Wasser, Ernährung sowie Finanz- und Versicherungswesen. Auch die Entwickler branchenspezifischer Software für diese Bereiche, bestimmte Betreiber öffentlicher Telekommunikationsanlagen, Erbringer von Cloud-Computing-Dien-

sten und Schlüsselunternehmen für die Telematikinfrastruktur im Gesundheitswesen sind betroffen. Solche Unternehmen werden als entscheidend für die öffentliche Sicherheit und Ordnung angesehen.

Dehne: Hinzu kommt, dass die Branchen dieser kritischen Infrastrukturen weitgehend erfasst sind, beispielsweise im Bereich der Informationstechnologie. Transaktionen, die unter der alten Regelung als unbedenklich angesehen wurden, unterliegen jetzt der Meldepflicht.

„Um kritische Infrastrukturen zu schützen, unterliegen Investitionen aus bestimmten Branchen in Deutschland einer Meldepflicht“



Wann greift das Vetorecht?

» *Bandilla:* Investoren, die eine direkte oder indirekte Beteiligung von mindestens 25% eines Unternehmens in den gerade genannten Branchen erwerben wollen, unterliegen einer Meldepflicht. Nach Abschluss müssen sie entsprechende Transaktionen dem Bundeswirtschaftsministerium schriftlich melden. Letzteres muss dann innerhalb von drei Monaten entscheiden, ob es ein förmliches Prüfverfahren eröffnet. *Dehne:* Das Vetorecht greift zudem auch weiterhin bei Investitionen in Unternehmen, die nicht im neuen Katalog kritischer Infrastrukturen erfasst sind, wenn mindestens 25% der Stimmrechte erworben werden. Entscheidend ist hier, dass sich die Fristen für solche Prüfungsverfahren grundlegend verändert haben.

Wie sehen diese Veränderungen konkret aus?

» *Dehne:* Bislang musste das Bundeswirtschaftsministerium innerhalb von drei Monaten nach Abschluss des Unternehmenskaufvertrags ein förmliches Prüfverfahren einleiten, um das Vetorecht ausüben zu können. Dabei lief die Dreimonatsfrist unabhängig davon, ob das Bundeswirtschaftsministerium Kenntnis von der Transaktion hatte. Eine Meldepflicht bestand nicht. Wenn beispielsweise ein US-amerikanisches Unternehmen seine deutsche Tochtergesellschaft über eine Konzerngesellschaft auf den Virgin Islands an einen chinesischen Erwerber verkaufte, bestand stets die Möglichkeit, dass die deutschen Behörden von dem Erwerb überhaupt nichts mitbekamen. Seit der Verschärfung beginnt diese dreimonatige Aufgreiffrist erst zu dem Zeitpunkt, an dem das Bundeswirtschaftsministerium von dem Erwerb erfährt. Das Bundeswirtschaftsministerium kann einen Erwerb jetzt fünf Jahre lang nach Abschluss des Unternehmenskaufvertrags aufgreifen. Erst dann erlischt das Prüfrecht. Es kann also eine lange Phase von Transaktionsunsicherheit entstehen.

Bandilla: Dies wird in der Praxis dazu führen, dass noch mehr Transaktionen als bisher gemeldet werden, um diese Unsicherheit zu vermeiden. Aufgrund der längeren Prüffristen wird man in Unternehmenskaufverträgen gegebenenfalls auch längere Fristen zwischen Signing und Closing vereinbaren müssen. Sicherheitshalber wird man vor oder nach dem Signing noch häufiger eine Unbedenklichkeitsbescheinigung beantragen.

Was hat sich bei der Beantragung einer Unbedenklichkeitsbescheinigung geändert?

» *Dehne:* Die Länge des Prüfverfahrens hat sich durch die Verschärfung verdoppelt. Bisher musste das Bundeswirtschaftsministerium innerhalb eines Monats, nachdem die Bescheinigung beantragt wurde, ein förmliches Prüfverfahren einleiten, um das Vetorecht zu wahren. Diese Frist wurde jetzt auf zwei Monate verdoppelt.

„Werden mehr als 25% der Stimmen von einem chinesischen Investor erworben, behält sich die Bundesregierung ein Vetorecht vor“

Wie können sich die Beteiligten bei Unternehmens- oder Beteiligungserwerben absichern?

» *Bandilla:* Um Transaktions- und Rechtssicherheit zu erlangen, können die Beteiligten eine Unbedenklichkeitsbescheinigung beantragen. Diese kann sogar bereits vor dem eigentlichen Signing des Unternehmenskaufvertrags beantragt werden. Die Bescheinigung wird vom Bundeswirtschaftsministerium erteilt, wenn nach dessen Einschätzung keine Gefährdung der öffentlichen Ordnung oder Sicherheit vorliegt.

Dehne: Dies gibt in der Praxis ausreichend Transaktionssicherheit, auch wenn ein Fall bekannt ist, in dem eine bereits erteilte Unbedenklichkeitsbescheinigung aufgehoben wurde. Dies betraf auch die geplante Übernahme von Aixtron durch das chinesische Konsortium im vergangenen Jahr. Der Widerruf wurde offiziell mit dem Erhalt bis dahin nicht bekannter sicherheitsrelevanter Informationen begründet. Dieser Widerruf muss jedoch als absolute Ausnahme gesehen werden.

Wie könnten sich M&A-Transaktionen aus China mittelfristig entwickeln?

» *Bandilla:* Sicher ist, dass uns das Thema auch in Zukunft begleiten wird. Die Bundesregierung hat gemeinsam mit Italien und Frankreich auf europäischer Ebene eine entsprechende Initiative angestoßen, die noch weitere Einschränkungen für die Praxis in Deutschland bringen kann. :::



Dr. Kai Bandilla ist Partner bei Heuking Kühn Lüer Wojtek. Der Rechtsanwalt leitet den China Desk der Sozietät. Er und sein Team begleiten regelmäßig Investitionen chinesischer Investoren in Deutschland.



Bodo Dehne ist als Salaried Partner im Bereich Corporate/ M&A sowie im China Desk tätig. Im Rahmen seiner Doktorarbeit beschäftigt sich der Rechtsanwalt derzeit mit den aktuellen Investitionskontrollen.