

Protektionismus und Investitionskontrollen als neue Herausforderungen in M&A-Transaktionen

Von Dr. Martin Buntscheck und Dr. Martin Malkus, BUNTSHECK, München



Dr. Martin Buntscheck

Dr. Martin Buntscheck, LL.M. (Aberdeen) ist Partner der Kanzlei BUNTSHECK. Er vertritt seit mehr als 20 Jahren Mandanten in Kartell-schadensersatzverfahren (auf Kläger- wie auch auf Beklagenseite) und vertritt sie in Kartellverfahren vor der Europäischen Kommission, dem Bundeskartellamt und den deutschen und europäischen Gerichten.



Dr. Martin Malkus

Dr. Martin Malkus ist Counsel der Kanzlei BUNTSHECK. Er berät in allen Bereichen des deutschen und europäischen Kartellrechts, insbesondere zur Fusionskontrolle und zum Kartellschadensersatzrecht. Er berät zudem zum deutschen Investitionskontrollrecht und koordiniert Investitionskontrollanmeldungen weltweit.

Die Kanzlei **BUNTSHECK** ist eine auf Kartellrecht und Investitionskontrollrecht spezialisierte Kanzlei. Sie zählt im Kartellrecht und insbesondere in Kartellschadensersatzverfahren sowie in Kartell- und Missbrauchsverfahren zu den führenden Adressen in Deutschland. Zum Team von BUNTSHECK gehören 3 PartnerInnen, 1 Counsel, 6 Associates und 1 Wirtschaftsjuristin.

Kontakt

BUNTSHECK
Rechtsanwalts-gesellschaft mbH
Dr. Martin Buntscheck, LL.M. (Aberdeen)
Herzog-Wilhelm-Str. 1
80331 München
T 089 / 89 08 308-0
martin.buntscheck@buntscheck.com
www.buntscheck.com

Weitere Informationen zur Kanzlei in der Anzeige auf Seite 314

Zunehmende geopolitische Spannungen, wachsender wirtschaftlicher Protektionismus sowie die Erfahrungen mit der Vulnerabilität von Lieferketten seit der Covid-Pandemie führten dazu, dass zahlreiche Staaten ihre Regelungen zur Überprüfung ausländischer Direktinvestitionen (Foreign Direct Investment Screening; FDI-Screening) massiv ausgeweitet haben.

So stieg die Zahl der Prüfverfahren in Deutschland von 78 im Jahr 2018 auf über 300 im Jahr 2022 und auf 261 im Jahr 2024. Investitionsprüfungen sind heute keine Ausnahme mehr, sondern der Normalfall. Selbst bei vermeintlich unkritischen Geschäftsmodellen wie dem Erwerb einer Schuhfabrik in Rumänien, eines Startups, das Software für den Betrieb von Keksproduktionsanlagen herstellt, eines Teppichherstellers, dessen Teppiche in der Kanzlermaschine verbaut werden, können FDI-Meldepflichten mitunter zwingend bestehen oder eine vorsorgliche Anmeldung doch zumindest ratsam sein.

Aus einem früheren Nischenthema, das vornehmlich bei Transaktionen im Verteidigungsbereich relevant war, ist heute ein strukturbestimmender Faktor grenzüberschreitender M&A-Transaktionen geworden, der diese in regulatorischer Hinsicht mindestens ebenso prägt wie die Fusionskontrolle.

Zielrichtung der Investitionskontrolle

Die Investitionskontrolle dient grds. dem Schutz nationaler Interessen und zielt darauf ab, bestimmte Branchen oder Technologien vor ausländischer Einflussnahme zu bewahren. Während früher ausschließlich Verteidigungsbelange im Fokus standen, umfasst der Schutzbereich heute auch technologische Souveränität, kritische Infrastrukturen, digitale Sicherheit, Gesundheitsversorgung und zunehmend auch wirtschaftliche Resilienz. Im Gegensatz zur Fusionskontrolle, die eine negative Beeinträchtigung des Wettbewerbs durch Zusammenschlüsse und Übernahmen verhindern will, ist Schutzgut der Investitionskontrolle die Ordnung und Sicherheit eines Staates. Dementsprechend unterschiedlich sind die jeweiligen nationalen

Investitionskontrollordnungen weltweit ausgestaltet.

Bestimmung der Anmeldepflichten in der Investitionskontrolle

Im Grundsatz besteht in allen Jurisdiktionen eine Meldepflicht, wenn (I) ein ausländischer Erwerber (II) an einer inländischen Zielgesellschaft (III) einen Anteil in bestimmter Höhe erwirbt und (IV) die Zielgesellschaft in einem kritischen Sektor tätig ist. Die einzelnen Faktoren unterscheiden sich allerdings stark zwischen den Jurisdiktionen.

(I) Erwerber: In zahlreichen Jurisdiktionen muss ein Beteiligungserwerb durch einen ausländischen Erwerber vorliegen. In zahlreichen europäischen Jurisdiktionen sind nur Erwerbe durch Nicht-EFTA-Investoren meldepflichtig, das gilt auch für Deutschland, sofern der Erwerb nicht den Verteidigungsbereich betrifft. Polen prüft allein Erwerbe von Erwerbern aus Nicht-OECD-Ländern. In einzelnen Staaten werden demgegenüber selbst Erwerbe nationaler Erwerber geprüft (z.B. Italien). Indien wiederum knüpft schärfere Prüfungen an benachbarte Herkunftsstaaten (insb. China, Pakistan).

(II) Zielgesellschaft: In den meisten Jurisdiktionen ist der Erwerb einer (Tochter-)Gesellschaft mit Sitz im jeweiligen Land als Anknüpfungspunkt für die nationale Investitionskontrolle notwendig, bei manchen Jurisdiktionen reicht bereits eine wirtschaftliche Tätigkeit im Inland (z.B. Umsatz) aus.

(III) Beteiligungshöhen: In Deutschland gelten unterschiedliche Beteiligungsschwellen je nach Sensibilität des Sektors (10 %, 20 %, 25 %), während in anderen Staaten z.T. niedrigere Schwellen (5 % in Spanien im Verteidigungssektor) oder qualitative Schwellen (Kontrollerwerb, Vetorechte) gelten.

(IV) Kritische Sektoren: Zu den kritischen Sektoren gehören regelmäßig der Verteidigungssektor, kritische Infrastrukturen (Energie, Verkehr usw.), kritische Technologien (Halbleiter, Robotik, Cybersicherheit, KI, Quantentechnologie, Nukleartechnologie usw.), Medien usw. Die europäischen Mitgliedstaaten orientieren sich dabei an der EU-Screening-Verordnung, unterscheiden sich aber teilweise bei der Ausgestaltung.

Wenn eine Meldepflicht besteht, muss der Erwerber die Transaktion bei den zuständigen Ministerien bzw. Behörden anmelden. Die Rechtsfolgen bei einem Verstoß gegen die Meldepflichten sind ähnlich streng wie bei der Fusionskontrolle: Die Transaktion gilt meist als unwirksam und es drohen erhebliche Bußgelder oder auch Freiheitsstrafen.

Im Gegensatz zur Fusionskontrolle, deren Anwendbarkeit sich zumeist mit Blick auf mehr oder weniger klar definierte Umsatz-, Marktanteils- oder Vermögensschwelen klären lässt, ist die Prüfung der weltweit potentiell relevanten investitionskontrollrechtlichen Anmeldepflichten oft mit größerer Unsicherheit behaftet, u.a. wegen der oft sehr allgemein und unbestimmt formulierten Aufgreifschwelen.

Hinzu kommt, dass in einigen Jurisdiktionen selbst nicht anmeldepflichtige Beteiligungserwerbe ggf. nachträglich geprüft werden können. In Deutschland können Transaktionen beispielsweise innerhalb von fünf Jahren von Amts wegen aufgegriffen werden, wenn ein kritischer Sektor betroffen ist (sog. Ex-officio-Prüfung). Der weite Anwendungsbereich zahlreicher FDI-Regime, unbestimmte Begriffe und die Möglichkeit von Ex-officio-Verfahren führen dazu, dass zahlreiche Unternehmen in unklaren Fällen allein aus Gründen der Rechtsunsicherheit die strategische Entscheidung treffen, freiwillige Anmeldungen einzureichen.

Auswirkungen auf den M&A-Prozess

Die Erforderlichkeit investitionskontrollrechtlicher Anmeldungen beeinflusst maßgeblich die Gestaltung und das Timing von M&A-Transaktionen.

(I) Vollzugsverbot: Wie bei der Fusionskontrolle dürfen meldepflichtige Transaktionen nicht vor Erhalt des Freigabebescheids vollzogen werden. Bei einem Verstoß drohen nicht unerhebliche Bußgelder oder Strafen.

(II) Timing: Ein FDI-Verfahren dauert in der Regel etwa zwei Monate. Für Deutschland sollte eine Pufferzeit von sechs bis acht Wochen nach Einreichung der Anmeldung (grundsätzlich kurz nach Signing) eingeplant werden. In komplexen Transaktionen kann sich dieser Zeitraum verlängern. Auch die Vorbereitung einer Meldung – insb. wenn sie in mehreren Staaten erfolgen müssen – erfordert in der Praxis einige Wochen. Diese Vorlaufzeit sollte bei der Zeitplanung einer M&A-Transaktion zwingend berücksichtigt werden. Eine sorgfältig vorbereitete Anmeldung kann Rückfragen vermeiden und so verhindern,

dass es – anders als in der Fusionskontrolle, in der zumeist nur die Wettbewerbsbehörde involviert ist – zu noch langwierigen Rückfragegeschleifen zwischen den verschiedenen involvierten Ministerien (z.B. BMW und Verteidigungsministerium) kommt.

(III) In der Praxis erweist sich die Investitionskontrolle – ähnlich wie die Fusionskontrolle – für die überwiegende Mehrheit der Transaktionen nicht als Deal-Breaker. In den meisten Fällen endet das Prüfverfahren mit einer Freigabe – entweder uneingeschränkt oder unter Auflagen, etwa in Form von Begrenzungen der Kontrollrechte, Zusagen zur Datensicherheit, zum Technologietransfer oder zur Standortfortführung. Eine tatsächliche Untersagung des Erwerbs ist dagegen äußerst selten: In Deutschland wurden in den vergangenen fünf Jahren lediglich fünf Fälle formal untersagt.

Diese Statistik darf jedoch nicht darüber hinwegtäuschen, dass es auch eine „Dunkelziffer“ frühzeitig gescheiterter Transaktionen gibt. So werden bestimmte Erwerber – etwa staatsnahe chinesische Unternehmen – in sensiblen Sektoren häufig bereits vor Einleitung des eigentlichen Investitionsprüfverfahrens aussortiert, sei es durch den Erwerber selbst oder durch den Verkäufer im Rahmen eines Bieterverfahrens, die aus Sorge vor einer langwierigen oder aussichtslosen Investitionsprüfung von vornherein auf die Transaktion verzichten.

Eine sorgfältige Prüfung möglicher investitionskontrollrechtlicher Probleme zu Beginn des Transaktionsprozesses ist daher empfehlenswert – sie gestaltet sich aus den folgenden Gründen aber nicht immer ganz einfach.

Intransparenz des Investitionskontrollverfahrens

Investitionskontrollordnungen verfolgen explizit den Schutz nationaler Interessen. Das führt in der Praxis nicht nur dazu, dass sich die Prüfmaßstäbe von Jurisdiktion zu Jurisdiktion mitunter erheblich unterscheiden. Auch das Verfahren selbst wird durch den Schutz nationaler Interessen als Schutzzweck der Investitionskontrollordnungen geprägt. Anders als in Fusionskontrollverfahren, wo Transparenz und Rechtssicherheit durch veröffentlichte Entscheidungen, Fallberichte oder Pressemitteilungen gefördert werden, ist die Investitionskontrolle geprägt von Vertraulichkeit und Zurückhaltung in der öffentlichen Kommunikation. Entscheidungen werden nicht veröffentlicht, um sicherheitsrelevante Informationen und strategische

Entscheidungen nicht öffentlich zu machen. Nur vereinzelt dringen Informationen über Presseberichte oder verwaltungsgerichtliche Verfahren an die Öffentlichkeit. Für Unternehmen und Berater bedeutet dies eine höhere Rechtsunsicherheit. Umso wichtiger sind praktische Erfahrung und eine gute Vernetzung mit den Ministerien.

Ausblick & Fazit

Aktuelle Entwicklungen zeigen, dass die praktische Bedeutung der Investitionskontrolle für M&A-Transaktionen noch weiter zunehmen wird. So arbeitet Brüssel derzeit an einer Revision der FDI-Verordnung, um sektorale Definitionen zu schärfen und Verfahrensfristen zu vereinheitlichen. Zudem wird diskutiert, ob – ähnlich wie in den USA, China und Japan – auch in Europa eine sog. Outbound-Investmentkontrolle, d.h. eine Kontrolle von Auslandsinvestitionen europäischer Unternehmen in sensiblen Drittstaaten geschaffen werden soll.

Wer Transaktionen ohne fundierte FDI-Strategie strukturiert, gefährdet Timing, Kaufpreis und letztlich Deal-Sicherheit. Umso wichtiger ist die frühzeitige Einbindung von FDI-Experten in den Transaktionsprozess. ■

KERNAUSSAGEN

- Die Prüfung investitionskontrollrechtlicher Anmeldepflichten und die Durchführung entsprechender FDI-Verfahren hat sich vom Nischenthema längst zum zweiten wesentlichen regulatorischen Thema von M&A-Transaktionen neben der Fusionskontrolle entwickelt.
- Die Prüfung investitionskontrollrechtlicher Anmeldepflichten weist oft eine hohe Komplexität durch uneinheitliche nationale Regelungen zu den Faktoren relevante Sektoren (tw. weit und unbestimmt), Erwerber (z.B. EFTA-Investor/Nicht-EFTA-Investor), inländische Zielgesellschaft und Beteiligungshöhe (oftmals sehr niedrig, z.B. 10 %) auf.
- FDI-Verfahren sind (mangels Veröffentlichung von Entscheidungen) intransparenter und häufig auch langwieriger als Fusionskontrollverfahren.
- Eine frühzeitige Einbindung von FDI-Beratern in den M&A-Prozess ist daher empfehlenswert.