

Humboldt-Universität zu Berlin



Juristische Fakultät
Institut für deutsches und europäisches Unternehmens-,
Wirtschafts- und Arbeitsrecht
Lehrstuhl für Handels-, Wirtschafts- und Arbeitsrecht
Prof. Dr. Christine Windbichler

Dr. Kaspar Krolop

Unter den Linden 6, D 10099 Berlin
Zimmer 125, Kommode
Telefon 030/2093 3647 / 3528
Telefax 030/2093 3733
Kaspar.Krolop@rewi.hu-berlin.de

Berlin, den 22.01.2009

**Stellungnahme zu dem Gesetzesentwurf der Bundesregierung
für ein Dreizehntes Gesetzes zur Änderung
des Außenwirtschaftsgesetzes und der Außenwirtschaftsverordnung
- BT-Drs- 16/10730 –**

EINLEITUNG.....	3
KERNAUSSAGEN.....	4
A. Kernaussagen zur Ausgangslage und Grundsatzfragen.....	5
1. Anmerkungen zur Gefahrenlage und zur „Gefahrschwelle“.....	5
2. Auswirkungen des Gesetzes auf die an der Transaktion Beteiligten.....	6
3. Völker- und europarechtliche Vorgaben.....	7
4. Folgerungen: Abwägung des Für und Wider einer nationalen Regelung.....	8
B. Kernaussagen zur rechtlichen Ausgestaltung.....	8
1. Europarechtliche Bedenken und Vorschläge zu ihrer Beseitigung.....	9

2.	Drohendes Vollzugsdefizit bei nicht börsennotierten Gesellschaften	10
3.	Rückabwicklungsprobleme	11
4.	Kapitalmarktrechtliche Lösung für börsennotierte Gesellschaften	11
5.	Klarstellungs- und Ergänzungsbedarf bei einzelnen Regelungen.....	11

ERLÄUTERUNGEN IM EINZELNEN

C.	Ausgangslage und Grundsatzfragen.....	12
1.	Anmerkungen zur „Gefahrenlage“	12
1.1	Anmerkungen zur „Gefährlichkeit“ von Investoren aus Drittstaaten.....	12
1.2	Gefahren für das Unternehmen als Gefährdung der öffentlichen Sicherheit?	15
1.3	Gefährdung der Allgemeinheit - Ordnungspolitische Überlegungen.....	16
1.4	Folgerungen: Wann kommt demnach eine Gefährdung der Sicherheit in Betracht?	19
2.	Auswirkungen des Gesetzes auf die an der Transaktion Beteiligten.....	19
2.1	Belastungen des Unternehmens und des potentiellen Erwerbers	19
2.2	Beeinträchtigte Rechtspositionen auf der Veräußerseite.....	21
3.	Völker- und europarechtliche Vorgaben.....	21
3.1	Der völkerrechtliche Investitionsschutz.....	21
3.2	Europarechtliche Bedenken im Hinblick auf die Kapitalverkehrsfreiheit	22
3.3	Fazit: eng begrenzter Spielraum des nationalen Gesetzgebers.....	26
4.	Folgerungen für das Für und Wider einer nationalen Regelung.....	26
D.	Kritik und Regelungsvorschläge zur rechtlichen Ausgestaltung	28
1.	Europarechtliche Bedenken und Vorschläge zu ihrer Beseitigung	28
1.1	Fokussierung auf staatlich kontrollierte Erwerber.....	28
1.2	Erhöhung der Schwellenwerte	29
1.3	Präzisierung der Begriffe „Gefährdung“ und „öffentliche Sicherheit“	31
1.4	Regelung zum gerichtlichen Rechtsschutz	32
2.	Drohendes Vollzugsdefizit bei nicht börsennotierten Gesellschaften	34
2.1	Option 1: Statuierung einer Meldepflicht	35
2.2	Option 2: Beschränkung auf den Erwerb von börsennotierten Gesellschaften.....	35
3.	Rückabwicklungsprobleme	36
3.1	Die „kleine Lösung“: Möglichkeit des Verkaufs an Dritte	37
3.2	Die „kapitalmarktrechtliche Lösung“.....	37
4.	Kapitalmarktrechtliche Lösung für börsennotierte Gesellschaften	37
5.	Klarstellungs- und Ergänzungsbedarf bei einzelnen Regelungen.....	38
5.1	Zurechnungs- und Berechnungsfragen bei der Berechnung des Schwellenwerts.	38
5.2	Behandlung von Wandel- und Optionsrechten	39

5.3	Terminologie bei § 7 Abs. 2 Nr. 6 „Grundinteresse der Gesellschaft“	39
ANHANG		
E.	Anhang I – Rechtsvergleichender Überblick	41
1.	Vergleichende Gesamtschau der Regelungen in den USA, im Vereinigten Königreich, Italien und Frankreich	41
2.	USA	43
3.	Vereinigtes Königreich	45
4.	Frankreich	47
5.	Italien	50
6.	Ansatz der Europäischen Kommission	51
F.	Anhang II – Die Reichweite der Kapitalverkehrsfreiheit bei Investoren aus Drittstaaten*	51
1.	Problemstellung.....	51
2.	Bisherige Rechtsprechung des EuGH	52
3.	Folgerungen für die Bewertung des Gesetzesvorhabens.....	54
4.	Folgerung für die Untersagung des Erwerbs von Beteiligung durch von gemeinschaftsfremden Staaten kontrollierte Investoren	60

EINLEITUNG

1. Gegenstand der Stellungnahme und Grundbegriffe

Der vorliegende Gesetzesentwurf will durch eine Änderung im Außenwirtschaftsgesetz (AWG) ermöglichen, dass das Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie (**BMWi**) mit Zustimmung der Bundesregierung den Erwerb einer Beteiligung ab 25% der Stimmrechte an einem inländischen Unternehmen (**gebietsansässig**) durch einen Investor mit Sitz außerhalb der EU (**gemeinschaftsfremd**) verbieten kann, wenn „infolge des Erwerbs die öffentliche Sicherheit oder Ordnung der Bundesrepublik Deutschland i.S.v. Art. 46 und Art. 58 Abs. 1 EG-Vertrag gefährdet ist“.¹ Das BMWi Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie (**BMWi**) soll hiernach innerhalb von drei Monaten ab Abschluss des schuldrechtlichen Vertrages über den Erwerb der Anteile durch Verwaltungsakt entscheiden, den Erwerb dahingehend zu überprüfen (nachfolgend bezeichnet als **Prüfverfahren**). Dann muss es die Bundesregierung über das Ergebnis unterrichten und ggf. mit ihrer Zustimmung binnen zwei Monaten nach Einreichung der für die Entscheidungsfindung erforderlichen Unterlagen entscheiden, ob es den Erwerb durch Verwaltungsakt untersagt (**Untersagungsverfügung**). Der Investor hat die Möglichkeit, bei Erwerb oder auch bereits im Vorfeld eine Bescheinigung zu beantragen, dass der Erwerb unbedenklich ist (**Unbedenklichkeitsbescheinigung**).

Zum Schutz der sicherheitspolitischen Interessen im engeren Sinn, gibt es bereits eine Verbotsmöglichkeit (vgl. § 7 Abs. 1 Nr. 1 und vor allem § 7 Abs. 1 Nr. 5 AWG i.V.m. § 52 AWG-VO – hier als **Rüstungsklausel** bezeichnet). Mit der „tatsächlichen und hinreichend schweren Gefährdung der öffentlichen Sicherheit und Ordnung, die ein Grundinteresse der Gesellschaft berührt“² hat man wohl insbesondere Belange wie den Schutz der Infrastruktur sowie die Gewährleistung von Versorgungssicherheit im Auge.

2. Inhaltliche Schwerpunkte der Stellungnahme

Wie stark die von ausländischen Investoren ausgehenden Gefahren einzuschätzen sind, kann aus rechtswissenschaftlicher Sicht nicht abschließend beurteilt werden. Es handelt sich in erster Linie um eine Frage der politischen Abwägung. Diese Stellungnahme befasst sich zum einen mit für diese Abwägung relevanten Rechtsfragen, insbesondere mit dem Spielraum des nationalen Gesetzgebers im internationalen Mehrebenensystem und mit der Analyse der Leistungsfähigkeit des bestehenden gesetzlichen Schutzinstrumentariums (Kernaussagen in Teil A; nähere Erläuterungen in Teil C). Zum anderen beinhaltet die Stellungnahme Kritik und Regelungsvorschläge zu konkreten Regelungen, insbesondere im Hinblick auf die Herstellung der Konformität mit dem Europarecht sowie wichtige regelungstechnische Aspekte (Kernaussagen dazu in Teil

¹ Vgl. Art. 1 Nr. 3 Gesetzesentwurf.

² Vgl. Art. 1 Nr. 3 b) Gesetzesentwurf.

B, konkrete Änderungs- bzw. Ergänzungsvorschläge in Teil D). Der Anhang enthält einen Überblick über die Regelung in anderen Staaten (E) sowie ein Kurzgutachten zur Geltung der Kapitalverkehrsfreiheit gegenüber Investoren aus Drittstaaten (F).

KERNAUSSAGEN

A. Kernaussagen zur Ausgangslage und Grundsatzfragen

1. Anmerkungen zur Gefahrenlage und zur „Gefahrenschwelle“

1.1 Gefahrenlage - Anlass für die geplante Regelung war die in der zweiten Hälfte 2007 verstärkt aufkommende Diskussion um die verstärkten Aktivitäten und steigenden Volumina von Staatsfonds aus Staaten wie Russland und China sowie von staatlich kontrollierten Akteuren wie GAZPROM. Dabei ist zu betonen, dass trotz bedeutende Volumina der Staatsfonds von ihnen – legt man die bisher gemachten Erfahrungen zugrunde – keine konkrete Gefahr einer politischen Instrumentalisierung von wirtschaftlichem Einfluss ausgeht. Auch waren und sind Staatsfonds – auch solche aus China – im Zuge der Finanzkrise als Spender rettender Finanzspritzen bei angeschlagenen Banken sehr willkommen (Einzelheiten bei C.1.1).

Es ist damit festzuhalten, dass der Gesetzesentwurf nicht angesichts konkreter, gegenwärtiger Bedrohungen vorgelegt wird, sondern es um Vorsorge für den Fall geht, dass sich bisher nur latent und vage vorhandene Gefahren konkretisieren sollten.

Unabhängig davon, wie man das Verhalten von Staatsfonds und sonstiger staatlich kontrollierten Investoren einschätzt, sollte man folgende zwei Aspekte auseinanderhalten Die Gefährdung der Interessen des Unternehmens aufgrund des Einflusses der Investoren im Innenverhältnis (hier wird häufig der Entzug von Know How genannt) und Gefahren für die Allgemeinheit (gewissermaßen das Durchschlagen des gegebenenfalls politisch motivierten Einflusses des Investors auf das Außenverhältnis).

Für die Bekämpfung der Schädigung von Unternehmen durch den Einfluss von Finanzinvestoren ist der vorliegende Gesetzesentwurf weder bestimmt noch geeignet (näher dazu C.1.2). Schon aus europarechtlichen Gründen (dazu B.1.2) soll und kann es bei dem Gesetzesvorhaben nur um die Gefährdung der Allgemeinheit gehen. Wenn der Investor das Unternehmen zu einem die Wirtschaft schädigenden Fehlverhalten veranlasst, dann bieten aber bereits das Wettbewerbsrecht (insbesondere das Verbot des Missbrauchs von Marktmacht) und das Recht der allgemeinen bzw. speziellen öffentlichen-rechtlichen Wirtschaftsaufsicht (Marktregulierung und Marktaufsicht) ein breites Instrumentarium, mit dem ein derartiges Fehlverhalten bekämpft werden kann. So können z.B. Boykotte durch Lieferungsstopp, drastischen Preiserhöhungen sowie

Diskriminierungen bestimmter Unternehmen mit dem Verbot des Missbrauchs von Marktmacht und in stark regulierten Märkten (Energie, Gas, Finanzdienstleistung) durch die Regulierungs- und Aufsichtsbehörden bekämpft werden. (Einzelheiten bei C.1.3).

Angesichts dieser Schutzinstrumentarien besteht ein Gefährpotential für die Allgemeinheit nicht bereits dann, wenn der Investor erheblichen Einfluss auf das Unternehmen erhält, sondern allenfalls dann, wenn er die vollständige Kontrolle über das Unternehmen erlangt. Der **Rechtsvergleich** zeigt, dass dies auch in anderen Staaten so gesehen wird: In den USA Frankreich, dem Vereinigten Königreich und Italien setzen die Regelungen zur Beschränkung des Anteilserwerbs erst bei Erwerb der Kontrolle der Gesellschaft an (siehe dazu Anlage I).

1.2 „Gefahrschwelle - Vor diesem Hintergrund ist im Gesetzesentwurf vorgesehene Eingriffsschwelle von 25% der Stimmrechte unangemessen niedrig und wird auch den Besonderheiten bei börsennotierter Gesellschaften nicht gerecht (dazu C.1.2).

Eine Heraufsetzungen der Schwellenwerte ist auch europarechtlich geboten (dazu unten A.3. und C.3.2). Bei einer nicht börsennotierten Gesellschaft wird eine beherrschende Stellung erst bei Erlangung der Mehrheit der Stimmrechte vermutet (vgl. § 17 Abs. 2 AktG).

Der Fokus muss jedoch vor allem auf börsennotierte Unternehmen gerichtet werden (zu weiteren regelungstechnischen Verbesserungsbedarf siehe B.2.-B.4.). Denn bisher liegt der Schwerpunkt der Aktivitäten von Staatsfonds und sonstigen staatlich kontrollierten Investoren ganz überwiegend auf Investitionen in börsennotierte Unternehmen.

Für börsennotierten Gesellschaften ist die Kontrolle bei 30% der Stimmrechte (§ 29 Abs. 2 WpG) typisiert. Dies wäre auch die geeignete Eingriffsschwelle. Denn bei Erreichen dieser Schwelle ist ein Pflichtangebot an die außenstehenden Aktionäre abzugeben, das häufig viele Aktionäre annehmen. Daher mündet eine Beteiligung von 30% häufig in einer Beteiligung von 75% Stimmrechte und mehr (dazu C.1.4.1). Bei einer derartigen Mehrheit können so schwerwiegende Maßnahmen wie Übertragung des Vermögens der Gesellschaft auf einen anderen Rechtsträger und sogar die Auflösung beschlossen werden. Gegenüber diesen Maßnahmen stößt die Leistungsfähigkeit der bestehenden rechtlichen Schutzinstrumente an Grenzen (dazu C.1.3.)

2. Auswirkungen des Gesetzes auf die an der Transaktion Beteiligten

Die Darstellung der finanziellen Belastungen für die Unternehmen in der Begründung des Gesetzesentwurfs wird der Realität in der Praxis nicht gerecht. Das Gesetz wird mit hoher Wahrscheinlichkeit zur Verzögerung bedeutender Transaktionen führen. Derartige Verzögerungen können zu hohen Verlusten führen, etwa durch Verzögerung von Sanierungsmaßnahmen, entgangene Synergiegewinne. Der Vorstoß des Bundesrats,

die Entscheidungsfrist auf einem Monat zu verkürzen³ ist daher sehr bedenkenswert. (dazu unten C.2.1).

Die Begründung des Gesetzesentwurfs betont, dass eine Untersagung die absolute Ausnahme bleiben soll. Man sollte aber die Abschreckungswirkung der Einleitung eines Prüfverfahrens nicht unterschätzen: Nach einer Studie⁴ wurden in den USA zwischen 1988 und 2005 25 Sicherheitsuntersuchungen eingeleitet, in 13 Fällen hat der Investor daraufhin von einem Erwerb Abstand genommen, ohne das Ergebnis der Sicherheitsuntersuchung abzuwarten.

Ferner wird vernachlässigt, dass nicht nur die Interessen des Erwerbers beeinträchtigt werden, sondern auch die verfassungsrechtlich durch Art. 14 GG geschützte Dispositionsfreiheit auf Seiten der veräußerungswilligen Aktionäre bzw. des Inhabers des Unternehmens betroffen ist (dazu C.2.2).

3. Völker- und europarechtliche Vorgaben

Der Gestaltungsspielraum des nationalen Gesetzgebers ist durch Vorgaben des supranationalen Rechts, vor allem aufgrund europarechtlicher Vorgaben, eng begrenzt. Der EuGH hat in seiner sogenannten *Golden-Share*-Rechtsprechung strenge, restriktive Kriterien für die Beschränkung des Anteilerwerbs durch ausländische Investoren aufgestellt. Die Begrenzung der Regelung auf Investoren aus Drittstaaten erscheint wenig geeignet, diese Vorgaben des EuGH zu vermeiden. Denn auch Investoren aus Drittstaaten können sich gemäß Art. 56 Abs. 1 EG-Vertrag auf die Kapitalverkehrsfreiheit berufen. Es ist fraglich, ob in diesem Regelungskontext eine Verdrängung der Kapitalverkehrsfreiheit durch die Niederlassungsfreiheit in Betracht kommt (dazu C.3.1.2; eingehende Erörterung in Anlage II)

Ferner hat ein gemeinschaftsfremder Investor die Möglichkeit, den Erwerb über eine in der EU gegründet oder zu gründende Tochtergesellschaft abzuwickeln. Die gegen diese Vorgehensweise vorgesehene Regelung in Art. 53 Abs. 1 S. 1 AWG-VO geht aus europarechtlichen Gründen weitgehend ins Leere. Denn grundsätzlich gebietet die Niederlassungsfreiheit zwingend, dass sich jede innerhalb der EU gegründete juristische Person unabhängig von der Identität der an ihr beteiligten Personen in vollem Umfang auf die Niederlassungsfreiheit berufen kann.

Man mag mit der Beschränkung der Regelung auf gemeinschaftsfremde Erwerber ein politisches Signal aussenden, dass sich die Regelung nicht gegen die EU-Mitgliedsstaaten richten soll. Man kann aber auf diese Weise kaum effektiv verhindern, dass das Verbot des Anteilerwerbs sich an den Vorgaben der vom EuGH in der *Golden Shares*-Rechtsprechung entwickelten Kriterien messen lassen muss. Diesen Kriterien

³ Anlage 3 zum Gesetzesentwurf, S. 32.

⁴ *Georgiev*, The Reformed CFIUS Regulatory Framework, *Yale Journal on Regulation* 25 (2008), 125-134.

hält der vorliegende Gesetzesentwurf nicht stand (Zu den Bedenken im Einzelnen und Vorschlägen zu deren Behebung unten B.1.2-B.1.3 / zu den Einzelheiten siehe D.5.1).

4. **Folgerungen: Abwägung des Für und Wider einer nationalen Regelung**

Es gilt vorliegend sorgfältig abzuwägen: Inwieweit erlaubt der eng begrenzte Gestaltungsspielraum auf *nationaler* Ebene überhaupt eine wirklich *effektive* Verbesserung des Schutzes? Und wiegt diese etwaige Verbesserung die drohenden negativen Signalwirkungen hinsichtlich der Attraktivität des deutschen Kapitalmarkts, die erheblichen Belastungen der Regelungsadressaten und die zu befürchtenden außenpolitischen Kollateralschäden auf? Der Rechtsvergleich zeigt, dass Regelungen zu Beschränkungen des Anteilszerwerbs in anderen Mitgliedsstaaten von geringer praktischer Relevanz sind (dazu Anlage I).

Eine Alternative könnte folgende auch in den Anträgen der Fraktionen BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN und der FDP befürwortete Doppelstrategie sein:

- Zum einen Verstärkung der Bemühungen für eine europäische bzw. internationale Lösung zum einen (vgl. dazu auch Anlage I-E.6.). Grundsätzlich wäre eine globale, multilaterale oder zumindest eine europäische Regelung eine Lösung, die dem Idee und dem Zweck der Kapitalverkehrsfreiheit besser gerecht würde als nationale Regelungen
- Zum anderen Prüfung der Frage, inwieweit im Wirtschaftsrecht, insbesondere im Gesellschafts- und Wettbewerbsrecht, im Hinblick auf die Bekämpfung von Missbräuchen und Gefährdungen der Gesamtwirtschaft Nachbesserungsbedarf besteht zum anderen (dazu näher unten C.1.2/1.3).

Allenfalls staatlichen Einfluss beschränken; nicht ausländische Investoren generell benachteiligen - Wenn man zu der Überzeugung gelangt, dass man mit dieser Strategie nicht hinreichend den Schutz vor den Gefahren der Einflussnahme von gemeinschaftsfremden Staaten auf die deutsche Wirtschaft gewährleisten kann, dann sollte eine Regelung sich nicht generell gegen ausländische Investoren richten. Vielmehr sollte der Fokus auf das spezifische Gefahrpotential gerichtet werden, das sich aus der (ggf. politisch motivierten) Einflussnahme von (gemeinschaftsfremden) Staaten ergibt (dazu B.1.1; D.1.1.; D.1.3).

B. Kernaussagen zur rechtlichen Ausgestaltung

Will man eine nationale Regelung zum Verbot des Anteilszerwerbs durch ausländische Investoren einführen, besteht bei dem Gesetzesentwurf neben der aus regelungstechnischer Sicht wichtigen Behebung von Lücken und Unklarheiten (dazu B.5) konzeptionell in zweierlei Hinsicht Bearbeitungsbedarf.

- Zum einen sollte die Regelung strikt an den in der Golden Shares Rechtsprechung des EuGH aufgestellten Kriterien für die Beschränkung des Anteilserwerbs durch ausländische Investoren ausgerichtet werden (dazu B.1).
- Zum anderen sollten die zwischen börsennotierten und nicht börsennotierten Gesellschaften bestehenden Besonderheiten stärker berücksichtigt werden (dazu B.2 – B.4).

1. Europarechtliche Bedenken und Vorschläge zu ihrer Beseitigung

1.1 Fokussierung auf von gemeinschaftsfremden Staaten kontrollierte Erwerber

Will man erreichen, dass der EuGH die Regelung eventuell großzügiger bewertet als die bisher von ihm in den *Golden-Share*-Urteilen als europarechtswidrig eingestuften Regelungen, sollte man sich auf das ursprüngliche Kernanliegen dieses Gesetzesvorhabens - Schutz vor Gefahren aufgrund des Einflusses ausländischer Staaten auf inländische Unternehmen - besinnen. Hiernach erscheint es konsequent, dass die Regelung nur solche Erwerber erfasst, auf die ein gemeinschaftsfremder **Staat** einen bestimmenden Einfluss ausübt. (Einzelheiten und Erläuterungen dazu bei D.1.1.).

Pointiert ausgedrückt: **Anstatt Diskriminierung ausländischer Investoren Beschränkung von staatlichem Einfluss**

1.2 Erhöhung der Schwellenwerte - Die Regelung sollte an den Erwerb der Kontrolle der Gesellschaft anknüpfen. Das bedeutet bei nicht börsennotierten Gesellschaften Anknüpfung an einen Anteil von 50 % und bei börsennotierten Gesellschaften bei 30%. Denn nur wenn der Erwerber die Gesellschaft kontrolliert kann er die Gesellschaft derartig lenken, dass von dieser erhebliche Gefahren für die Allgemeinheit ausgehen, denen durch Instrumente des Kartellrechts und Wirtschaftsaufsichtsrechts nicht hinreichend begegnet werden kann. Die Bekämpfung von Gefahren für das Unternehmen selbst, die nicht auf eine Gefährdung der Allgemeinheit durchschlagen, ist nach der Rechtsprechung des EuGH kein Belang mit dem eine Untersagung des Anteilserwerbs gerechtfertigt werden kann. Daher ist die bereits oben (A.1) vorgeschlagene Anknüpfung an den Erwerb der Kontrolle nicht nur ordnungspolitisch, sondern auch europarechtlich geboten (dazu näher D.1.2.).

1.3 Konkretisierung der „Gefährdung“ - Es sollten nähere Vorgaben gemacht werden, wann eine tatsächliche, hinreichend schwere Gefährdung der öffentlichen Ordnung und Sicherheit vorliegt. Zu diesbezüglichen Einzelheiten schweigen sowohl der vorgeschlagene Gesetzestext, der lediglich auf Art. 46 und Art. 58 Abs. 1 EG-Vertrag verweist, als auch die Gesetzesbegründung. Dies ist sowohl hinsichtlich des Europarechts als auch hinsichtlich der Signalwirkung gegenüber potentiellen Investoren bedenklich.

Man könnte als Regelbeispiele Konstellationen einfügen, bei denen der EuGH derartige Gefährdung bereits bejaht hat. Durch eine nicht abschließende Aufzählung in der Regelbeispielstechnik würde man den Regelungsadressaten Orientierung geben, ohne dass die Regelung abschließend ist. Auch der Rechtsvergleich, insbesondere mit den USA und Großbritannien zeigt, dass Regelungen mit Generalklauseln ohne nähere Konkretisierung große Kritik auf sich gezogen haben bzw. ziehen und in der Praxis wenig praktische Relevanz entfalten. Ferner wurde kürzlich die Regelung in den USA diesbezüglich nachgebessert (zum Ganzen D.1.3; zum Rechtsvergleich Anlage I).

1.4 Regelung zum gerichtlichen Rechtsschutz – Im Hinblick auf Rechtssicherheit, Verfahrenseffizienz und auch die Vorgaben des EuGH ist es erwägenswert, nach dem Vorbild des Kartellrechts und des kapitalmarktrechtlichen Übernahmerechts im Gesetz eine spezielle Zuständigkeitszuweisung zu einem höheren Gericht, konkret zum Obergerverwaltungsgericht Berlin vorzusehen (dazu D.1.4.).

2. Drohendes Vollzugsdefizit bei nicht börsennotierten Gesellschaften

Das Bundesministerium kann sein Prüfverfahren nur innerhalb von drei Monaten nach Abschluss des schuldrechtlichen Vertrages ausüben (§ 53 Abs. 1 S Satz 1 AWG-VO).

Anders als bei der bisherigen „Rüstungsklausel“ (vgl. § 52 S. 1 AWG-VO) ist keine Pflicht vorgesehen, den Erwerb anzuzeigen. Der Gesetzesentwurf sieht lediglich vor, dass der Erwerber den Erwerb freiwillig anzeigen kann, um eine Unbedenklichkeitsbescheinigung zu beantragen.⁵ Da der Erwerb drei Monate nach Vertragsschluss ohnehin nicht mehr untersagt werden kann, erscheint fraglich, ob potentielle Erwerber von der Möglichkeit Gebrauch machen. Während bei börsennotierten Gesellschaften die Transparenz bedeutender Beteiligungen weitgehend gewährleistet ist, ist es bei nicht börsennotierten Gesellschaften für das BMWi praktisch unmöglich, sämtliche Erwerbsvorgänge zu verfolgen. Deshalb droht ein im Hinblick auf Art. 3 GG problematisches Gefälle der Effektivität der Rechtsdurchsetzung gegenüber börsennotierten Gesellschaften (dazu D.2.2).

Will man nicht börsennotierte Gesellschaften effektiv erfassen, sollte man konsequenterweise eine Meldepflicht statuieren. Bei Aktiengesellschaften böte sich eine Verknüpfung mit den Meldepflichten nach § 21 AktG an (dazu D.2.2). Diese Problematik kann aber auch Anlass geben zu überdenken, ob eine Erfassung nicht börsennotierter Unternehmen wirklich notwendig ist. Staatsfonds investieren ganz überwiegend in börsennotierte Unternehmen. Dabei ist auch zu berücksichtigen, dass Unternehmen, die eine derart große Bedeutung haben, dass sie für die öffentliche Sicherheit relevant sind typischerweise börsennotiert sind.

⁵ Art 53 Abs. 3 AWG-VO in der Fassung von Art. 2 Nr. 2 Gesetzesentwurf.

3. Rückabwicklungsprobleme

Das Problem der Rückabwicklung bei einem Erwerb der Anteile im Wege eines öffentlichen Übernahmeangebots ist unbefriedigend gelöst. In dieser Konstellation erscheint eine Rückabwicklung über das Bereicherungsrecht nicht praktikabel. Eine Alternative zur Rückabwicklung könnte die Veräußerung der erworbenen Anteile an geeignete Dritte sein (dazu D.3.). Vorzugswürdig erscheint aber eine spezifisch kapitalmarktrechtliche Lösung:

4. Kapitalmarktrechtliche Lösung für börsennotierte Gesellschaften

Die zuletzt genannten Punkte (B.2/B.3) machen deutlich, dass der Gesetzesentwurf die Unterschiede zwischen nicht börsennotierten und börsennotierten Gesellschaften nicht angemessen berücksichtigt. Alternativ zu punktuellen Nachbesserungen könnte man den Besonderheiten bei börsennotierten Gesellschaften umfassend dadurch Rechnung tragen, dass man das Prüfverfahren mit dem übernahmerechtlichen Verfahren nach den §§ 29 WpÜG zur Genehmigung der Angebotsunterlage verknüpft und an den (beabsichtigten) Erwerb von 30% der Stimmrechte anknüpft. Dann könnte man bereits die Genehmigung der Veröffentlichung der Angebotsunterlage unterbinden und so die vorstehend erwähnten Rückabwicklungsprobleme vermeiden. Hierdurch ließen sich erhebliche Effektivitätsgewinne und Kostenersparnisse realisieren (dazu eingehend unten D.4.).

5. Klarstellungs- und Ergänzungsbedarf bei einzelnen Regelungen

5.1 Zurechnung von Stimmrechten - Der Gesetzesentwurf behandelt die Problematik der Zurechnung der Stimmrechte nur rudimentär. Um die große Vielfalt der am Kapitalmarkt bestehenden rechtlichen Konstruktionen von „verstecktem Einfluss“ zu erfassen und einen Gleichklang zum Kapitalmarktrecht herzustellen, sollte für die Zurechnung auf § 30 Abs. 2 WpÜG verwiesen werden (näher dazu D.5.1.)

5.2 Behandlung von Optionsrechten - Aus dem Gesetzesentwurf ergibt sich nicht eindeutig, ob bereits ein Vertrag über den Erwerb von Optionen und Wandlungsrechten an Anteilen des Zielunternehmens die Prüffrist in Gang setzen soll oder erst der Vollerwerb (Regelungsvorschlag dazu unter D.5.2).

5.3 Terminologie - In § 7 Abs. 2 Nr. 6 AWG (Fassung nach Art. 1 Nr. 3 des Gesetzesentwurfs) heißt es „... dies setzt voraus, dass eine tatsächliche und hinreichend schwere Gefährdung vorliegt, die ein Grundinteresse der *Gesellschaft* berührt.“ Dies ist missverständlich. Der Terminus „Gesellschaft“ sollte durch den Terminus „Allgemeinwohl“ oder „Allgemeinheit“ ersetzt werden (näher dazu unten D.5.3).

ERLÄUTERUNGEN IM EINZELNEN

C. Ausgangslage und Grundsatzfragen

1. Anmerkungen zur „Gefahrenlage“

Ursprünglicher Anlass für die geplante Regelung war die in der zweiten Hälfte 2007 verstärkt aufkommende Diskussion um die verstärkten Aktivitäten und steigenden Volumina von Staatsfonds aus Staaten wie Russland und China. Bei den Staatsfonds handelt es sich um keinen rechtstechnischen Begriff. Er bezeichnet einen vom Staat initiierten und unmittelbar oder mittelbar kontrollierten Pool von Währungsreserven zum Zwecke der gewinnbringenden Geldanlage. Worin wird das Gefahrpotential gesehen?

1.1 Anmerkungen zur „Gefährlichkeit“ von Investoren aus Drittstaaten

Zum einen könnte es sich daraus ergeben, dass Staatsfonds im Gegensatz zu den sog. institutionellen Investoren (Banken, Versicherungen oder Pensionsfonds) nicht einer speziellen öffentlichen-rechtlichen Aufsicht und bestimmten Vorgaben hinsichtlich der Anlagepolitik unterliegen. Dies trifft aber auch auf die sogenannten *Hedgefonds* zu. Für den Bereich der *Hedgefonds* hat die Bundesregierung die Notwendigkeit von internationalen Lösungen betont und auf nationaler Ebene mit dem Risikobegrenzungs-gesetz lediglich Vorgaben zur Verbesserung der Transparenz eingeführt.⁶ Für eine umfassende Bewältigung sämtlicher mit der Übernahme von Unternehmen durch Finanzinvestoren verbundenen Probleme ist der vorliegende Gesetzesentwurf weder bestimmt, noch nicht geeignet.

1.1.1 Gefährlichkeit von staatlich kontrollierten Investoren in der Theorie

Das Spezifikum bei Staatsfonds wird vielmehr in der Gefahr gesehen, dass Staaten über die Beteiligung von Staatsfonds an deutschen Unternehmen politischen Druck durch wirtschaftliche Macht ausüben könnten. Gleiches gelte für ausländische Unternehmen, die zum bedeutenden Teil in staatlicher Hand sind. Daneben wird teilweise auch der Entzug von Know How, insbesondere bei Schlüsseltechnologien, befürchtet.⁷

⁶ Vgl. Änderungen im Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) durch das Risikobegrenzungs-gesetz; näher dazu *Zimmermann*, ZIP (Zeitschrift für Wirtschaftsrecht), 2009, 57, 61 f.

⁷ Vgl. u.a. CDU Strategiepapier „In Chancen denken – Strategische Standortpolitik im 21. Jhr.“ im Internet unter www.cdu.de/doc/pdf/071022-beschluss-strategische-standortpolitik.pdf. zur Standortpolitik Abschn. III.3.; differenzierter aus volkswirtschaftlicher Sicht Sinn www.sueddeutsche.de/Wirtschaft/Aquariumsgesprach. In der Debatte beliebtes Szenario: Gazprom übernimmt E.ON und stellt den Strom ab.

Derartige Befürchtungen haben aber allenfalls gegenüber Drittstaaten eine gewisse Berechtigung. Während EU-Staaten ihrerseits zur Gewährleistung der Kapitalverkehrsfreiheit für Investoren mit Sitz in der Bundesrepublik verpflichtet sind und die Grundwerte der europäischen Gemeinschaft anerkennen, ist das bei Drittstaaten nicht unbedingt durchgehend der Fall, insbesondere was Rüstungskontrolle und den Schutz von geistigem Eigentum sowie gewerblicher Schutzrechte angeht (zur rechtlichen Relevanz des Gedankens der fehlenden Reziprozität unten C.3.1 und C.4.).

Stellt man auf die Gefahren ab, die sich aus dem Einfluss eines ausländischen Staates ergeben könnten, ist es daher durchaus konsequent die Regelung Investoren zu beschränken, die einen Bezug zu einem Staat außerhalb der EU aufweisen.⁸ Jedoch fragt sich, inwieweit die Befürchtungen durch Erfahrungen in der Praxis bestätigt werden.

1.1.2 Bisherige Erfahrungen in der Praxis

Das geschätzte Gesamtanlagevolumen der Staatsfonds im Jahr 2005 betrug 3,2 Billionen US-Dollar. Das ist nur ein Bruchteil des Gesamtanlagevolumens der institutionellen Anleger, aber immerhin deutlich mehr als doppelt so groß wie das geschätzte Anlagevolumen der Hedgefonds.⁹ Diese durchaus beeindruckenden Zahlen sind jedoch im Lichte der Anlagepolitik der Staatsfonds zu sehen. Die Staatsfonds sind bereits seit 1953 bekannt.¹⁰ Staatsfonds investieren ganz vorwiegend in börsennotierte Wertpapiere. Aktien machen zwar einen bedeutenden, aber keineswegs den dominierenden Teil der Portfolien von Staatsfonds aus. Ferner haben Staatsfonds im Gegensatz zu vielen Hedgefonds häufig einen sehr langfristigen Anlagehorizont, sind weniger risikofreudig und meiden spekulative Anlagen. Auch waren sie bisher eher zurückhaltend hinsichtlich der Einmischung in die Geschäftspolitik der betroffenen Unternehmen.¹¹ Zu einer Instrumentalisierung der Beteiligungen zur Ausübung politischen Drucks ist es bisher, soweit ersichtlich, nicht gekommen.

Trotz der bedeutenden Volumina der Staatsfonds geht vorliegend von ihnen – legt man die bisher gemachten Erfahrungen zugrunde – keine konkrete, sondern allenfalls eine

⁸ Zu den Problemen bei dieser Differenzierung und den Folgerungen hinsichtlich der regelungstechnischen Umsetzung siehe unten C.3.2.4 und D.1.1.

⁹ Das geschätzte Anlagevolumina dieser Investoren wurde 2005 auf ca. 44,5 Billionen US-Dollar; das der *Hedge Fonds* auf ca. 1,4 Billionen geschätzt. Diese und die nachfolgenden Zahlenangaben wurden – wenn nicht anders angegeben der Studie „Staatsfonds – Staatliche Auslandsinvestitionen im Aufwind“ der Deutschen Bank (Autor: *Steffen Kern*, im Internet unter www.dbresearch.com / Banken, Finanzmärkte und Regulierung) entnommen. .

¹⁰ In diesem Jahr wurde die Kuwait Investment Authority (KIA) gegründet. Die Mehrzahl der bekannten Staatsfonds, darunter auch der größten bekannte Staatsfonds ADIA (Saudi Arabien), gibt es seit den 70-er Jahren.

¹¹ Vorfälle wie das Erzwingen der Ablösung eines Vorstandsvorsitzenden oder die Zerschlagung von Unternehmen, welche die Diskussionen um Hedgefonds ausgelöst haben, sind bei Staatsfonds bisher kaum bekannt geworden.

latente Gefahr einer politischen Instrumentalisierung aus. Auch waren und sind Staatsfonds – auch solche aus China – im Zuge der Finanzkrise als Spender rettender Finanzspritzen bei angeschlagenen Banken sehr willkommen.

1.1.3 Ungewissheit hinsichtlich des künftigen Verhaltens der neuer Akteure

Allerdings sind Fonds aus China und Russland, die letztlich den Anstoß für die Debatte geliefert haben, erst kürzlich auf den Plan getreten.¹² Insgesamt verfügten sie bereits Ende 2007 über ein sehr beachtliches Volumen¹³. Auch der Erwerb eines bedeutenden Anteilspakets beim Börsengang des Finanzinvestors Blackstone durch die China Investment Company wird in der Presse teilweise als Indiz dafür gesehen, dass sich russische und chinesische Fonds nicht unbedingt so verhalten werden, wie man es bisher von den altbekannten Staatsfonds gewöhnt war.¹⁴ Zunehmend entfalten operativ aktive Gesellschaften, die sich ganz oder überwiegend in der Hand von Drittstaaten, Aquisitionsaktivitäten innerhalb der EU. Ein prominentes Beispiel ist GAZPROM.

1.1.4 Zwischenfazit und wichtige Differenzierungen

Es ist damit zunächst festzuhalten, dass der Gesetzesentwurf nicht angesichts konkreter, gegenwärtiger Bedrohungen vorgelegt wird, sondern es um Vorsorge für den Fall geht, dass sich bisher nur latent und vage vorhandene Gefahren konkretisieren sollten.

Bisher liegt der Schwerpunkt der Aktivitäten dieser Investoren ganz überwiegend auf Investitionen in börsennotierte Unternehmen. Ferner erreichen häufig nur börsennotierte Unternehmen eine für die dringenden Interessen öffentliche Sicherheit relevante Größe und Bedeutung. Es sollte daher sowohl in regelungstechnischer Hinsicht (dazu unten B.1.1 / D.1.1), als auch bei der Bewertung der von diesen Investoren ausgehenden Gefahren der Fokus besonders auf börsennotierte Unternehmen gerichtet werden. Vor diesem Hintergrund ist - wie sogleich zu zeigen sein wird - der Ansatzpunkt der Regelung beim Erwerb 25% der Stimmrechte wenig sachgerecht.

Unabhängig davon, wie man das Verhalten von Staatsfonds und sonstigen staatlich kontrollierten Investoren einschätzt, sollte man folgende zwei Aspekte auseinanderhalten: Zum einen Gefahren für das Zielunternehmen selbst (dazu 1.2); zum anderen Gefahren für die Allgemeinheit (dazu 1.3).

¹² Dabei nehmen sich die Volumina des 2003 gegründeten Stabilization Fund of the Russian Federation (SFRF) und der 2007 gegründeten China Investment Company Ltd. mit 127 Mrd. bzw. 200 Mrd. US-Dollar im Vergleich zum größten Fonds ADIA (o. Fn. 10 / 875 Mrd. Dollar) geradezu bescheiden aus.

¹³ Rechnet man zu den in vorstehender Fn. genannten Fonds die jüngst gegründeten Fonds Chinas und Russlands hinzu, ergibt sich vorsichtig geschätzt ein Gesamtvolumen von 559 Mrd. US-Dollar. Laut Factbook des Deutschen Aktieninstituts 2006 betrug die Börsenkapitalisierung im Jahr 2005 ca. 1.015,2 Mrd. EUR. Damit entsprach 2007 das geschätzte Volumen dieser Staatsfonds fast der Hälfte der damaligen Börsenkapitalisierung aller deutschen Aktiengesellschaften.

¹⁴ Vgl. Süddeutsche Zeitung v. 31.10.2007.

1.2 Gefahren für das Unternehmen als Gefährdung der öffentlichen Sicherheit?

Die im Gesetzesvorhaben vorgesehene Schwelle von 25 % der Stimmrechte beruht auf der Erwägung, dass der Inhaber einer Sperrminorität großen Druck auf die Gesellschaft ausüben kann, da er über die Möglichkeit verfügt, Satzungsänderungen und wichtige Kapitalmaßnahmen zu blockieren. Dies muss aber im Lichte der im Durchschnitt niedrigen Hauptversammlungspräsenzen bei börsennotierten Gesellschaften gesehen werden. Bei der Mehrzahl der Dax-Unternehmen sind durchschnittlich nur zwischen 45% und 55% der Stimmrechte bei der Hauptversammlung vertreten.¹⁵

Häufig reicht daher bereits eine Kontrolle von 30 % der Stimmrechte aus, um bei der Hauptversammlung über die Mehrheit der Stimmen zu verfügen. Dies spiegelt sich auch in der Regelung des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes (WpÜG) wieder: Während das allgemeine Gesellschaftsrecht die Abhängigkeit einer Gesellschaft erst dann vermutet, wenn ein Unternehmen die Mehrheit an dem Unternehmen hält (vgl. § 17 Abs. 2 AktG), setzt der Kontrollbegriff in § 29 Abs. 2 WpÜG bereits bei 30 % der Stimmrechte an.¹⁶ Entsprechend kann bereits eine Beteiligung um die 10 % eine Sperrminorität vermitteln. Es sei auch auf die zunehmend verbreitete Praxis der „Beteiligungsvereinbarungen“ (*investor agreement*) verwiesen, in denen sich der Investor zusätzliche Befugnisse einräumen lässt.¹⁷

Wenn man bereits auf eine Sperrminorität und der Möglichkeit informeller Einflussnahme abstellen wollte, müsste man vorliegend konsequenterweise bereits bei einer Beteiligung von mindestens 10 % der Stimmrechte ansetzen.¹⁸ Grundsätzlich statuiert das weitgehend zwingende deutsche Aktienrecht (vgl. § 23 Abs. 5 AktG) eine Leitungsautonomie des auf die Wahrung des Unternehmensinteresses verpflichteten Vorstands und verbietet eine schädigende Einflussnahme auf die Gesellschaft sowie den Transfer von Vermögen oder Know-How auf einen Gesellschafter soweit er nicht auf einem Gewinnverwendungsbeschluss beruht.¹⁹ Zwar sind in gewissen Bereichen Durchsetzungsdefizite nicht zu leugnen. Das sind eher Probleme der Corporate Governance. Es ist fraglich, ob die richtige Antwort auf diese Problematik bei einem

¹⁵ Vgl. aktuelle Statistik bei *Kütting*, DB (Der Betrieb), 2009, 73.

¹⁶ Ähnliche Schwellenwerte haben auch Österreich, Frankreich, die Schweiz und Großbritannien; zum Ganzen näher *Möller*, in: Assmann/Pötzsch/Schneider, WpÜG, 2005, § 29 Rn. 9 m.w.N.

¹⁷ *Wolf*, Der Beteiligungsvertrag bei der Aktiengesellschaft, 2005; *Zetzsche*, NZG (Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht), 2002, 942.

¹⁸ So auch die Typisierung u.a. in § 52 Abs. 1 AktG, § 289 Abs. 4 HGB; näher zur Bedeutung der 10 %-Schwelle national und international *Krolop*, in: Cech/Krolop (Hrsg.) Grenzüberschreitende Mobilität von Gesellschaften, 2009, S. 241, 264 f. m.w.N. (im Internet unter www.rewi.hu-berlin.de/Lehrstuhl/Windbichler/Mitarbeiter/Krolop/Publikationen).

¹⁹ Vgl. u.a. §§ 57, 62, 93 Abs. 1 S. 3, 117, 311 AktG, näher dazu *Krolop*, Humboldt Forum Recht 1-2008, Rn. 16 ff. m.w.N. (im Internet unter www.humboldt-forum-recht.de); *Hueck/Windbichler*, Gesellschaftsrecht, 21. Aufl. 2008, § 30 Rn. 20 ff., Rn. 33 ff.

„Charaktertest“ potentieller Gesellschafter zu suchen ist. Vielmehr sollten diese Probleme auf der Ebene des Gesellschafts- und Kapitalmarktrechts angegangen werden.

Würde die Möglichkeit des Verbots eines Anteilserwerbs bereits bei diesem Gefährpotential ansetzen, wäre sie auch uferlos. Daher sollte man sich auf das eigentliche Anliegen des Gesetzesvorhabens besinnen: die vorbeugende Bekämpfung einer erheblichen Gefährdung der Sicherheit oder der strategischen Infrastruktur. Die Gefährdung des Unternehmens durch Investoren *im* Unternehmen (Innenverhältnis) muss daher streng unterschieden werden von Gefahren, die durch das („fremdkontrollierte“) Unternehmen für die Allgemeinheit im Außenverhältnis ausgehen. Nur um diese Gefahren soll und kann es - schon aus europarechtlichen Gründen (dazu näher unten C.3 und D.1.2) - bei dem vorliegenden Gesetzesentwurf gehen. Derartige Gefahren für die Allgemeinheit bestehen typischerweise erst dann, wenn der Investor dauerhaft bestimmenden Einfluss auf die Gesellschaft ausüben kann.

Dies bestätigt der in Anlage I vorgenommene **Vergleich mit den Regelungen in anderen Staaten**: In den USA; Frankreich, dem Vereinigten Königreich und Italien setzen die Regelungen zur Beschränkung des Anteilserwerbs erst bei Erwerb der Kontrolle der Gesellschaft an.²⁰ Die Gefahr von Entzug von Know-How wird gemeinhin nur dann als ein Belang angesehen, der geeignet ist die Untersagung des Anteilserwerbs zu beschränken oder zu untersagen, wenn es sich um Know-How handelt, das für die innere und äußere Sicherheit im engeren Sinne (Herstellung von Waffen, Sprengstoffen oder Sicherheitssystemen u.ä.) relevant ist. Insoweit bietet aber bereits jetzt § 7 Abs. 2 Nr. 5 AWG ausreichende Handhabe. Der Schutz vor Entzug von Know-How allgemein und Produktpiraterie generell wird somit nicht als Belang angesehen, der die Untersagung des Anteilserwerbs rechtfertigt.²¹

1.3 Gefährdung der Allgemeinheit - Ordnungspolitische Überlegungen

Selbst wenn der Investor das Unternehmen zu schädigenden Handlungen veranlassen kann, (Innenverhältnis), bleibt zu prüfen, ob Wettbewerber, Verbraucher oder Arbeitnehmer einem wirtschaftsschädigendem Verhalten, das von einem - eventuell missbräuchlich gesteuerten - Unternehmen ausgeht, hilflos ausgesetzt sind (Fehlverhalten des Unternehmens im Außenverhältnis). Aus ordnungspolitischer Sicht ist daher zunächst zu untersuchen, ob dieses Fehlverhalten nicht bereits mit den Mitteln des Wettbewerbsrechts und der allgemeinen bzw. speziellen öffentlichen-rechtlichen Wirtschaftsaufsicht hinreichend effektiv bekämpft werden kann. Dabei ist insbesondere an folgende Regelungsinstrumente zu denken:

- Für eine „Erpressung“ durch (politisch) motivierten Missbrauch wirtschaftlicher Macht, wie Boykottdrohungen oder drastische Preiserhöhungen, besteht nur dann

²⁰ Zu Einzelheiten siehe Anhang I-E-1.2.2.

²¹ Vgl. Anlage I-E-1.3;

ernstlich ein bedrohliches Potential, wenn das Unternehmen über eine besonders herausgehobene Stellung verfügt. Aber dann hat das Unternehmen häufig eine marktbeherrschende Stellung i.S.v. § 19 Abs. 2 Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränken (GWB) inne, so dass häufig die Regelungen zum Missbrauch von Marktmacht in den §§ 19 ff. GWB, ggf. auch Art. 82 EG-Vertrag zur Anwendung kommen dürften.

vgl. § 19 GWB - Missbrauch einer marktbeherrschenden Stellung

(1) Die missbräuchliche Ausnutzung einer marktbeherrschenden Stellung durch ein oder mehrere Unternehmen ist verboten. (...)

(4) Ein Missbrauch liegt insbesondere vor, wenn ein marktbeherrschendes Unternehmen als Anbieter oder Nachfrager einer bestimmten Art von Waren oder gewerblichen Leistungen

1. die Wettbewerbsmöglichkeiten anderer Unternehmen in einer für den Wettbewerb auf dem Markt erheblichen Weise ohne sachlich gerechtfertigten Grund beeinträchtigt;

2. Entgelte oder sonstige Geschäftsbedingungen fordert, die von denjenigen abweichen, die sich bei wirksamem Wettbewerb mit hoher Wahrscheinlichkeit ergeben würden; hierbei sind insbesondere die Verhaltensweisen von Unternehmen auf vergleichbaren Märkten mit wirksamem Wettbewerb zu berücksichtigen;

3. ungünstigere Entgelte oder sonstige Geschäftsbedingungen fordert, als sie das marktbeherrschende Unternehmen selbst auf vergleichbaren Märkten von gleichartigen Abnehmern fordert, es sei denn, dass der Unterschied sachlich gerechtfertigt ist;

4. sich weigert, einem anderen Unternehmen gegen angemessenes Entgelt Zugang zu den eigenen Netzen oder anderen Infrastruktureinrichtungen zu gewähren, wenn es dem anderen Unternehmen aus rechtlichen oder tatsächlichen Gründen ohne die Mitbenutzung nicht möglich ist, auf dem vor- oder nachgelagerten Markt als Wettbewerber des marktbeherrschenden Unternehmens tätig zu werden; dies gilt nicht, wenn das marktbeherrschende Unternehmen nachweist, dass die Mitbenutzung aus betriebsbedingten oder sonstigen Gründen nicht möglich oder nicht zumutbar ist.

- Gerade für die Branchen, die als besonders relevant für die „strategische Infrastruktur“ eingestuft werden, besteht darüber hinaus eine spezielle öffentlichrechtliche Regulierung (Stichwort „regulierte Märkte“), welche eine Marktkontrolle durch eine spezialisierte Behörde (Paradebeispiel Bundesnetzagentur) und teilweise Preiskontrollen²² und Kontrahierungszwänge²³ vorsehen. Hier sind vor allem der Telekommunikations-, Energie- und der Transportsektor zu nennen.
- Die Finanzdienstleister (Kreditinstitute, Investmentgesellschaften, Versicherungen, Börsen) unterliegen der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), die über weitreichende Eingriffsbefugnisse verfügt.

²² Vgl. u.a § 21 Energiewirtschaftsgesetz (EnWG); §§ 27 ff. TKG.

²³ Vgl. z.B. § 36 EnWG, § 22 Personenbeförderungsgesetz.

- Unabhängig davon besteht bei jedem Gewerbe die Möglichkeit, nach Spezialgesetz (z.B. § 44 KWG) - subsidiär nach § 35 Abs. 1 GewO - die Gewerbeerlaubnis zu entziehen oder die Abberufung der für das Fehlverhalten verantwortlichen Organe der Gesellschaft anzuordnen (vgl. § 35 Abs. 7a GewO).

Damit können z.B. Boykotte durch Lieferungsstopp, drastische Preiserhöhungen sowie Diskriminierungen bestimmter Unternehmen mit dem Verbot des Missbrauchs von Marktmacht und in stark regulierten Märkten (Energie, Gas, Finanzdienstleistungen) durch die Regulierungs- und Aufsichtsbehörden bekämpft werden. (Einzelheiten bei C.1.3).

Diese Schutzmechanismen geraten allerdings dann an gewisse Grenzen, wenn der Gesellschafter die satzungsändernde Mehrheit erreicht. Dann kann der Investor so schwer wiegenden Maßnahmen, wie die Übertragung wesentlicher Unternehmensteile auf andere, gegebenenfalls ebenfalls von dem Investor kontrollierte Gesellschaften, veranlasst werden.²⁴ In diesem Kontext ist die Verschmelzung auf eine andere Gesellschaft besonders relevant, wobei diese neuerdings auch grenzüberschreitend ins EU-Ausland erfolgen kann.²⁵ Durch Auflösungsbeschluss kann auch die Liquidation der Gesellschaft veranlasst werden (§ 262 Abs. 1 Nr. 2 AktG). Daraus ergibt sich u.a. auch die Gestaltungsvariante der sogenannten „übertragenden Auflösung“, die ein besonderes Missbrauchspotential birgt.²⁶

Bei derartigen Maßnahmen stoßen sowohl der gesellschaftsrechtliche Minderheitenschutz²⁷ als auch die skizzierten Schutzvorkehrungen im Außenverhältnis an Grenzen: Die Aufrechterhaltung der Unternehmenstätigkeit bzw. der Existenz der Gesellschaft kann abgesehen von besonderen Ausnahmefällen²⁸ grundsätzlich weder durch Kartellrecht, noch durch öffentlich-rechtliche Wirtschaftsregulierung erzwungen werden.

²⁴ Das Erfordernis der Zustimmung durch eine qualifizierte Mehrheit ergibt sich aus der Rspr. des BGH zu ungeschriebenen Hauptversammlungszuständigkeiten BGHZ 159, 30 = NJW 2004, 1860, 1863 – Gelatine; zu Einzelheiten *Hoffmann*, in: Spindler/Stilz (Hrsg.) AktG 2007 (Bd. 1) § 119 Rn. 31 ff m.w.N.

²⁵ Vgl. §§ 122a ff. Umwandlungsgesetz (UmwG) in Umsetzung der Richtlinie 2005/56/EG zur Verschmelzung von Kapitalgesellschaften aus verschiedenen Mitgliedsstaaten; näher dazu *Bayer/Schmidt*, NJW 2006, 401.

²⁶ Es wird die Auflösung der Gesellschaft beschlossen und gleichzeitig wird ihr Vermögen auf eine andere Gesellschaft übertragen; näher dazu *Holzborn*, in: Spindler/Stilz AktG 2007 (Bd. 2) § 179a Rn. 35 ff. m.w.N.; vgl. auch *BVerfG* NJW 2001, 279 (Moto Meter).

²⁷ Näher zum Minderheitenschutz bei derartigen strukturändernden Beschlüssen *Hofmann/Krolop*, AG (Die Aktiengesellschaft), 2005, 866, 868 ff.; Würthwein, in: Spindler/Stilz (Hrsg.) AktG, 2007 (Bd. 2), § 243 Rn. 149 ff. jeweils m.w.N.; vgl. auch *BVerfG* NJW, 2001, 279 (Moto Meter).

²⁸ Vgl. etwa § 21 Personenbeförderungsgesetz.

1.4 Folgerungen: Wann kommt demnach eine Gefährdung der Sicherheit in Betracht?

Vorliegend stößt die Leistungsfähigkeit der bestehenden Vorkehrungen zur Bekämpfung einer die Wirtschaft bzw. Allgemeinheit schädigenden Einflussnahme auf das Unternehmen allenfalls dann an Grenzen, wenn der Investor die vollständige Kontrolle des Unternehmens übernommen hat, insbesondere wenn er über eine qualifizierte, also satzungsändernde Mehrheit verfügt. Bei der näheren Bestimmung der „Gefahrschwelle“ ist zwischen börsennotierten und nicht börsennotierten Gesellschaften zu differenzieren.

1.4.1 Börsennotierten Gesellschaften

Wegen niedriger Hauptversammlungspräsenzen bei börsennotierten Gesellschaften ist eine den tatsächlichen Verhältnissen gerecht werdende Typisierung der satzungsändernden Mehrheit schwierig. Im Ergebnis spricht viel dafür bereits bei dem Erwerb eines Anteils von 30% der Stimmrechte anzusetzen. Das entspricht der gesetzlichen Typisierung der Kontrolle in § 29 Abs. 2 WpÜG. Denn wenn ein Investor 30% der Stimmrechte erwirbt, ist er gemäß § 35 WpÜG verpflichtet, ein Pflichtangebot an alle außen stehenden Aktionäre abzugeben. Dieses Angebot wird häufig von der Mehrzahl der außenstehenden Aktionäre angenommen, so dass sich der Anteil des Erwerbers entsprechend erhöht. Damit mündet die Kontrolle von 30 % der Stimmrechte häufig in eine Übernahme von 75 % der Stimmrechte und mehr.

1.4.2 Nicht börsennotierte Gesellschaften

Bisher liegt der Schwerpunkt der Aktivitäten dieser Investoren ganz überwiegend auf Investitionen in börsennotierte Unternehmen. Ferner erreichen häufig nur börsennotierte Unternehmen eine für die dringenden Interessen öffentliche Sicherheit relevante Größe und Bedeutung. Daher sollte man überdenken, ob eine Erstreckung der Regelung auf diesen Bereich wirklich unabdingbar ist²⁹. Bejaht man dies, sollte man sich eher an der Abhängigkeitsvermutung von § 17 Abs. 2 AktG (50% der Stimmrechte) orientieren als an der Schwelle von 25 %.

2. Auswirkungen des Gesetzes auf die an der Transaktion Beteiligten

2.1 Belastungen des Unternehmens und des potentiellen Erwerbers

Die Darstellung der finanziellen Belastungen für die Unternehmen wird der Realität in der Praxis nicht gerecht. Insbesondere werden die Gepflogenheiten der internationalen und mittlerweile auch nationalen Transaktionspraxis nicht hinreichend berücksichtigt. Diese ist in erster Linie durch die Klauselwerke der anglo-amerikanisch geprägten Vertragsgestaltung geprägt. Hiernach ist es nicht üblich, dass nach Abschluss des

²⁹ Näher dazu oben C.1.1 am Ende.

schuldrechtlichen Kontrakts bereits umfassend die Leistungen ausgetauscht werden. Der vollständige Leistungsaustausch (Übertragung der Anteile einerseits / Zahlung des Kaufpreises andererseits) erfolgt erst im sogenannten closing. Das closing wiederum erfolgt erst, wenn alle in der Vereinbarung aufgenommenen rechtlichen Übertragungshindernisse ausgeräumt sind.³⁰

Die im Gesetzesentwurf vorgesehene Möglichkeit der Untersagung ist ein solches (potentielles) Übertragungshindernis. Daher wird die Vertragspraxis reagieren und die Nichtuntersagung des Erwerbs dürfte eine Standardbedingung für ein *closing* werden. Da aber die Unternehmen erst nach Ablauf der Dreimonatsfrist (soweit sie nicht vorher eine Unbedenklichkeitsbescheinigung erhalten) sicher sein können, dass der Erwerb nicht untersagt wird, wird sich das *closing* und entsprechend die Durchführung vieler Transaktionen mit hoher Wahrscheinlichkeit verzögern. Derartige Verzögerungen können zu hohen Verlusten führen. Zu nennen sind hier insbesondere Verzögerung von Sanierungsmaßnahmen sowie entgangene Synergiegewinne bei Verzögerung eines Zusammenschlusses. Auch das Verpassen von Stichtagen für die Konsolidierung von Verlusten bzw. Gewinnen in der Handels- und Steuerbilanz kann ganz erhebliche Auswirkungen haben. Damit können im Einzelfall die durch dieses Gesetz den Unternehmen entstehenden Kosten bei großen Transaktionen durchaus in ein bis zweistelligen Millionenbereich liegen.

Die vorgesehene Möglichkeit der Beantragung einer Unbedenklichkeitsbescheinigung dürfte hier nur bedingt Abhilfe schaffen. Denn nach Beantragung der Bescheinigung beträgt die Frist für die Entscheidung zwei Monate. Diese beginnt erst ab vollständigem Eingang der Unterlagen zu laufen, so dass man häufig auch hier in die Nähe einer Frist von letztlich drei Monaten kommen dürfte. Vor diesem Hintergrund ist der Vorstoß des Bundesrats, die Entscheidungsfrist auf einen Monat zu verkürzen³¹ sehr bedenkenswert. Da nur mit „ungefähr 10 Verfahren pro Jahr“ gerechnet wird³², droht hier auch keine Überlastung der zur Entscheidung berufenen Stellen.

Die Begründung des Gesetzesentwurfs betont, dass eine Untersagung die absolute Ausnahme bleiben soll. Aber man sollte die Abschreckungswirkung der Einleitung eines Prüfverfahrens nicht unterschätzen: Nach einer Studie wurden in den USA zwischen 1988 und 2005 25 Sicherheitsuntersuchungen eingeleitet, in 13 Fällen hat der Investor daraufhin von einem Erwerb Abstand genommen, ohne auf das Ergebnis der

³⁰ Zum Ganzen *Habersack/Tröger*, DB (Der Betrieb), 2008, 44 ff.; *Holzapfel/Pöllat*, Unternehmenskauf in der Praxis, 13. Aufl. 2008, Rn. 830 ff. Einer der Gründe hierfür: Wenn der Käufer den Kaufpreis gezahlt hat, kann er in diesen nach Maßgabe des Bereicherungsrechts zurückverlangen. Dieser Anspruch ist nicht besichert und nicht nur dem allgemeinen Insolvenzrisiko, sondern auch dem Entreicherungsrisiko (§ 818 Abs. 3 BGB) ausgesetzt.

³¹ Anlage 3 zum Gesetzesentwurf, S. 32.

³² Gesetzesentwurf, S. 2.

Sicherheitsuntersuchung zu warten³³. Die Studie macht auch deutlich, dass im Vergleich zu den USA (in 17 Jahren 25 Verfahren) die von der Bundesregierung veranschlagten 10 Verfahren pro Jahr nicht wenig, sondern viel sind (auf 17 Jahre hochgerechnet 170 Verfahren).

2.2 Beeinträchtigte Rechtspositionen auf der Veräußerseite

Eine Untersagung eines Erwerbs von Anteilen greift nicht nur in die Rechte des Investors, sondern auch in die des Veräußerers ein. Nach ständiger Rechtsprechung des BVerfG gehört das Recht, frei über die Gesellschaftsanteile verfügen zu können, zum durch Art. 14 GG grundrechtlich geschützten Anteilseigentum. Hinsichtlich von Aktien betont das BVerfG, dass das Aktieneigentum in besonderen Maße durch seine Verkehrsfähigkeit geprägt sei.³⁴ Wenn einem Aktionär die Veräußerung der Aktien an eine bestimmte Person untersagt wird, liegt daher darin ein Eingriff in die durch Art. 14 GG geschützte Dispositionsfreiheit. Somit muss das Verbot nicht nur aus europarechtlichen, sondern auch verfassungsrechtlichen Gründen im Hinblick auf das Allgemeinwohl gerechtfertigt werden.

3. Völker- und europarechtliche Vorgaben

3.1 Der völkerrechtliche Investitionsschutz

Unabhängig von den europarechtlichen Bedenken (dazu sogleich bei 3.2) ist der völkerrechtliche Investitionsschutz zu beachten. Die Mitgliedsstaaten der EU unterliegen den Vorgaben der WTO, soweit WTO-Mitglieder betroffen sind.³⁵ In diesem Kontext sind vor allem die Vorgaben zum internationalen Investitionsschutz zu beachten, die sich insbesondere aus einem Netzwerk bilateraler Abkommen zur wirtschaftlichen Zusammenarbeit ergeben.³⁶ Dieser beinhaltet insbesondere Schutz vor Diskriminierung, *fair equitable treatment*, Enteignung nur gegen angemessene Entschädigung. Darüber hinaus gilt dann häufig das Prinzip der Meistbegünstigung.³⁷ Vor diesem Hintergrund ist es richtig, dass der Gesetzesentwurf eine Untersagung des

³³ Georgiev, The Reformed CFIUS Regulatory Framework, Yale Journal on Regulation 25 (2008), 125-134

³⁴ BVerfGE 100, 298 = NJW 1999, 3769 (DAT/Altana); vgl. auch BGHZ 153, 47 = NJW 2003, 1032 (Macrotron); eingehend Krolop, Der Rückzug vom organisierten Kapitalmarkt, 2005, S. 88 ff. m.w.N.

³⁵ China etwa ist Mitglied der WTO. Russland hat allerdings nur Beobachterstatus.

³⁶ Die Bundesrepublik Deutschland liegt mit 141 unterzeichneten Verträgen, von denen 113 in Kraft sind weltweit an erster Stelle, näher dazu Braun/Schonard, RIW (Recht der internationalen Wirtschaft), 2007, 561 ff.

³⁷ Vgl. Herdegen Internationales Wirtschaftsrecht, 6. Aufl. 2007, § 21 (S. 241 ff.); speziell zur WTO in diesem Kontext Sidhu, Die Regelungen der Direktinvestitionen in der WTO, 2004, S. 52 ff.; speziell zur deutschen Vertragspraxis Braun/Schonard (oben 36), 561, 562 f.; vgl. auch Schäfer/Voland, ESW 2008, S. 166, 168 f. u. 171 f.

Erwerbs nur innerhalb einer verhältnismäßig kurzen Frist erlaubt. Denn wenn nach einem längeren Zeitraum der Erwerb untersagt wird, handelt es sich nicht mehr um eine Verwehrung des Marktzugangs, sondern um eine Enteignung, so dass der völkerrechtliche Bestandsschutz für Investoren in Ausland im vollen Umfang greift. Abgesehen davon zeigen auch die Erfahrungen mit den Auflösungsverfügungen im Kartellrecht, dass sich viele praktische Probleme ergeben, wenn die Investition längere Zeit zurückliegt.³⁸ Grob lässt sich sagen: Sowohl der multilaterale, völkerrechtliche Schutz von Direktinvestitionen als auch der nach den herkömmlichen Abkommen über wirtschaftliche Zusammenarbeit greift grundsätzlich erst dann ein, wenn die Investition bereits erfolgt ist.³⁹ Anders als beim Warenverkehr nach GATT 1994 sieht das Regelwerk der WTO hinsichtlich Direktinvestitionen kein allgemeines Verbot der Beschränkung des Marktzugangs vor.⁴⁰

Daher steht der allgemeine völkerrechtliche Investitionsschutz dem Gesetzesvorhaben grundsätzlich nicht entgegen. Allerdings kann sich dieses im Einzelfall aus dem sog. Modus 3 des Übereinkommens mit Handel mit Dienstleistungen (GATS)⁴¹ sowie aus bilateralen Abkommen ergeben. So wurde kürzlich ein neues Investitionsabkommen zwischen Deutschland und China geschlossen, in dem Deutschland ausdrücklich auf die strikte Durchführung des Reziprozitätsprinzips verzichtet.⁴²

3.2 Europarechtliche Bedenken im Hinblick auf die Kapitalverkehrsfreiheit

Unter Kapitalverkehr ist jede über die Grenzen eines Mitgliedstaates hinweg stattfindende Übertragung von Geld oder Sachkapital, die primär Anlagezwecke verfolgt zu verstehen.⁴³ Sie umfasst nicht nur die Beteiligung zu reinen Anlagezwecken (sog. Portfolio-Beteiligung), sondern auch Beteiligungen zur „Schaffung oder Aufrechterhaltung dauerhafter direkter Beziehungen“ zwischen dem Investor und dem

³⁸ Zu den Problemen bei der Entflechtung nach § 41 Abs. 3 S. 1 GWB vgl. auch *Emmerich*, Kartellrecht, 10. Aufl. 2007, § 36 Rn. 49 ff.

³⁹ Vgl. zur bisherigen Vertragspraxis *Herdegen* (oben Fn. 37), § 21 Rn. 7 ff.; *Sidhu* (oben Fn. 49), S. 48 ff., 65 und das deutsche Musterinvestitionsabkommen von 1998, insbesondere Regelungen in §§ 2-4.

⁴⁰ Vgl. *Sidhu* (o. Fn. 37), S. 48 ff., 65; Zu den (gescheiterten) Bemühungen um ein Multilateral Agreement on investment (MAI) im Rahmen der OECD *Herdegen* (o. Fn. 37), § 21 Rn. 25; *Sidhu*, ebd., S. 75; vgl. auch *Schäfer/Voland* (oben Fn. 37).

⁴¹ Vgl. auch Begründung des Gesetzesentwurfs, S. 16; näher zum General Agreement on Trade in Services vgl. dazu *Herdegen* (o. Fn. 37), § 9 Rn. 97 f.

⁴² Näher dazu *Braun/Schonard*, RIW (Recht der internationalen Wirtschaft) 2007, 561, 564 ff.

⁴³ *Bleckmann*, Europarecht, 6. Aufl. 1997, Rn. 1181 f.; *Bröhmer*, in: *Callies/Ruffert*, Kommentar zum EUV/EGV, 3. Aufl. 2007, Art. 56 EGV Rn. 8 m.w.N.

Unternehmen (sog. Direktinvestition).⁴⁴ Damit stellt die Untersagung des Anteilerwerbs eine schwere Beschränkung der Kapitalverkehrsfreiheit dar.

3.2.1 Ausgangspunkt: Geltung der Kapitalverkehrsfreiheit gegenüber Drittstaaten

Der Gesetzesentwurf will nur den Erwerb durch gemeinschaftsfremde Investoren erfassen, d.h. Investoren mit Sitz außerhalb der EU. Im Gegensatz zu anderen Grundfreiheiten erstreckt Art. 56 EG-Vertrag aber die Geltung der Kapitalverkehrsfreiheit auch auf Drittstaaten. Damit können sich im Ausgangspunkt auch Investoren aus Ländern wie China, Russland oder Iran auf die Kapitalverkehrsfreiheit berufen⁴⁵. Daher sind grundsätzlich die Anforderungen des EuGH an eine Rechtfertigung der Beschränkung des Anteilerwerbs an Aktiengesellschaften – sogenannte *Golden Share*-Rechtsprechung – auch dann zu beachten, wenn das Gesetz nur auf Investoren aus Drittstaaten zielt.

Hiernach dürfen die Mitgliedstaaten grundsätzlich Maßnahmen ergreifen, die aus Gründen der öffentlichen Ordnung oder Sicherheit gerechtfertigt sind (Art. 58 Abs. 1 lit b, 3. Var. EGV)⁴⁶. Die staatliche Maßnahme muss für die Bekämpfung einer „tatsächlichen und hinreichend schweren Gefährdung der öffentlichen Sicherheit“ erforderlich sein.⁴⁷ Hierauf nehmen die Begriffe „öffentliche Ordnung oder Sicherheit der Bundesrepublik Deutschland im Sinne von Art. 46 und 58 Abs. 1 des EG-Vertrages“ sowie „tatsächliche und hinreichend schwere Gefährdung, die ein Grundinteresse der Gesellschaft berührt“ Bezug.⁴⁸ Dennoch wird der Gesetzesentwurf den Anforderungen des EuGH allenfalls teilweise gerecht, so dass erhebliche europarechtliche Bedenken bestehen (zu Einzelheiten und Empfehlungen zur Behebung dieser Bedenken siehe unten D.1.)

3.2.2 Verdrängung der Kapitalverkehrsfreiheit durch die Niederlassungsfreiheit?

Nach der Rechtsprechung des EuGH kann die Kapitalverkehrsfreiheit im Einzelfall dann zurücktreten, wenn eine nationale Regelung primär auf die Beschränkung einer anderen Grundfreiheit zielt. Daraus hat er jüngst abgeleitet, dass wenn eine Regelung primär auf die Niederlassungsfreiheit ziele, einer Person aus einem Drittstaat die

⁴⁴ EuGH v. 23.10.2007 (*Kommission/Bundesrepublik Deutschland - VW*), Rs. C-112/05, Slg. 2007, I-8995, Rz. 18 = NJW 2007, 3481; EuGH v. 24.5.2007 (*Holböck*), Rs. C-157/05, IStR (Zeitschrift für internationales Steuerrecht) 2007, 351, Rz. 33.

⁴⁵ *Bröhmer* (o. Fn. 43), Art. 56 Rn. 13 f. m.w.N.

⁴⁶ Für den Bereich der Finanzdienstleistungen böte Art. 58 Abs. 1 lit b, 1. Var. EGV eventuell einen zusätzlichen Ansatzpunkt.

⁴⁷ U.a. EuGH, v. 13.5.2003 (*Kommission/Spanien*), Rs. C 463/00, Slg 2003, I-4581, Rz. 47 f. = BB (Betriebsberater) 2003, 1520.

⁴⁸ Vgl. Art. 1 Nr. 3 Gesetzesentwurf.

Berufung auf die Kapitalverkehrsfreiheit *vollständig(!)* verwehrt sei.⁴⁹ Die Beschränkung der Kapitalverkehrsfreiheit sei dann nur „Reflex“. Daraus leitet ein Teil des Schrifttums ab, dass auch im Kontext dieses Gesetzesvorhabens eine Verdrängung der Kapitalverkehrsfreiheit in Betracht komme.⁵⁰

Die genannten Entscheidungen des EuGH ergingen jedoch zu steuerrechtlich geprägten Sachverhalten. Gerade das jüngst ergangene VW-Urteil lässt es eher fraglich erscheinen, ob der EuGH auch bei Beschränkungen des Anteilerwerbs einen „abdrängenden Vorrang der Niederlassungsfreiheit“ annehmen wird.⁵¹ Ähnlich sieht dies die wohl überwiegende Meinung im rechtswissenschaftlichen Schrifttum.⁵² Es handelt sich allerdings um eine sehr komplexe, höchst umstrittene Problematik, bei der wohl nur eine Entscheidung des EuGH letzte Klarheit bringen kann. Jedenfalls dürfte eine solche Verdrängungswirkung nur in Betracht kommen, wenn die Regelung nur bei Beteiligungen eingreift, durch die der Investor nicht nur bedeutenden Einfluss, sondern die Kontrolle der Gesellschaft erlangt (dazu Anlage II-3, zu den konkreten Schwellenwerten unten D.3.2; vgl. auch oben C.1.1).

Aber unabhängig von dem rechtlich-dogmatischen Für und Wider eines die Kapitalverkehrsfreiheit verdrängenden Vorrangs der Niederlassungsfreiheit (detaillierte Aufarbeitung in der Anlage II) sollte man sich auf diesen Vorrang nicht verlassen. Denn ein etwaiger Vorrang kann, wie nachfolgend zu zeigen ist, vergleichsweise leicht umgangen werden.

3.2.3 Irrelevanz eines etwaigen Vorrangs der Niederlassungsfreiheit bei Erwerb über gemeinschaftsansässige Tochtergesellschaft

Ein Investor aus einem Drittstaat kann sich die Gemeinschaftsansässigkeit ohne großen Aufwand beschaffen, indem er eine Tochtergesellschaft mit Sitz innerhalb der Gemeinschaft gründet, und die Beteiligung an der Zielgesellschaft über diese Gesellschaft erwirbt. Eine solche innerhalb der Gemeinschaft gegründete Gesellschaft ist gemäß Art. 48 Abs. 2 EG-Vertrag eigenständiges Schutzsubjekt der

⁴⁹ So jüngst EuGH v. 10.05.2007 (*Lasertec*), Rs. C-492/04, ZIP (Zeitschrift für Wirtschaftsrecht) 2007, 1404 = IStR 2007, 439; dazu *Schönfeld*, DB (Der Betrieb), 2007, 80, 81; *Schrauß*, IStR (Zeitschrift für internationales Steuerrecht), 2007, 603, 604 f.

⁵⁰ In diese Richtung *Scharf*, Die Kapitalverkehrsfreiheit gegenüber Drittstaaten, S. 21 (im Internet unter www.uni-halle.de/tietje/html/publikationen.html); zurückhaltender *Tietje*, Policy Papers on Transnational Law No. 26, Dez. 2007, S. 3 ff. (im Internet unter www.uni-halle.de/tietje/html/publikationen.html).

⁵¹ Eingehende Begründung in Anlage II und bei *Krolop* (oben Fn. 19).

⁵² So im Ergebnis auch *Martini*, DÖV (Die öffentliche Verwaltung), 2008, 314, 318 ff.; *Weller*, ZIP (Zeitschrift für Wirtschaftsrecht), 2008, 857, 863 f.; vgl. auch *Bayer/Ohler* ZR (Zeitschrift für Gesetzgebung) 2008, 12 ff.; *Schäfer/Voland*, EWS (Zeitschrift für Europäisches Wirtschafts- und Sozialrecht) 2008, S. 166, 168 f. u. 171 f.

Niederlassungsfreiheit.⁵³ So betreibt GAZRPOM etwa bereits geraume Zeit seine Geschäfte in Deutschland über die Tochtergesellschaft GAZPROM Germania GmbH mit Sitz in Berlin.⁵⁴

3.2.4 Europarechtliche Bedenken gegen die Regelung zum Umgehungsschutz

Der Gesetzesentwurf will gegen ein „Erschleichen“ der Gemeinschaftsansässigkeit zwar vorbauen. Er sieht in § 53 Abs. 1 S. 1 AWG-VO (vgl. Art. 2 Nr. 2 des Gesetzesentwurfs) vor, dass gemeinschaftsansässige Personen an denen gemeinschaftsfremde Personen mit 25% oder mehr beteiligt sind, wie gemeinschaftsfremde Personen behandelt werden. Träger der Grundfreiheit ist jedoch die juristische Person selbst; ihre Schutzwürdigkeit ist nicht abhängig von der Herkunft der Gesellschafter.⁵⁵ Dem vereinzelt geforderten Erfordernis einer „tatsächlichen und dauerhaften Verbindung mit der Wirtschaft eines Mitgliedstaates“⁵⁶ fehlt die rechtliche Grundlage. Daher kann der Schutz der Niederlassungsfreiheit nicht davon abhängig gemacht werden.⁵⁷

Nur bei einem konkreten Missbrauch kann die Berufung auf Art. 43 i.V.m. Art. 48 EG-Vertrag versagt werden.⁵⁸ Die deutsche Regelung kann nicht als Typisierung missbräuchlicher Strohmanngründungen angesehen werden, da sie auch ganz normale, wirtschaftlich nachvollziehbare Gestaltungen erfasst: Nach den Kriterien des Gesetzesentwurfs wäre etwa die Pro-Sieben-Sat1 Gruppe ein gemeinschaftsfremdes Unternehmen. Deshalb ist auch die Untersagung eines Erwerbs durch eine gemeinschaftsansässige Person, an der eine gemeinschaftsfremde Person beteiligt ist, als eine Beschränkung der Niederlassungs- und Kapitalverkehrsfreiheit anzusehen.

Damit kann sich eine gemeinschaftsansässige Tochtergesellschaft des Erwerbers ungeachtet der in Art. 53 Abs. 1 AWG-VO vorgesehene Regelung grundsätzlich im vollen Umfang auf die Niederlassungs- und Kapitalverkehrsfreiheit berufen. Dies hat zur Folge, dass sich eine Untersagung des Erwerbs sich an den in der *Golden-Share*-Rechtsprechung aufgestellten Kriterien messen lassen muss. Diesen hält der vorliegende

⁵³ EuGH, (*Segers*), Rs. 79/85, Slg. 1986, 2375, Rz. 16; so auch *Bröhmer*, in: Calliess/Ruffert (oben Fn. 43), Art. 48 EGV Rn. 7.

⁵⁴ Vgl. im Internet www.gazprom-germania.de.

⁵⁵ EuGH v. 25.07.1991 (*Factorame*), Rs. C-221/89, Slg. 1991, I-3905, Rz. 30; *Bröhmer*, in: Calliess/Ruffert (Fn. 43), Art. 48 EGV Rn. 6.

⁵⁶ Vgl. *Bleckmann*, Europarecht, 6. Aufl. 1997, S. 1619.

⁵⁷ EuGH, (*Segers*), Rs. 79/85, Slg. 1986, 2375, Rz. 16; so auch *Bröhmer*, in: Calliess/Ruffert (oben Fn. 43), Art. 48 EGV Rn. 7.

⁵⁸ EuGH weist in *Centros* (EuGH v. 9.3.1999, Rs. C-212/97 Slg. 1999, I-1459, Rz. 25) darauf hin, dass "Behörden der Mitgliedsstaaten (...) alle geeigneten Maßnahmen treffen können, um Betrügereien zu verhindern oder zu verfolgen."; näher dazu *Krolop*, Humboldt Forum Recht, 8-2007, S. 14 m.w.N. (im Internet unter www.humboldt-forum-recht.de).

Gesetzesentwurf nicht stand (zu den Einzelheiten unten D.1). Somit geht der im Gesetzesvorhaben vorgesehene Umgehungsschutz weitgehend ins Leere.

3.3 Fazit: eng begrenzter Spielraum des nationalen Gesetzgebers

Der Gestaltungsspielraum des nationalen Gesetzgebers ist vorliegend aufgrund von Vorgaben des supranationalen Rechts eng begrenzt. Die Begrenzung der Regelung auf gemeinschaftsfremde Investoren erscheint wenig geeignet, die restriktiven Vorgaben des EuGH zu vermeiden. Denn auch Investoren aus Drittstaaten können sich gemäß Art. 56 Abs. 1 EG-Vertrag auf die Kapitalverkehrsfreiheit berufen.

Man mag daher mit der Beschränkung der Regelung auf gemeinschaftsfremde Erwerber ein politisches Signal aussenden, dass sich die Regelung nicht gegen die EU-Mitgliedsstaaten richten soll. Man kann aber auf diese Weise nicht effektiv verhindern, dass sich ein gemeinschaftsfremder Erwerber bzw. dessen gemeinschaftsansässige Tochter auf die Vorgaben des EuGH zu „Golden Shares“ beruft. Daher ist dringend zu raten, die Regelung an diesen Vorgaben zu orientieren (zur Umsetzung unten B.5.1 / im Einzelnen D.5.1).

4. Folgerungen für das Für und Wider einer nationalen Regelung

In der Diskussion um dieses Gesetzesvorhaben wurde häufig darauf hingewiesen, dass die Handlungsoption erhalten werden müsse, auf Beschränkung des Marktzugangs durch Drittstaaten zu reagieren und umgekehrt auch deren Unternehmen Beschränkungen aufzuerlegen. Das ist auch im Welthandelsrecht als Prinzip der Reziprozität anerkannt.⁵⁹ Dagegen wird vorgebracht, dass das Pochen auf die Reziprozität stets auch die Gefahr eines „Protektionismuswettlaufs“ berge⁶⁰. Unabhängig davon ist zu beachten, dass sich die Einzelstaaten der EU in einem feinen Netzwerk multilateraler (insbesondere im Rahmen der WTO) und bilateraler Abkommen über wirtschaftliche Zusammenarbeiten befinden. Wenn einseitig an diesem Netzwerk gezerrt wird, drohen Verwerfungen. Genau bei diesem Punkt liegt der Grund für die Erstreckung der Kapitalverkehrsfreiheit auf Drittstaaten. Zum Zweck der Schaffung und der Funktionsfähigkeit eines europäischen Kapitalmarkts, sollen etwaige dahingehende Beschränkungen koordiniert durch alle Mitgliedstaaten erfolgen, um einen Flickenteppich von kleinen Kapitalmärkten mit unterschiedlichen Zugangsvoraussetzungen zu verhindern.⁶¹ Der EG-Vertrag sieht durchaus die Möglichkeit von Schutzmaßnahmen - auch zugunsten

⁵⁹ Insbesondere auch im Rahmen der WTO, vgl. Art. III und Art. VIII GATT; näher dazu *Herdegen* (oben Fn. 37), § 9 Rn. 32.

⁶⁰ Vgl. stellvertretend Anträge der Fraktion BÜNDNIS90/DIE GRÜNEN (BT-Drucks. 16/9612) und der Fraktion der FDP (BT-Drucks. 16/6997).

⁶¹ *Ress/Ukrow*, in: Grabitz/Hilf (Hrsg.), Recht der Europäischen Union Bd. 1 (2002), Art. 56 Rn. 88 m.w.N.

einzelner Staaten - vor.⁶² Grundsätzlich wäre daher eine EU-weite Regelung eine Lösung, die dem Idee und Zweck der Kapitalverkehrsfreiheit besser gerecht werden als nationale Regelungen. Der EU Handelskommissar *Mandelson* hat bereits erwogen, auf EU-Ebene Schutzmaßnahmen für „strategische Branchen“ vor Gefahren politischer Einflussnahme aus Drittstaaten zu ergreifen.⁶³

Vor allem aufgrund der europarechtlichen Vorgaben ist der Gestaltungsspielraum des nationalen Gesetzgebers im internationalen Mehrebenensystem eng begrenzt. Ferner wurde aufgezeigt, dass Gesellschafts- Kapitalmarktrecht, Kartellrecht und Spezielles sowie allgemeines Wirtschaftsaufsichtsrecht eine Reihe von Instrumentarien bereit halten, mit denen ein (eventuell politisch motivierter) Missbrauch wirtschaftlicher Macht bekämpft werden kann. Rechtsvergleichend sind die Regelungen in anderen Mitgliedstaaten der EU von geringer praktischer Relevanz (dazu Anlage I-E).

Daher sollte man sorgfältig abwägen: Inwieweit erlaubt der Regelungsspielraum auf *nationaler* Ebene überhaupt eine wirklich *effektive* Verbesserung des Schutzes? Und wiegt diese etwaige Verbesserung die drohenden negativen Signalwirkungen gegenüber Investoren und hinsichtlich der Attraktivität des deutschen Kapitalmarkts, die Belastungen der Regelungsadressaten (siehe oben C.2) sowie die zu befürchtenden außenpolitischen Kollateralschäden auf?

Eine Alternative könnte folgende auch in den Anträgen der Fraktionen BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN und der FDP.⁶⁴ befürwortete Doppelstrategie sein:

- Zum einen Verstärkung der Bemühungen für eine europäische bzw. internationale Lösung zum einen (vgl. dazu auch Anlage I-E.6.);
- Zum anderen Prüfung der Frage, inwieweit im Wirtschaftsrecht, insbesondere im Gesellschafts- und Wettbewerbsrecht, im Hinblick auf die Bekämpfung von Missbräuchen und Gefährdungen der Gesamtwirtschaft Nachbesserungsbedarf besteht zum anderen (dazu näher unten C.1.2/1.3).

Allenfalls staatlichen Einfluss beschränken; nicht generell ausländische Investoren diskriminieren Wenn man zu der Überzeugung gelangt, dass man mit dieser Strategie nicht hinreichend den Schutz vor den Gefahren der Einflussnahme von gemeinschaftsfremden Staaten auf die deutsche Wirtschaft gewährleisten kann, dann sollte eine Regelung sich nicht generell gegen ausländische Investoren richten. Vielmehr sollte der Fokus auf das spezifische Gefahrpotential gerichtet werden, das sich aus der (politisch motivierten) Einflussnahme von (gemeinschaftsfremden) Staaten

⁶² Näher zu den Maßnahmen auf Grundlage von Art. 59 EGV *Bröhmer* in: Calliess/Ruffert (oben Fn. 43) Art. 59 Rn. 1 ff. m.w.N.

⁶³ Süddeutsche Zeitung vom 22.07.2007. Nähere Angaben zum Konzept der Europäischen Kommission in Anlage I-6.

⁶⁴ Vgl. oben Fn. 60

ergibt (dazu D.1.1.; D.1.3). Kritik und Regelungsvorschläge zur rechtlichen Ausgestaltung

Hinsichtlich des konkret vorliegenden Gesetzesentwurfes besteht auf der Ebene der Umsetzung und Regelungstechnik neben der Behebung von Unklarheiten (dazu D.5.1–D.5.3) vor allem in zweierlei Hinsicht Bearbeitungsbedarf.

- Zum einen sollte aus den oben bei C.3.2 genannten Gründen die Regelung strikt an den in der Golden Shares Rechtsprechung des EuGH aufgestellten Kriterien für die Beschränkung des Anteilserwerbs durch ausländische Investoren ausgerichtet werden (dazu D.1).
- Zum anderen sollten die zwischen börsennotierten und nicht börsennotierten Gesellschaften bestehenden Unterschiede stärker berücksichtigt werden (dazu D. 2.-D.4).

D. Kritik und Regelungsvorschläge zur rechtlichen Ausgestaltung

1. Europarechtliche Bedenken und Vorschläge zu ihrer Beseitigung

1.1 Fokussierung auf staatlich kontrollierte Erwerber

Will man erreichen, dass der EuGH die Regelung eventuell großzügiger bewertet als die bisher von ihm als europarechtswidrig verworfenen Regelungen, sollte man sich auf das ursprüngliche Kernanliegen dieses Gesetzesvorhabens - Schutz vor Gefahren aufgrund des Einflusses ausländischer Staaten auf inländische Unternehmen - besinnen. Hiernach erscheint es konsequent, dass die Regelung nur solche Erwerber erfasst, auf die ein gemeinschaftsfremder Staat einen bestimmenden Einfluss ausübt.

Vorschlag Art. 53 Abs. 1 S. 1 AWG-VO könnte dann etwa wie folgt lauten: „Das BMWi kann den Erwerb eines gebietsansässigen Unternehmens durch ein Unternehmen, an dem ein gemeinschaftsfremder Staat unmittelbar oder mittelbar einen Anteil von mindestens 25% der Stimmrechte hält oder auf die gemeinschaftsfremder Staat auf sonstige Weise einen bestimmenden Einfluss ausübt, innerhalb von (...) untersagen.“

Erläuterungen Dies wäre nicht nur eine Einschränkung, sondern zugleich auch eine Erweiterung: Auf diese Weise könnte man die Regelung auch auf gemeinschaftsansässige Erwerber erstrecken, ohne dass die Regelung uferlos würde oder ein negatives Signal an die EU-Mitgliedstaaten ausgesendet wird. Das Problem wie man hinsichtlich des „Erschleichens der Gemeinschaftsansässigkeit“ (dazu oben C.3.2.3) einen europarechtskonformen, effektiven Umgehungsschutz schaffen soll, würde sich dann nicht stellen.

Dieser Ansatz wäre auch weniger europarechtlichen Bedenken ausgesetzt. Es spricht Einiges dafür, dass der EuGH bei Beschränkungen des Erwerbs von Beteiligungen an inländischen Unternehmen durch staatlich kontrollierte Erwerber weniger restriktiv ist. Der EuGH betont in seinen Golden-Share-Urteilen, dass sich ein erheblicher Einfluss des Staates generell die Ausübung der Kapitalverkehrsfreiheit – konkret den Erwerb von Aktien an dem Unternehmen – weniger attraktiv mache. Denn die Gefahr politisch motivierter Einflussnahme, die sich jenseits des ökonomischen Rationalitätskalküls bzw. jenseits der strikten Orientierung am Unternehmens- bzw. Aktionärsinteresse bewegt, kann sich ökonomisch nachteilig auf die übrigen Aktionäre auswirken⁶⁵ Hinzu kommt, die Gefahr, dass Aktionäre wegen der Untersagung des Erwerbs nicht von einem lukrativen Übernahmeangebot profitieren können. So wie das Europarecht den grenzüberschreitenden Kapitalverkehr fördern will, gehört es generell zum Konzept der Förderung des Europäischen Binnenmarktes, dass der Einfluss des Staates auf die Privatwirtschaft zurückgedrängt wird.

Legt man diese Kriterien zugrunde, dann ist der über eine Beteiligung ausgeübte Einfluss eines fremden Staates auf ein gebietsansässiges Unternehmen aus der Investorensicht nicht weniger schädlich. Die Gefahr politisch motivierter Einflussnahme geht mit jeder Beteiligung durch die öffentliche Hand einher. Sie ist bei einem Einfluss von Staaten, bei denen die Trennung von Staat und Wirtschaft weniger ausgeprägt ist, sogar wesentlich größer. Deshalb erscheint es im Hinblick auf die Rechtfertigung einer Beschränkung der Kapitalverkehrsfreiheit eher legitim den Erwerb von Anteilen durch Erwerber, auf die ausländische, insbesondere gemeinschaftsfremde Staaten einen maßgeblichen Einfluss ausüben, zu beschränken als den Erwerb durch unabhängige Privatinvestoren.

Folgefragen: Gerade in manchem gemeinschaftsfremden Staaten, wo die Trennung von Wirtschaft und Verwaltung weniger stark ausgeprägt ist, bedarf der Staat bzw. dessen Verwaltung nicht unbedingt einer bedeutenden Beteiligung um maßgeblich Einfluss ausüben zu können. Es gibt eine Reihe anderer Einflusskanäle. Damit steht man vor dem Problem wie man einen „sonstigen bestimmenden Einfluss“ definiert und wie man im Einzelfall ermittelt, ob der Staat ein derartiges Einflusspotential hat (dazu näher unten Anhang II-F.4.). Auch bei diesem Ansatz ist damit die Konstruktion einer Regelung, die zugleich effektiv und europarechtskonform ist, nicht einfach.

1.2 Erhöhung der Schwellenwerte

Vorschlag Anstatt an den Erwerb von 25% der Stimmrechte anzuknüpfen, empfiehlt sich folgende differenzierende Regelung: Bei börsennotierten Gesellschaften sollte die Regelung erst bei einem Erwerb von 30% der Stimmrechte eingreifen; bei nicht börsennotierten Gesellschaften erst bei Erwerb der Mehrheit der Stimmrechte.

⁶⁵ So u.a. auch *Oechsler*, NZG (Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht) 2007, 161, 164; näher zum Ganzen unten Anlage II-F.-3.

Begründung

Diese Änderung empfiehlt sich unabhängig davon, ob man den vorstehenden Vorschlag aufgreift oder nicht. In materieller Hinsicht muss nach der Rechtsprechung des EuGH eine die Kapitalverkehrsfreiheit beschränkende Maßnahme für die Bekämpfung einer „tatsächlichen und hinreichend schweren Gefährdung der öffentlichen Sicherheit“ erforderlich sein.⁶⁶ Selbst bei Maßnahmen, die nicht zwischen ausländischen und inländischen Investoren differenzieren und den Anteilserwerb nicht ausschließen, sondern lediglich weniger attraktiv machen, ist der EuGH sehr restriktiv, wie jüngst das VW-Urteil bestätigt hat⁶⁷. Daraus folgt, dass ein Verbot des Anteilserwerbs, der den Gebrauch der Kapitalverkehrsfreiheit nicht nur erschwert, sondern letztlich ausschließt, *ultima ratio* sein muss.⁶⁸

Stellt man nur auf die Gefahr der nachteiligen Einflussnahme *auf* das Unternehmen ab, dann gerät man in den Verdacht, dass es nicht primär um den Schutz der Sicherheit und/oder der Gesamtwirtschaft, sondern versteckten Protektionismus einheimischer Unternehmen geht. Einen derartigen „*patriotisme économique*“⁶⁹ verbietet der vom EuGH sehr streng gehandhabte Art. 58 Abs. 3 EGV ausdrücklich.⁷⁰

Damit muss man darauf abstellen, dass es aufgrund des Einflusses des Investors auf das Unternehmen zu Gefahren für die öffentliche Sicherheit im Außenverhältnis *durch* ein Fehlverhalten *des Unternehmens*, etwa Versorgungsengpässe, kommt. Dann muss man aber erläutern warum das umfangreiche Instrumentarium der Marktregulierung und Marktaufsicht nicht ausreichend sein soll, effektiv die Versorgung und Verhinderung von Missbrauch zu gewährleisten.

Wie oben (C.1.3) erläutert, kommt eine Gefahr für einen zwingenden Belang des Allgemeinwohls vor diesem Hintergrund erst dann in Betracht, wenn der Investor eine kontrollierende Mehrheit erwirbt. Nur dann kann der Einfluss des Investors auf das Außenverhältnis durchschlagen und eine Gefahr für die Allgemeinheit begründen. Damit ist die hier vorgeschlagene Anknüpfung an den Erwerb der Kontrolle nicht nur ordnungspolitisch (dazu oben C.1.3), sondern auch europarechtlich geboten.

⁶⁶ U.a. *EuGH*, v. 13.5.2003 (Kommission/Spanien, oben Fn. 47), Rz. 47 f.

⁶⁷ *EuGH* v. 23.10.2007 (VW – oben Fn. 44), ZIP 2007, 2068, 2073.

⁶⁸ Vgl. Europarechtswidrigkeit eines Verbots des Anteilserwerbs - *EuGH* v. 4.6.2002, (Kommission/Portugal), Rs. C-367/98, Slg. 2002, I-4731, Rz. 41, 43 = NZG 2002, 632 - einerseits und europarechtliche Zulässigkeit eines Vetorechts des Ministeriums gegen Einzelmaßnahmen des Unternehmens zur Sicherstellung der Energieversorgung - *EuGH* v. 4.6.2002 Rs. 503/99 (Kommission/Belgien) Slg. 2002, I-4809, Rz. 46 f. - andererseits.

⁶⁹ Vgl. *Käseberg/Kuhn AG* (Die Aktiengesellschaft), 2007, 65, 67 ff.

⁷⁰ Näher zum Verbot der verschleierte Beschränkung *Ress/Ukrow*, in: Grabitz/Hilf (oben Fn. 61), Art. 58 Rn. 60 m.w.N.

1.3 Präzisierung der Begriffe „Gefährdung“ und „öffentliche Sicherheit“

1.3.1 Notwendigkeit der Präzisierung

In formaler Hinsicht verlangt der EuGH, dass die Belange und die Voraussetzungen für ein Verbot des Anteilserwerbs an präzise formulierte, konkrete, nicht diskriminierende Voraussetzungen geknüpft wird, und der Behörde kein zu weiter Ermessensspielraum überlassen werden darf.⁷¹ Weder der vorgeschlagene Gesetzestext, noch die Gesetzesbegründung enthalten nähere Kriterien für das Vorliegen einer „tatsächlichen, hinreichend schwere Gefährdung der öffentlichen Ordnung und Sicherheit“. Der Gesetzestext verweist lediglich auf Art. 46 und Art. 58 Abs. 1 EG-Vertrag. Der EuGH lässt es aber gerade nicht genügen, dass die Begriffe öffentliche Sicherheit und Ordnung pauschal ohne nähere Konkretisierung wiederholt werden.⁷² Das mit gutem Grund: Die Rechtsprechung des EuGH zu der Frage, wann Maßnahmen zur Wahrung eines zwingenden Belangs des Allgemeinwohls erforderlich sind, ist selbst für Experten in den Einzelheiten nur schwer zu durchschauen, so dass der Regelungsspielraum für das BMWi bzw. die Bundesregierung für den Regelungsadressaten nur sehr schwer kalkulierbar ist. Damit hätte das Gesetz in der vorliegenden Fassung eine bezüglich der Grundfreiheiten kaum zu rechtfertigende Rechtsunsicherheit zur Folge.⁷³

Unabhängig von den europarechtlichen Aspekten ist eine Konkretisierung im Hinblick auf die Signalwirkung geboten, wenn man vermeiden will, ausländische Investoren durch Rechtsunsicherheit abzuschrecken. Diesen Weg hat der französische Gesetzgeber beschritten und einen Katalog mit den zu schützenden Branchen aufgestellt (vgl. Anhang I-2.).

Auch der Rechtsvergleich, insbesondere mit den USA und Großbritannien zeigt, dass Regelungen mit Generalklauseln ohne nähere Konkretisierung große Kritik auf sich gezogen haben und in der Praxis wenig praktische Relevanz entfalten. Deshalb wurde in den USA jüngst die Generalklausel um einen Katalog mit bei der Abwägung zu berücksichtigenden Faktoren ergänzt (näher dazu Anhang I-2.2.2)

Auf der anderen Seite wird eine abschließende Aufzählung der sicherheitsrelevanten Branchen aber verbreitet als zu starr empfunden.

1.3.2 Vorschlag für die Regelungstechnik bei Umsetzung der Präzisierung

Als Kompromiss bietet sich die Regelbeispielstechnik nach folgendem Muster an: „Eine tatsächliche, hinreichend schwere Gefährdung der öffentlichen Ordnung oder Sicherheit liegt insbesondere vor, wenn 1. ..., 2. ... (usw.)“ Man könnte als Regelbeispiele Konstellationen einfügen, bei denen der EuGH eine tatsächliche, hinreichend schwere

⁷¹ U.a. *EuGH* v. 13.5.2004 (Kommission/Spanien, oben Fn. 47).

⁷² So auch BDI/FeshfieldsBruckhaus Deringer (Hrsg.), *Mehr Schutz vor ausländischen Investoren?*, 2008, S. 51.

⁷³ Vgl. auch Kritik bei *Bayer/Ohler*, *ZG* (Zeitschrift für Gesetzgebung), 2008, 12 ff.

Gefährdung der öffentlichen Sicherheit bereits bejaht bzw. in Erwägung gezogen hat. Der EuGH hat etwa anerkannt, dass die Gewährleistung der Versorgungssicherheit ein derartiger Belang ist, der geeignet ist, ein Verbot des Anteilerwerbs zu rechtfertigen.⁷⁴

Durch eine nicht abschließende Aufzählung in der Regelbeispieltechnik würde man einerseits den Regelungsadressaten Orientierung geben; andererseits bestünde ausreichend Spielraum, um auf besonders gelagerte Einzelfälle zu reagieren.

1.3.3 Vorschläge für die konkrete Umsetzung

Wenn es dem Gesetzgeber vornehmlich die Bekämpfung von Gefahren geht, die sich daraus ergeben, dass Drittstaaten über von ihnen kontrollierte Gesellschaft Einfluss auf deutsche Unternehmen erhalten, dann sollte das im Gesetz auch zum Ausdruck kommen. Soweit man die Regelung nicht wie hier vorgeschlagen generell auf durch gemeinschaftsfremde Staaten kontrollierte Erwerber beschränken will (vgl. oben D.1.1), sollte man aus den dort erläuterten Gründen diesen Umstand als Regelbeispiel einführen.

Die Regelung in § 7 Abs. 2 Nr. 6 AWG n.F. könnte dann etwa lauten:

„...; dies setzt voraus, dass eine tatsächliche und hinreichend schwere Gefährdung vorliegt, die ein Grundinteresse des Allgemeinwohls⁷⁵ berührt. Eine derartige Gefährdung liegt insbesondere vor wenn ein gemeinschaftsfremder Staat unmittelbar oder mittelbar einen Anteil von 25% der Stimmrechte oder mehr an dem Erwerber hält oder ein gemeinschaftsfremder Staat auf sonstige Weise bestimmenden Einfluss auf den Erwerber ausübt *und*

- 1.) die Sicherheit der Versorgung mit Energie, Strom, Trinkwasser oder Wärme gefährdet wird⁷⁶ *oder*
- 2.) die Funktionsfähigkeit von Verkehrswegen gefährdet ist, die von herausragender Bedeutung für das Allgemeinwesen sind⁷⁷ *oder*
- 3.) (...)

1.4 Regelung zum gerichtlichen Rechtsschutz

Der EuGH verlangt, dass die Möglichkeit eines effektiven gerichtlichen Rechtsschutzes gegen die staatliche Maßnahme bestehen muss.⁷⁸ Die Rechtsschutzmöglichkeiten

⁷⁴ U.a. *EuGH* v. 26.9.2000 (Kommission/Belgien, oben Fn. 68), 46 f.; *EuGH* v. 28.9.2006, Slg. 2006, I-9141 = AG 2006, 850 (Kommission/Niederlande); zur Relevanz von Art. 86 Abs. 2 EGV in diesem Kontext siehe *Käseberg/Kuhn*, AG (Die Aktiengesellschaft) 2007, 65, 72 m.w.N.

⁷⁵ Zum Ersetzen von „Gesellschaft“ durch „Allgemeinwohl“ siehe unten D.5.3.

⁷⁶ Vgl. *EuGH* oben Fn. 74.

⁷⁷ Vgl. *EuGH* v. 13.5.2003 (Kommission/Vereinigtes Königreich – Flugverkehrskontrolle), Rs. C-98/01 Slg. 2003, I-4641 = NZG 2003, 685.

⁷⁸ U.a. *EuGH* v. 13.5.2003 (Kommission/Spanien, oben Fn. 37). Rz. 69, 74 ff.

ergeben sich hier aus dem allgemeinen Verwaltungsrecht: Die Untersagungsverfügung ist ein Verwaltungsakt gegen den nach Durchführung des Widerspruchsverfahrens die Anfechtungsklage statthaft ist. Das BMWi ist als oberste Bundesbehörde auch Widerspruchsbehörde (§ 73 Abs. 1 S. 2 Nr. 2 Verwaltungsgerichtsordnung – VwGO). Sachlich und örtlich zuständig ist das Verwaltungsgericht Berlin (vgl. § 52 Nr. 2 VwGO).

1.4.1 Zur Kohärenz mit den Vorgaben des EuGH

Ein Problem könnte sich hier daraus ergeben, dass § 30 Abs. 3 AWG Widerspruch und Anfechtungsklage keine aufschiebende Wirkung haben. Dies hat zur Folge, dass - ungeachtet der Erhebung der Anfechtungsklage - der Erwerb als unwirksam behandelt wird, eventuell mit der Konsequenz, dass der Erwerber seine Stimmrechte nicht ausüben kann und keine Gewinne an ihn ausgeschüttet werden dürfen. Hierdurch droht die Übernahme durch einen langwierigen Gerichtsprozess auch dann faktisch vereitelt zu werden, wenn der Erwerber letzten Endes im Prozess obsiegt. Da aber der Erwerber die Möglichkeit hat, im Eilverfahren die aufschiebende Wirkung wiederherstellen zu lassen (§ 80 Abs. 5 VwGO), dürfte dennoch eine hinreichende Effektivität des gerichtlichen Rechtsschutzes gegeben sein.⁷⁹

Nach der Begründung des Gesetzesentwurfs ist bereits die Entscheidung über die Einleitung eines Prüfverfahrens ein eigenständiger Verwaltungsakt.⁸⁰ Das bedeutet aber auch, dass die Entscheidung, ein Prüfverfahren einzuleiten eigenständig im Wege der Anfechtungsklage angefochten werden kann. Die sich daraus ergebenden Verzögerungsrisiken halten sich allerdings in Grenzen, da die Anfechtungsklage gemäß § 30 Abs. 3 AWG keine aufschiebende Wirkung entfaltet.

1.4.2 Vorschlag für Sonderzuweisung der gerichtlichen Zuständigkeit

Vorschlag: Es sollte eine Regelung eingeführt werden, wonach für Klagen gegen die Untersagung des Anteilerwerbs das Oberverwaltungsgericht Berlin zuständig ist. Entweder im AWG selbst oder als neue Nr. 10 in § 48 VWGO: „Klagen gegen die Verfügung des BMWi auf der Grundlage von § 7 Abs. 2 Nr. 6 AWG.“

Begründung Ähnliche Regelungen finden sich bereits im Kartellrecht und im kapitalmarktrechtlichen Übernahmerecht. Auch die Verwaltungsgerichtsordnung sieht für bestimmte Verfahren die Zuständigkeit der Oberverwaltungsgerichten in erster Instanz vor (vgl. § 48 VwGO).

⁷⁹ Die Vorschrift des § 30 Abs. 3 AWG gilt auch für Verfügungen im Bereich des stark europarechtlich geprägten Kriegswaffenkontrollrechts und wurde bisher vom EuGH nicht beanstandet.

⁸⁰ Begründung des Gesetzesentwurfes, S. 1 am Ende.

Zum einen würde hierdurch für den EuGH klargestellt, dass die Möglichkeit gerichtlichen Rechtsschutzes besteht. Vor allem hätte die Regelung folgende positive Effekte: Etwaige Klagen würden stets von demselben Spruchkörper entschieden, so dass die Einheitlichkeit der Spruchpraxis gewährleistet wäre. Ferner verspricht eine Zuständigkeitskonzentration in der Regel auch eine mit der Zeit wachsende Konzentration von Sachkompetenz bei dem Gericht. Schließlich wird der Instanzenzug verkürzt und damit auch der Zeitraum bis zur Rechtskräftigkeit der gerichtlichen Entscheidung.

2. Drohendes Vollzugsdefizit bei nicht börsennotierten Gesellschaften

Anders als bei der bisherigen „Rüstungsklausel“ (vgl. § 52 S. 1 AWG-VO) ist keine Pflicht vorgesehen, den Erwerb anzuzeigen. Der Gesetzesentwurf sieht lediglich vor, dass die Erteilung einer Unbedenklichkeitsbescheinigung beantragt werden kann. Drei Monate nach Abschluss des schuldrechtlichen Vertrages über den Erwerb soll nach dem Gesetzesentwurf der Erwerb nicht mehr untersagt werden können. Aber auch nach Beantragung der Bescheinigung beträgt die Frist für die Entscheidung bis zu zwei Monaten. Ob eine Verkürzung des Schwebezustands um 4 bis 8 Wochen ein ausreichender Anreiz darstellt, von der Option einer freiwilligen Anzeige Gebrauch zu machen, erscheint fraglich.

Dies wirft die Frage auf, wie das BMWi von dem Anteilserwerben Kenntnis erlangen soll. Hier muss zwischen börsennotierten und nicht börsennotierten Gesellschaften differenziert werden.

Bei **börsennotierten Gesellschaften** ist das BMWi nicht zwingend auf eine besondere Mitteilung des Erwerbs angewiesen, da bereits gegenwärtig in beachtlichem Maße Transparenz der Beteiligungsverhältnisse besteht. § 21 des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) statuiert, dass bereits eine Beteiligung von 3 % und auch das Erreichen eines Anteils von 25 % der Stimmrechten zu melden ist. Ferner ist auf § 27a WpHG und § 289 Abs. 4 Nr. 3 HGB hinzuweisen.⁸¹ Die im Gesetzesentwurf vorgesehenen Übermittlungsrechte der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) nach § 7 Abs. 1 S. 2 WpÜG n.F. (vgl. Art. 3 Nr. 1 des Gesetzesentwurfs) und des Kartellamts nach § 50c Abs. 3 GwB (vgl. Art. 4 des Gesetzesentwurfs) sind eine sinnvolle Flankierung. Insgesamt handelt es sich bei dem Verzicht auf eine weitere Meldepflicht um einen begrüßenswerten Ansatz, Behörden anzuhalten, die allgemein zur Verfügung stehenden Informationen zu verwerten, anstatt neue Meldepflichten zu statuieren.

Dieser Ansatz stößt aber bei der **GmbH und der nicht börsennotierten AG** an Grenzen. Bei der GmbH gibt es zwar eine Gesellschafterliste, die fortlaufend zu aktualisieren und beim Handelsregister einzureichen und damit online abrufbar ist (vgl.

⁸¹ Dazu näher *Krolop*, (oben Fn. 19).

§ 40 Abs. 1 GmbHG). Jedoch kann das BMWi nicht laufend sämtliche Gesellschafterlisten aller GmbHs scannen.

Bei der nicht börsennotierten AG⁸² existiert gar keine allgemeine Publizität der Zusammensetzung des Gesellschafterkreises. Auf den ersten Blick scheinen hier der Gesetzesentwurf und die in statuierte § 21 Abs. 1 S. 1 AktG Pflicht zur Meldung des Erwerbs einer Beteiligung von 25% gut ineinanderzugreifen. Zunächst gibt es einen Unterschied im Detail: § 21 Abs. 1 S. 1 AktG stellt auf den Erwerb von 25 % der *Anteile* ab; der Gesetzesentwurf hingegen auf 25 % der *Stimmrechte*. Vor allem besteht die Mitteilungspflicht nicht gegenüber einer Behörde, sondern nur gegenüber dem Unternehmen.

Daraus ergibt sich die Gefahr, dass die Rechtsdurchsetzung bei nicht börsennotierten Gesellschaften, die nicht den genannten kapitalmarktrechtlichen Anforderungen zur Beteiligungstransparenz unterliegen, ungleich weniger effektiv ist; zumindest soweit sie keine Zusammenschlüsse darstellen, die aus kartellrechtlichen Gründen (insbesondere aufgrund § 39 Abs. 3 GWB) gemeldet werden müssen.⁸³ Das ist nicht nur misslich, sondern kann auch verfassungsrechtlich problematisch sein. Wenn in einem Gesetz strukturell angelegt ist, dass das Gesetz gegenüber einer Gruppe Regelungsadressaten effektiv durchgesetzt werden kann und gegenüber einer anderer Adressatengruppe dagegen nicht, kann dies nach Rechtsprechung des BVerfG eine gegen Art. 3 Abs. 1 GG verstoßende Ungleichbehandlung darstellen⁸⁴.

2.1 Option 1: Statuierung einer Meldepflicht

Wenn die Regelung auch alle nicht börsennotierte Unternehmen effektiv erfassen soll, dann sollte man konsequenterweise eine Pflicht zur Meldung eines für dieses Gesetzesvorhaben relevanten Erwerbs statuieren. Bei der AG böte sich eine Regelung an, wonach nach § 21 AktG anzeigepflichtige Erwerbe an das BMWi weiterzuleiten sind.

2.2 Option 2: Beschränkung auf den Erwerb von börsennotierten Gesellschaften

Alternativ könnte man aber auch erwägen, die Regelung auf den Erwerb von börsennotierten Gesellschaften zu beschränken. Die zu regelnde Problematik betrifft überwiegend nur börsennotierte Gesellschaften. Staatsfonds beschränken sich weitgehend auf ein Engagement in börsennotierten Wertpapieren. Von einer direkten

⁸² Es handelt sich hierbei mitnichten um einen Sonderfall. Von 15.835, die im Oktober 2004 von der Kapitalmarktstatistik der Bundesbank erfasst wurden, waren lediglich 829 börsennotiert oder in den Freiverkehr einbezogen.

⁸³ Dann greift die Weiterleitung der Angaben an das BMWi durch das Bundeskartellamt nach § 50c Abs. 3 GWG (Art. 4 des Gesetzesentwurfes).

⁸⁴ Vgl. *BVerfG* NJW 2004, 1022 (hinsichtlich der unterschiedlich effektiven Durchsetzung der Zinsbesteuerung). Inwieweit sich ausländische Investoren auf Art. 3 GG berufen können dann dabei dahinstehen, da auch die Veräußerseite betroffen ist (dazu näher oben C.2.2).

Beteiligung von Staatsfonds an nicht börsennotierten Gesellschaften, also im *Private Equity* Bereich, ist wenig bekannt.⁸⁵ In diesem Bereich engagieren sich Staatsfonds allenfalls mittelbar über *Hedge Fonds* oder sonstige *Private Equity* Gesellschaften.⁸⁶ Staaten haben in dieser Konstellation keinen unmittelbaren Einfluss. Zudem arbeiten *Hedge Fonds* strikt renditeorientiert. Die sich daraus ergebenden Konsequenzen mögen gelegentlich als negativ empfunden werden; das Risiko politischer Einflussnahme ist aber dadurch reduziert. Auch wenn angesichts der geringen Transparenz in diesem Bereich zuverlässige Angaben nur bedingt möglich sind, kann grundsätzlich davon ausgegangen werden, dass grundsätzlich nur börsennotierte Unternehmen das Ziel für unmittelbare Beteiligungen von Staatsfonds sind. Zudem erreichen typischerweise nur börsennotierte Gesellschaften jene kritische Größe, die erforderlich ist, um erhebliche Relevanz für die öffentliche Infrastruktur oder die innere Sicherheit zu erreichen.⁸⁷

3. Rückabwicklungsprobleme

Vorschlag: Für öffentliche Angebote, insbesondere Übernahmeangebote bei börsennotierten Unternehmen sollte eine spezielle Regelung eingeführt werden, um Rückabwicklungsprobleme zu vermeiden.

Begründung: Der Gesetzesentwurf statuiert, im neu einzufügenden § 31 Abs. 3 AWG (vgl. Art. 1 Nr. 5 Gesetzesentwurf), dass der Erwerb bis Ablauf der Prüffrist unter der auflösenden Bedingung steht, dass das Bundesministerium den Erwerb nicht untersagt. Daraus folgt, dass der Erwerb zunächst als voll wirksam behandelt wird. Im Fall der Untersagung ist das schuldrechtliche Geschäft über den Erwerb jedoch von Anfang nichtig. Die Begründung zum Gesetzesentwurf verweist auf die Rückabwicklung nach Bereicherungsrecht, insbesondere § 812 Abs. 1 S. 2, 1. Alt. BGB.

Bei einem Paketerwerb zwischen zwei Personen mag dies auch praktikabel sein.⁸⁸ Jedoch wirft diese Regelung bei öffentlichen Angeboten, bei denen der Investor den Schwellenwert durch Zukäufe an der Börse erlangt, erhebliche Probleme auf. Nach § 53 Abs. 1 S. 1, letzter HS. soll die Prüffrist des Ministeriums beim Übernahmeangebot, mit der Veröffentlichung der Entscheidung, ein Angebot abzugeben beginnen und beim Pflichtangebot zum Zeitpunkt der Erlangung der Kontrolle.

⁸⁵ Vgl. auch oben C.1.4. Das dürfte auch daran liegen, dass den Staaten in der Regel die Möglichkeit einer schnellen Deinvestition zur Mobilisierung von Währungsreserven wichtig ist. Diese ist im Bereich *Private Equity* nur sehr eingeschränkt gegeben.

⁸⁶ Vgl. Süddeutsche Zeitung v. 31.10.2007.

⁸⁷ Bezeichnend die Terminologie im Recht der Rechnungslegung bei § 319a Abs. 1 HGB: Hiernach ist ein Unternehmen (nur) dann „von öffentlichen Interesse“, wenn es börsennotiert ist.

⁸⁸ In der Praxis dürfte sich das Problem selten stellen, da der Ablauf der Frist für die Untersagung bzw. die Vorlage der Unbedenklichkeitsbescheinigung als Bedingung für das closing vereinbart werden dürften, so dass zu einem Leistungsaustausch oft gar nicht kommen dürfte (dazu oben C.2.1).

Bei Inhaberaktien sind die Verkäufer anonym und lassen sich – wenn überhaupt – nur mit großem Aufwand ermitteln.⁸⁹ Ferner würde es sich um eine Vielzahl von Verkäufern handeln. Beim Erwerb von börsennotierten Aktien im freien Handel ist daher zweifelhaft, ob eine Rückabwicklung über das Bereicherungsrecht praktikabel ist. Meines Erachtens gibt es zwei Varianten diese Problematik zu bewältigen.

3.1 Die „kleine Lösung“: Möglichkeit des Verkaufs an Dritte

Nach Vorbild der Entflechtung im Kartellrecht (vgl. § 43 Abs. 3 S. 1 GWB) beharrt man nicht auf Rückabwicklung, sondern erlaubt dem Erwerber, als mildere Alternative die Übertragung von Anteilen an geeignete Dritte zu veräußern („geeignet“ bedeutet vor allem, dass der oder die „Dritte(n)“ vom Erwerber unabhängig sind).⁹⁰

3.2 Die „kapitalmarktrechtliche Lösung“

Das Rückabwicklungsproblem würde sich überhaupt nicht stellen, wenn man bei öffentlichen Angeboten nicht erst beim Vertrag über den Erwerb der Aktien ansetzt, sondern man das Prüfverfahren mit dem Verfahren zur Genehmigung öffentlicher Übernahmeangebote verzahnt.

4. Kapitalmarktrechtliche Lösung für börsennotierte Gesellschaften

Ein öffentliches Angebot, das auf den Erwerb der Kontrolle von 30 % der Stimmrechte *gerichtet* ist (Übernahmeangebot, § 29 i.V.m. § 14 Abs. 2 S. 1 WpÜG), muss der BaFin zur Genehmigung vorgelegt werden, bevor es veröffentlicht werden darf. Die BaFin hat die Möglichkeit die Veröffentlichung des Angebots binnen einer Frist von zehn Tagen zu untersagen, wenn sie den gesetzlichen Anforderungen nicht entspricht (§ 14 Abs. 2 S. 1 WpÜG).

Die Verzahnung dieses Verfahrens mit dem Regelungsanliegen der Bundesregierung könnte wie folgt gestaltet werden: Wie der Gesetzesentwurf im Ansatz vorsieht, sollte die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) verpflichtet werden, Angebotsunterlagen, die ihr vorgelegt werden, an das BMWi weiterzuleiten.⁹¹ Damit entfielen die Notwendigkeit eines zusätzlichen eigenständigen Verfahrens für eine Anzeige des Erwerbs. Dann bestünde für das BMWi die Möglichkeit, ein näheres Prüfverfahren einzuleiten: Es kann die BaFin etwa auffordern, mit der Genehmigung der Angebotsunterlagen zu warten, und gegebenenfalls den Investor zu einer

⁸⁹ Zur Abwicklung des Wertpapiererwerbs bei – meist nur noch als Globalurkunde – verbrieften Aktien nach § 18 Abs. 3 bzw. § 24 Abs. 2 DepotG im Einzelnen *Claussen*, Bank- und Börsenrecht 3. Aufl. 2003, § 9 Rn. 253 ff.; *Einsele*, in: MünchKommHGB Bd. 5 (2001), Depotgeschäft Rn. 92 ff.

⁹⁰ Vgl. Praxis im Kartellrecht *Ruppert*, in: Langen/Bunte (Hrsg.) Kartellrecht, 10. Aufl. Bd. 1, § 21 Rn. 11 f. m.w.N.

⁹¹ § 7 Abs. 1 WpÜG in der Fassung von Art. 3 des Gesetzesentwurfes.

Stellungnahme auffordern.⁹² Im Übrigen dürfte bereits die nach § 11 WpÜG zu erstellende Angebotsunterlage einen Großteil der Informationen enthalten, die für die Entscheidung über die Einleitung eines Prüfverfahrens bzw. für die Prüfung selbst benötigt werden.

Wenn in dem Kontrollerwerb eine Gefährdung der Sicherheit gesehen wird, könnte bereits die Veröffentlichung des Übernahmeangebots unterbunden werden. Da die hier vorgeschlagene Regelung bereits beim Verfahren zur Genehmigung des Übernahmeangebots ansetzt, und nicht erst wie der Gesetzesentwurf bei dessen Veröffentlichung, könnten die Probleme bei der Rückabwicklung insoweit vermieden werden.⁹³

5. Klarstellungs- und Ergänzungsbedarf bei einzelnen Regelungen

5.1 Zurechnungs- und Berechnungsfragen bei der Berechnung des Schwellenwerts.

Vorschlag: In § 53 Abs. 1 Satz 4 AWG-VO (Fassung nach Art. 2 Nr. 2 Gesetzesentwurfs) heißt es „Die Stimmrechte Dritter, mit denen der gemeinschaftsfremde Erwerber einer Vereinbarung über die gemeinsame Ausübung der Stimmrechte abgeschlossen hat, sind dem Erwerber ebenfalls zuzurechnen.“ Stattdessen sollte es heißen „Für die Berechnung der Stimmrechte gilt § 30 Abs. 1 Nr. 2 – Nr. 6, Abs. 2, Abs. 3 WpÜG entsprechend.“

Begründung: Der Gesetzesentwurf behandelt die Problematik der Zurechnung der Stimmrechte nur rudimentär. Die Regelung erfasst nur Stimmbindungsverträge. Aber es gibt eine Reihe von rechtlichen Möglichkeiten, versteckt maßgeblich Einfluss auszuüben: Treuhandvereinbarungen, Swap-Geschäfte mit Aktienoptionen, Wertpapierleihe usw. Ein prominentes Beispiel in der jüngeren Vergangenheit war die Übernahme von *Continental* durch *Schaeffler*. Die Problematik der Erfassung dieser Konstruktionen stellt sich auch im Kapitalmarktrecht, nämlich bei den Schwellen für die Meldepflichten nach § 22 WpHG und bei der Schwelle für die Pflicht zur Abgabe eines Pflichtangebots (vgl. § 30 WpÜG).

Hier gibt es detaillierte, in der Praxis bereits erprobte, europarechtlich harmonisierte Regelungen. Um die große Vielfalt von am Kapitalmarkt bestehenden rechtlichen Konstruktionen von „verstecktem Einfluss“ zu erfassen und einen Gleichklang zum Kapitalmarktrecht herzustellen, sollte für die Zurechnung auf § 30 WpÜG verwiesen werden. Die Verweisung muss § 30 Abs. 1 Nr. 1 WpÜG ausnehmen, da hiernach nur

⁹² Viele Informationen würden sich im Übrigen bereits unmittelbar aus den Angebotsunterlagen ergeben, da die Angebotsunterlagen u.U. auch Erläuterungen zu den Absichten des Bieters enthalten muss (§ 11 Abs. 2 S. 3 Nr. 2 WpÜG); vgl. *Häger/Steinhardt*, in: Steinmeyer/Häger WpÜG, 2. Aufl. 2007, § 11 Rn. 72 ff.

⁹³ Näher zum Ganzen *Krolop*, ZRP (Zeitschrift für Rechtspolitik) 2008, 40, 42 f.

Stimmrechte von Tochterunternehmen zugerechnet werden. Nach § 53 Abs. 1 S. 4 AWG-VO soll aber bereits bei einer Beteiligung von 25% eine Zurechnung erfolgen.

Auch diese Problematik zeigt, dass bei börsennotierten Gesellschaften die vorstehend anregte Verzahnung mit dem Übernahmeverfahren bzw. dem WpÜG sinnvoll wäre.

5.2 Behandlung von Wandel- und Optionsrechten

Vorschlag: In § 53 Abs. 1 Satz 1 AWG-VO (Fassung nach Art. 2 Nr. 2 Gesetzesentwurf) heißt es: „... innerhalb von drei Monaten seit dem Abschluss des schuldrechtlichen Vertrages über den Erwerb der Stimmrechte“. Statt „Erwerb“ sollte es heißen „**Vollerwerb**“.

Begründung: Für den Beginn der Frist für die Einleitung eines Prüfverfahrens stellt der Gesetzesentwurf auf den „Abschluss des schuldrechtlichen Vertrages über den Erwerb ab“. Damit ist vor allem der Kaufvertrag über den Erwerb der Anteile gemeint. Man könnte aber auch bereits den schuldrechtlichen Vertrag über den Kauf einer Option auf den Erwerb solcher Anteile als einen „Vertrag über den Erwerb“ auffassen. (Option bedeutet, dass der Erwerber, ggf. nach Ablauf einer vereinbarten Frist und/oder Eintritt bestimmter Bedingungen die Anteile durch Abgabe einer entsprechenden Willenserklärung - Ausübung des Optionsrechts - erwerben kann.

In diesem Fall würde bereits die Zeichnung von Wandelschuldverschreibungen, Wandelgenussrechten, *naked warrants* und ähnlichen Instrumenten die Prüffrist zu laufen beginnen. Wenn dann der eigentliche Erwerb durch Ausübung der Option erfolgt, hätte das Ministerium keine Handhabe mehr, den Erwerb zu untersagen. Deshalb sollte eine Klarstellung erfolgen, dass der schuldrechtlicher Vertrag über den **Vollerwerb** der Anteile gemeint ist.

Da die Möglichkeit besteht, die Unbedenklichkeitsbescheinigung i.S.v. § 53 Abs. 3 AWG-VO bereits vor dem (Voll)erwerb zu beantragen⁹⁴, kann der Optionsinhaber frühzeitig weitgehend Rechtssicherheit erlangen.

5.3 Terminologie bei § 7 Abs. 2 Nr. 6 „Grundinteresse der Gesellschaft“

Vorschlag: In § 7 Abs. 2 Nr. 6 AWG (Fassung nach Art. 1 Nr. 3 des Gesetzesentwurfs) heißt es „... dies setzt voraus, dass eine tatsächliche und hinreichend schwere Gefährdung vorliegt, die ein Grundinteresse der *Gesellschaft* berührt.“ Der Terminus „Gesellschaft“ sollte durch den Terminus „Allgemeinwohl“ oder „Allgemeinheit“ ersetzt werden.

Begründung: Die Verwendung des Terminus *Gesellschaft* ist in diesem Zusammenhang missverständlich. Gemeint ist wohl Grundinteresse der Gesellschaft im Sinne von Gemeinwesen. Aber „Gesellschaft“ ist zugleich ein Rechtsbegriff für den Rechtsträger

⁹⁴ Vgl. Begründung des Gesetzesentwurfes, S. 25 unten.

eines Unternehmens. Daher könnte man diesen Passus auch als Grundinteresse des Unternehmens missdeuten. Wie oben begründet (C.1.2 /3.1.) ist der Schutz eines Unternehmens grundsätzlich kein Belang des Allgemeinwohls mit dem eine Beschränkung des Anteilserwerbs gerechtfertigt werden kann. Deshalb sollte man anstatt „Gesellschaft“ den Terminus „Allgemeinheit“ oder „Allgemeinwohl“ verwenden.

ANHANG

E. Anhang I – Rechtsvergleichender Überblick

1. Vergleichende Gesamtschau der Regelungen in den USA, im Vereinigten Königreich, Italien und Frankreich

(Zu den Ländern im Einzelnen siehe Abschnitte 2- 5)

1.1 Allgemeines, insbesondere Regelungsstandort

- In allen vier Ländern (USA, Vereinigtes Königreich, Frankreich, Italien) gibt es Regelungen, auf deren Grundlage der Erwerb von Anteilen an Unternehmen zum Schutz der öffentlichen Sicherheit untersagt werden kann und/oder Auflagen zur Wahrung der Sicherheitsinteressen des Staates getroffen werden können
- Die Gefahr von Entzug von Know How ist nur dann ein Belang, der geeignet ist, die Beschränkung oder Untersagung des Anteilserwerbs zu rechtfertigen, wenn es sich um Know-How handelt, das für die innere und äußere Sicherheit im engeren Sinne (Herstellung von Waffen, Sprengstoffen oder Sicherheitssystem u.ä.) relevant ist. Der Schutz vor Entzug von Know-How allgemein und Produktpiraterie als solche ist kein derartiger Belang.
- Hinsichtlich des Regelungsstandorts lassen sich zwei Grundmodelle unterscheiden:
 - Modell1 Verzahnung mit der kartellrechtlichen Zusammenschlusskontrolle (insbesondere Vereinigtes Königreich)
 - Modell 2 Spezielle Eingriffsbefugnis für Entscheidungsträger auf Ministerialebene ohne engere Anbindung oder Verzahnung mit einem anderen Verfahren (USA, Frankreich)
- Daneben „Mischmodell“ Italien: Mix von bereichsspezifischen Regelungen

1.2 Anknüpfungstatbestand – Bieterseite

1.2.1 Differenzierungen nach Herkunft des Investors ?

- Keine Differenzierung zwischen staatlich kontrollierten Akteuren und sonstigen Investoren aus dem Ausland
- In Frankreich ist eine ausdrückliche Differenzierung zwischen gemeinschaftsfremden und gemeinschaftsansässigen Investoren anzutreffen; im Übrigen keine derartigen Differenzierungen

- Besonderer Ansatz in Italien: Reziprozität (Beschränkung des Anteilserwerbs ist dann zulässig, wenn der Erwerb von Unternehmen im Herkunftsstaat des Erwerbs durch italienische Investoren Beschränkungen unterliegt)

1.2.2 Erwerbsschwelle

- Weitgehende Konvergenz: Beteiligung, die „Kontrolle“ vermittelt
(Bei Modell 1 ergibt sich das automatisch aus der Anknüpfung an die Zusammenschlusskontrolle)
- Bei Erwerb einer Sperrminorität besteht grundsätzlich keine Möglichkeit zur Untersagung des Anteilserwerbs
- Ausnahme: In Frankreich genügt 33,33 % aber nur, wenn Bieter seinen Sitz außerhalb der EU hat

1.3 Anknüpfungstatbestand – Zielunternehmen

- Allgemein anerkannt: innere Sicherheit und Rüstungskontrolle
 - Konvergenz: Rüstungsrelevante Technologien; sicherheitssensible Branchen, inner Sicherheit im engeren Sinn
(Anmerkung: Auch in Deutschland besteht bereits *de lege lata* in der AWG-VO eine konkrete Eingriffsbefugnis: § 7 Abs. 2 Nr. 5 AWG)
 - Weitgehende Konvergenz: Generalklausel: „innere Sicherheit“
- Teilweise: Sonderregelungen für Medien (Italien, Vereinigtes Königreich)
- Uneinheitliches Bild bei folgenden Belangen: Daseinvorsorge, Infrastruktur, wie Energie, Wasser, Telekommunikation
 - in den USA sind diese Belange von der Generalklausel erfasst
 - England, Italien: grundsätzlich keine Interventionsmöglichkeiten gegen den Erwerb, aber ex post-Schutz durch staatliche Sonderrechte in privatisierten Unternehmen vermittelt durch „Golden Shares“
 - Frankreich: Bei den Schlüsselbranchen nicht aufgeführt
- Definition von Schlüsselbranchen: Frankreich, teilweise Vereinigtes Königreich

1.4 Typisierung der Regelungen aus regelungstechnischer Sicht

Modell 1: Offene Generalklausel (Archetyp: USA)

Modell 2: Generalklausel konkretisiert durch abschließende Aufzählung von Schlüsselbranchen (Archetyp: Frankreich)

Modell 3: Kombination von Generalklausel und Sonderregelungen für bestimmte Branchen (Vereinigtes Königreich / Italien)

1.5 Anmerkungen zum „Law in Action“

- Insbesondere bei den Ländern mit Modell 3 sind nur die Sonderregelungen von praktischer Relevanz; die Generalklauseln sind weitgehend „totes“ Recht
- In allen untersuchten Staaten sind Verbote des Anteilserwerbs selten. Wenn interveniert wird, führt dies zu Auflagen zum Schutz der öffentlichen Belange oder einem „freiwilligen“ Rückzug des Investors
- Der Widerstand der Öffentlichkeit spielt häufig eine größere Rolle, als die formale Untersagung des Anteilserwerbs
 - Die spektakulären Fälle des Scheiterns von ausländischen Übernahmen in den USA und Frankreich beruhen nicht auf einer formellen Untersagung des Erwerbs, sondern einer „freiwilligen“ Abstandnahme seitens des Übernahminteressenten

1.6 Das Verhältnis zu sogenannten „Golden Aktien“ („Golden Shares“)

- Von der Möglichkeit der Beschränkung des Anteilserwerbs, sind Sonderrechte des Staates im Unternehmen (vermittelt durch sog. Golden Shares) zu unterscheiden
- Trotz der Rechtsprechung des EuGH finden Golden Shares nach wie vor im Vereinigten Königreich und in Italien Anwendung
- Diese Sonderrechte werden aber offenbar als Flankierung; nicht als Ersatz für die Möglichkeit des Verbots des Anteilserwerbs angesehen
- Die Branchen, in denen Golden Shares anzutreffen sind und Branchen, bei denen ein Anteilserwerb untersagt oder beschränkt werden kann, überschneiden sich, decken sich aber nicht

2. USA

2.1 Gesetzgebungsentwicklung

- Defense Production Act 1950 umfassend geändert durch die *Exon-Florio Provision* im Jahr 1988
- Starke Kritik an Regelung und Praxis → Weitere Änderungen durch Foreign Investment and National Security Act 2007
- Systematischer Standort: Außenwirtschaftsrecht

2.2 Anknüpfungstatbestand - Generalklausel und/oder Liste mit Schlüsselbranchen?

2.2.1 Ausgangspunkt: Generalklausel:

- Ausländische „entity“ erlangt Kontrolle über inländisches Unternehmen
- Dadurch wird nationale Sicherheit bedroht:

sec 751 (d) Defense Production Act

... (1) there is a credible evidence that foreign entity exercising **control** might take action that threatens national security, and

(2) the provisions of law other than the International Emergency Economic Powers Act do not provide adequate and appropriate authority to protect the **national security**

2.2.2 Gesetzliche Definition der „nationalen Sicherheit“

Keine gesetzliche Definition der „nationalen Sicherheit“ aber Empfehlung mit zu berücksichtigenden Faktoren Diese sind stark an Belangen der Sicherheits- und Außenpolitik orientiert (sicherheitsrelevante Technologie, Erfordernisse der nationalen Verteidigung, Beziehungen zu Bündnispartnern bei „counter terrorism-efforts“)

2.3 Verfahren und Entscheidungsträger

- Entscheidungsträger: CFIUS
 - Committee on Foreign Investment in the United States
 - Vertreter von 12 Behörden u.a. Finanz-, Justiz-, Wirtschafts-, und Verteidigungsministerium sowie seit 2007 auch Direktor der National Intelligence als nicht stimmberechtigtes Mitglied
- Anzeigepflicht? → Nein, Einleitung des Verfahrens von Amts wegen
- Zweistufiges Verfahren:
 - (1) „Grobfilter“

Verfahren zur Entscheidung, ob Sicherheitsuntersuchung eingeleitet wird (30 Tage ab Anzeige durch Investor oder ab Entscheidung über Einleitung eines Verfahrens von Amts wegen)
 - (2) Das eigentliche Prüfverfahren: die Sicherheitsuntersuchung

Entscheidung über Einleitung einer Sicherheitsuntersuchung (weniger als 10 % der Fälle); Entscheidung über Untersagung innerhalb von 45 Tagen

2.4 Praktische Anwendung

- praktische Relevanz des Verfahrens – formal gesehen
 - bei weniger als 10 % der ausländischen Direktinvestitionen wurde Verfahren eingeleitet

- nur einmal überhaupt wurde Verbot ausdrücklich ausgesprochen⁹⁵
- Scheitern von Übernahmen, die formell von der CFIUS nicht beanstandet wurden, aufgrund öffentlichen Drucks, Bsp.:
 - China National Offshore Oil Corporation (CNOOC) / Unocal Corporation (Ölbranche)
 - Dubai Ports World (DP World) / Peninsular and Oriental Steam Navigation Company (P&O – Inhaberin bedeutender Seehäfen)
- Abschreckungswirkung des Prüfverfahrens?

Nach einer Studie wurden in den USA zwischen 1988 und 2005 25 Sicherheitsuntersuchungen eingeleitet, in 13 Fällen hat der Investor daraufhin von einem Erwerb Abstand genommen, ohne auf das Ergebnis der Sicherheitsuntersuchung zu warten⁹⁶

3. Vereinigtes Königreich

3.1 Gesetzgebungsentwicklung – drei relevante Bereiche

- Spezialgesetz: Section 11 Industry Act 1975 (dazu 3.2)
- Daneben: Berücksichtigung öffentlicher Belange im Rahmen der Fusionskontrolle: Enterprise Act 2002 (dazu 3.3)
- Flankierend ex post-Schutz durch „Golden Shares“ (dazu 3.4)

3.2 Die „tote“ Spezialregelung zum präventiven Schutz (*ex ante*)

- Section 11 Industry Act 1975 – Generalklausel:
 - (1) “The powers conferred by this Part of this Act shall have effect in relation to **changes of control of important manufacturing undertaking**”
 - (2) „Important manufacturing undertaking“ means an undertaking which, in so far as it is carried in the United Kingdom, is wholly or mainly engaged in manufacturing industry and appears to the Secretary of State to be of special importance to the United Kingdom or any substantial part of the United Kingdom
- Besonderheiten
 - Keine Spezifizierung der Generalklausel

⁹⁵ 1990: Untersagung des Erwerbs des Flugzeugherstellers Mamco Manufacturing Company durch das chinesische Staatsunternehmen China National Technology Import and Export Corporation (CATIC).

⁹⁶ Georgiev, The Reformed CFIUS Regulatory Framework, Yale Journal on Regulation 25 (2008), 125-134

- Keine Differenzierung zwischen inländisch/ausländisch bzw. gemeinschaftsansässig/gemeinschaftsfremd
- Verfahren und Entscheidungsträger
 - Secretary of state in dessen Zuständigkeitsbereich das Unternehmen fällt (meist Secretary of State for the Department of Business, Enterprises and Regulatory Reform)
 - Verfahren nicht näher ausgestaltet
- Keine praktische Relevanz: kein einziger Fall einer „Prohibition Order“ bekannt

3.3 Berücksichtigung öffentlicher Belange innerhalb der kartellrechtlichen Zusammenschlusskontrolle

3.3.1 Anknüpfungstatbestand:

i) Anknüpfung an kartellrechtliche Zusammenschlusskontrolle

- Zusammenschluss tangiert öffentliche Interessen (*public-interest-cases*;) oder Mediensektor (sog. *media mergers*)
- Verzahnung mit der Zusammenschlusskontrolle nach den kartellrechtlichen Bestimmungen
- Folge: ohne Zusammenschluss im kartellrechtlichen Sinne keine Prüfung

ii) Aber: *special public interest cases*

- Gemäß sec. 59 Enterprise Act 2002 können auch Zusammenschlüsse unterhalb der kartellrechtlichen Schwellenwerte geprüft werden, wenn Unternehmen in Besitz von vertraulichen Material mit Relevanz für die Landesverteidigung sind

3.3.2 Verfahren und Entscheidungsträger

i) Verfahren in den *public-interest-cases* (3.3.1 i.) – soweit rein national

- Keine Anzeigepflicht des Erwerbers
- Das mit der Marktüberwachung betraute Office of Fair Trade (OFT) legt Sachverhalt dem secretary of State for the Department of Business, Enterprises and Regulatory Reform vor (sec. 57 Enterprise Act 2002)
- Secretary entscheidet, ob er ein Verfahren einleitet und eine *intervention notice* erlässt, sec. 42 (2).
- Aufgrund dieser *notice* hat das OFT einen Bericht nach sec. 44 zu fertigen
- Die Competition Commission (CC, der OFT übergeordnete Behörde) erarbeitet Entscheidungsvorschlag auf dessen Grundlage dann der secretary entscheidet

ii) Verfahren in den *public-interest-cases* (vgl. o 3.3.1 i.) soweit im Anwendungsbereich der europäischen Fusionskontrollverordnung

- Art. 21 (4) der europäischen Fusionskontrollverordnung: Verteidigung berechtigter Interessen (u.a. öffentliche Sicherheit, Medienvielfalt)
- Entsprechend kann auch eine European Intervention Notice erlassen werden (sec. 67 Enterprise Act 2002)

iii) *Verfahren in special public interest cases* (vgl. o. 3.3.1 ii)

- Competition Commission prüft direkt und erarbeitet Entscheidungsvorschlag für den Secretary (section 66 Enterprise Act 2002)

3.3.3 Großer Entscheidungsspielraum

- Spezifizierung kann durch den zur Entscheidung zuständigen *secretary* selbst erfolgen: “public interest consideration is a consideration which, at the terms of the giving of the intervention notice concerned, is specified in section 58 or is not specified but, in the opinion of the Secretary ought to be so specified.”

3.4 Relevanz in der Praxis

- Section 11 Industry Act 1975: keine Relevanz
- Im Rahmen der Fusionskontrolle wurden sechs Verfahren eingeleitet, die jeweils den Schutz sensibler Daten bezüglich sicherheitsrelevanter Technologien betrafen.
- Kein Verfahren führte zu einem Verbot. Es wurden jeweils Auflagen für die Wahrung der öffentlichen Sicherheitsinteressen als ausreichend erachtet

3.5 Flankierung durch Schutz ex post: „Golden shares“

- Privatisierung → 20 Unternehmen mit “Golden Shares“
- Festhalten an „Golden Shares“ trotz des Verdikts des EuGH⁹⁷
- Beispiele
 - British Energy: Erwerb von 15 % der Anteile oder höher muss von der Regierung genehmigt werden
 - Rolls-Royce: Höchststimmrecht für ausländische Beteiligung von 15%. Regierung kann Ausnahmen genehmigen
 - BAE Systems: Höchststimmrecht ohne Befreiungsvorbehalt

4. Frankreich

4.1 Gesetzgebungsentwicklung

⁹⁷ EuGH, Rs. C-08/01; Kommission/Großbritannien, Slg. 2003, I-4641.

- Gesetz Nr. 66-1008 vom 28. Dez. 1966 und Dekret Nr. 89-938 vom 29. Dez. 1989 sahen eine Melde- und Genehmigungspflicht für ausländische Direktinvestitionen für Beteiligungen an französischen Unternehmen vor, die geeignet sind, die öffentliche Ordnung, Gesundheit oder Sicherheit zu gefährden
- EuGH: unspezifizierte Generalklausel wegen Unbestimmtheit mit Art. 56 EGV nicht vereinbar
- Reaktion des Gesetzgebers: Art. L 151-3 Code Monétaire et Financier und Décret n° 2005-1739 du 30 décembre 2005 réglementant les relations financières avec l'étranger et portant l'application de l'article 151-3 du code Monétaire et Financier
- Auch diese Regelung ist nach Ansicht der Kommission mit den Grundfreiheiten nicht vereinbar. Sie hat ein Vertragsverletzungsverfahren eingeleitet⁹⁸

4.2 Anknüpfungstatbestand

4.2.1 Beteiligungsschwelle

- Erwerb der Kontrolle der Gesellschaft. Dieser wird bei Erwerb von 40 % der Stimmrechte vermutet⁹⁹
- Bei Investoren aus dem EU-Ausland bereits Überschreiten der Schwelle von einem Drittel der Stimmrechte

4.2.2 Tatbestand der Gefährdung

i) Erste Ebene - Generalklausel in Art. 151-3 Code Monétaire et Financier

- öffentliche Ordnung, öffentliche Sicherheit und Interessen der nationalen Verteidigung¹⁰⁰
- rüstungsrelevante Technologien und Sprengstoffe¹⁰¹
→ Wortlaut vergleichbar mit § 7AWG

ii) Zweite Ebene: „Konkretisierung durch Benennung von „Schlüsselbranchen“:

- (1) Glücksspiele

⁹⁸ Europäische Kommission, Pressemitteilung vom 04.04.2006; IP 06/438; *dies.* Pressemitteilung vom 12.10.2006, IP 06/1353.

⁹⁹ Dekret verweist auf Art. L 233-3 des Code de Commerce, der für Kontrolle ähnliche Kriterien vorsieht wie sie der Abhängigkeit i.S.v. § 17 AktG geprüft werden. Besonderheit: Kontrolle wird bereits bei 40 % der Stimmrechte vermutet, es sei denn ein anderer Aktionär hält einen höheren Anteil.

¹⁰⁰ „Activités de nature à porter atteinte à l'ordre public, à la sécurité publique ou aux intérêts de la défense nationale“.

¹⁰¹ Activités de recherché, de production ou de commercialisation d'armes, de munitions, de poudres et substances explosives.

- (2) private Sicherheitsdienste
 - (3) Forschung, Entwicklung von Mitteln, die in terroristischen Aktivitäten Verwendung finden sowie von Krankheitserregern und Giftstoffen
 - (4) Ausrüstung für die Überwachung der Korrespondenz und die Aufzeichnung von Gesprächen
 - (5) Sicherheit von Produkten und Systemen der Informationstechnologie
 - (6) Produktion von Waren oder die Erbringung von Dienstleistungen im Bereich der Sicherheit von IT-Systemen
 - (7) Dual-use-Güter und –Technologien wie sie in den Regelung zu Rüstungsexportbeschränkungen
- Bei den folgenden Bereichen 8 – 11 müssen nur Investoren mit Sitz außerhalb der EU eine Genehmigung beantragen
- (8) Technik und Dienstleistungen im Bereich der Kryptologie
 - (9) Aktivitäten von Unternehmen, denen Geheimnisse der Landesverteidigung anvertraut wurden
 - (10) Forschung, Produktion oder Handel mit Waffen, Munition, Pulver und explosiven Stoffen für militärische Zwecke oder Kriegsmaterial
 - (11) Unternehmen, die selbst oder als Subunternehmen einen Vertrag mit dem Verteidigungsministerium über die Herstellung oder den Service auf einem der in den Sektoren 7 bis 10 genannten Gebiete haben

4.3 Verfahren und Entscheidungsträger

- Zuständigkeit: Ministerium für Wirtschaft, Industrie und Arbeit
- Präventives Verbot mit Erlaubnisvorbehalt
 - Antragspflicht (Verletzung dieser Pflicht bußgeldbewehrt)¹⁰²
 - Im Antrag hat der Investor eine Übersicht mit umfassenden Angaben zu der geplanten Investition zu erstellen
 - Wenn binnen zwei Monaten keine Intervention des Ministeriums erfolgt, gilt die Investition als genehmigt
 - Möglichkeit der Vereinbarung zwischen Ministerium und Investoren über Maßnahmen zur Minimierung der Risiken

4.4 Anwendung in der Praxis

- Anwendung des Gesetzes
 - Bisher wurde kein einziger Erwerb mit Berufung auf das Dekret 2005-1739 verboten
 - Allerdings kamen einige Erwerbe erst nach Vereinbarung zusätzlicher Verpflichtungen der Investoren zustande
- Widerstand in der Öffentlichkeit, Bsp.:
 - (angebliche) Pläne von Pepsi, Danone zu übernehmen

¹⁰² Investoren können Anfrage an das Ministerium richten, um in Erfahrung zu bringen, ob das Erfordernis einer Erlaubnis besteht

- Verhinderung der Übernahme des französischen Unternehmens Suez durch das italienische Unternehmen Enel durch politisch initiierte Fusion von Suez mit Gaz de France (Der Energiesektor ist im Dekret auch nicht genannt!)

5. Italien

5.1 Gesetzesentwicklung

- Keine allgemeine, umfassende Regelung
- Drei Ansatzpunkte können unterschieden werden
 - Vorschrift im Kartellrecht zur Durchsetzung von Reziprozität (dazu 5.2)
 - Bereichsspezifische Regelungen bei regulierten Märkten (dazu 5.3)
 - Sonderrechte in privatisierten Unternehmen durch Golden Shares (dazu 5.4)

5.2 Die drei Ansatzpunkte im Überblick

5.2.1 Kartellrechtliche Vorschrift Sec 25 (2) Wettbewerbsgesetz

- Zusammenschluss erfüllt die Voraussetzungen für einen Zusammenschluss im Sinne des Kartellrechts *und*
- Investor kommt aus einem Staat, der für italienische Unternehmen keine Investitionsfreiheit gewährleistet (damit scheiden Investoren aus EU-Mitgliedsstaaten als Regelungsadressaten grundsätzlich aus)
- In der Praxis bisher keine Relevanz erlangt: kein Anwendungsfall bekannt

5.2.2 Bereichsspezifische Regelungen

- Banken- und Versicherungen
- Telekommunikations- und Rundfunkbereich
 - Jeweilige Aufsichtsbehörden haben die Möglichkeit, einen Kontrollerwerb durch ausländische Investoren zu untersagen

5.2.2 Sonderrechte in strategisch wichtigen Unternehmen - Golden Shares

- begründet durch Privatisierungsgesetz u.a. Telekom Italia; ENI und ENEL (Energie); Finmeccanica (Verteidigung)
- Vom EuGH beanstandet; Kommission der Auffassung, dass Italien Vorgaben dieses Urteils nicht in vollem Umfang beachtet¹⁰³

¹⁰³ Europäische Kommission, Freier Kapitalverkehr: Klage vor dem Gerichtshof gegen Italien wegen Sondervollmachten in privatisierten Unternehmen, Pressemitteilung v. 28.06.2006, IP/06/859.

6. Ansatz der Europäischen Kommission

- Die Kommission will zunächst einen freiwilligen Verhaltenskodex für Staatsfonds etablieren, wonach Staatsfonds folgende Punkte offenlegen sollen: ihre Investitionsobjekte und Beziehungen zu Regierungsbehörden, die Größe und Quelle ihres Eigentums, die Währung an denen sie beteiligt sind, sowie Regeln nach denen sie handeln
- Die Kommission behält sich den Erlass gesetzlicher Vorschriften für den Fall vor, dass Staatsfonds nicht bereit sein sollten, diesen Verhaltenskodex zu unterzeichnen bzw. wenn Staatsfonds gegen diesen Kodex verstoßen
- Anmerkung: Auch die Organe der Europäischen Union sind an das Primärrecht und damit an die Grundfreiheiten gebunden. Die Mitgliedsstaaten können sich aber im Rat auf Maßnahmen, die die Kapitalverkehrsfreiheit beschränken, verständigen. Hierzu ist allerdings ein einstimmiger Beschluss erforderlich (vgl. Art. 57 EG-Vertrag)

F. Anhang II – Die Reichweite der Kapitalverkehrsfreiheit bei Investoren aus Drittstaaten*

1. Problemstellung

Unter Kapitalverkehr ist jede über die Grenzen eines Mitgliedstaates hinweg stattfindende Übertragung von Geld oder Sachkapital zu verstehen, die primär Anlagezwecke verfolgt.¹⁰⁴ Sie umfasst ausdrücklich nicht nur die Beteiligung zu reinen Anlagezwecken (sog. Portfolio-Beteiligung), sondern auch Beteiligungen zur „Schaffung oder Aufrechterhaltung dauerhafter direkter Beziehungen“ zwischen dem Investor und dem Unternehmen (sog. Direktinvestition).¹⁰⁵ Damit stellt die Untersagung des Anteilerwerbs die denkbar schwerste Beschränkung der Kapitalverkehrsfreiheit dar.

* Kurzfassung einer eingehenden Untersuchung des Verfassers zur Rechtsprechung des EuGH zu dieser Problematik in: Cech/Krolop (Hrsg.) Grenzüberschreitende Mobilität von Gesellschaften, 2009, S. 241-281 (im Internet unter www.rewi.hu-berlin.de/ Lehrstuhl Windbichler / Mitarbeiter Krolop/ Publikationen).

¹⁰⁴ Bleckmann, Europarecht, 6. Aufl. 1997, Rn. 1181 f.; Bröhmer, in: Callies/Ruffert, Kommentar zum EUV/EGV, 3. Aufl., 2007, Art. 56 EGV Rn. 8 m.w.N.; Honrath, Umfang und Grenzen der Freiheit des Kapitalverkehrs, 1998, S. 23 ff.

¹⁰⁵ EuGH v. 23.10.2007 (Kommission/Bundesrepublik Deutschland - VW), Rs. C-112/05 Slg. I-8995, Rz. 18; EuGH v. 24.5.2007 (Holböck), Rs. C-157/05, IStR (Zeitschrift für internationales Steuerrecht) 2007, 351, Rz. 33.

Der Gesetzesentwurf will nur den Erwerb durch gemeinschaftsfremde Investoren erfassen, d.h. Investoren mit Sitz außerhalb der EU erfassen. Im Gegensatz zu anderen Grundfreiheiten erstreckt Art. 56 EG-Vertrag aber die Geltung der Kapitalverkehrsfreiheit auch auf Drittstaaten. Damit können sich im Ausgangspunkt auch Investoren aus Ländern wie China, Russland oder Iran auf die Kapitalverkehrsfreiheit berufen¹⁰⁶. Daher sind grundsätzlich die Anforderungen des EuGH an eine Rechtfertigung der Beschränkung des Anteilserwerbs an Aktiengesellschaften – Stichwort „Goldene Aktien“ – auch dann zu beachten, wenn das Gesetz nur auf Investoren aus Drittstaaten zielt.

Allerdings soll nach dem EuGH die Kapitalverkehrsfreiheit dann zurücktreten, wenn eine nationale Regelung primär auf die Beschränkung einer anderen Grundfreiheit zielt. Daraus hat er jüngst abgeleitet, dass wenn eine Regelung primär auf die Niederlassungsfreiheit zielt, einer Person aus einem Drittstaat die Berufung auf die Kapitalverkehrsfreiheit *vollständig(!)* verwehrt sei.¹⁰⁷ Damit stellt sich die Frage, ob auch hier eine derartige Verdrängung der Kapitalverkehrsfreiheit in Betrachtung kommt

2. Bisherige Rechtsprechung des EuGH

2.1 Verhältnis der beiden Grundfreiheiten in der bisherigen Rechtsprechung des EuGH zu „Golden Shares“

Der Begriff „Goldene Aktien“ bzw. *Golden Shares*. hat sich zur Bezeichnung von staatlichen Sonderrechten bezüglich börsennotierter Aktiengesellschaften eingebürgert. Diese gewähren dem Staat besondere Vetorechte hinsichtlich bestimmter Maßnahmen und/oder das Recht zur Bestimmung der Besetzung von Gesellschaftsorganen. Häufig handelt es sich um ehemals staatliche Unternehmen, die (teilweise) privatisiert wurden.¹⁰⁸ Wenn der Staat aufgrund einer Sonderaktie (*golden share*) derartige Rechte inne hat, dann kann nicht nur die Kapitalverkehrsfreiheit, sondern auch die Niederlassungsfreiheit betroffen sein.

Der Schutz der Niederlassung umfasst insbesondere die Niederlassung zum Zweck der Aufnahme einer selbständigen wirtschaftlichen Betätigung¹⁰⁹. Ein derartiges „Niederlassen“ liegt auch dann vor, wenn der Investor durch den Erwerb von Anteilen

¹⁰⁶ Bröhmer, in: Calliess/Ruffert (oben Fn. 43), Art. 56 Rn. 13 f. m.w.N.

¹⁰⁷ So jüngst *EuGH* v. 10.05.2007 (Lasertec), Rs. C-492/04, ZIP (Zeitschrift für Wirtschaftsrecht), 2007, 1404; dazu Schönfeld, DB (Der Betrieb), 2007, 80, 81; Schrauß, IStR (Internationales Steuerrecht) 2007, 603, 604 f.

¹⁰⁸ Überblick über die diversen in Betracht kommenden Gestaltungen bei Käseberg/Kuhn, AG (Die Aktiengesellschaft 2007, 65 ff.; Lieder, ZHR 172 (2008), 306; Grundmann/Möslein, ZGR 2003, 317 ff.; Kluth/Bröhmer, in: Calliess/Ruffert (oben Fn. 97), Art. 58 EGV Rn. 25 ff.; vgl. auch oben Anhang I, E 1.6; E 3.5; 5.2.2.

¹⁰⁹ Bröhmer, in: Calliess/Ruffert (oben Fn. 43), Art. 43 EGV Rn. 9 m.w.N.

an einem Unternehmen, einen *bestimmenden* Einfluss gewinnt mittels dessen er die Tätigkeit der Gesellschaft *steuern* kann.¹¹⁰

In seiner Rechtsprechung zu den sog. *golden shares* prüft der EuGH die nationalen Regelungen zu staatlichen Sonderrechten primär anhand der Kapitalverkehrsfreiheit. Die Niederlassungsfreiheit wird mit folgendem Standardsatz abgehandelt, der sich textbausteinartig so oder so ähnlich in nahezu jedem Urteil zu dieser Thematik findet.

„Soweit die fragliche Regelung Beschränkungen der Niederlassungsfreiheit enthält, sind diese die unmittelbare Folge der vorstehend geprüften Hindernisse für den freien Kapitalverkehr, mit denen sie untrennbar verbunden sind. Da eine Verletzung von Art. 56 EG festgestellt worden ist, brauchen die fraglichen Maßnahmen nicht gesondert im Licht der Vorschriften des Vertrags über die Niederlassungsfreiheit geprüft zu werden.“¹¹¹

Dies deutet darauf hin, dass der EuGH – wie auch die wohl h.M. Meinung im deutschen Schrifttum – davon ausgeht, dass die beiden Grundfreiheiten nebeneinander anwendbar sind und keine die andere verdrängt. Verbreitet wird von „kumulativer Anwendung“ beider Grundfreiheiten gesprochen.¹¹²

2.2 Vorrang der Niederlassungsfreiheit bei steuerrechtlich geprägten Sachverhalten

Ausgehend von der Sache *Baers*¹¹³ zum niederländischen Steuerrecht gilt seit *Lankhorst*¹¹⁴ und *Cadbury Schweppes*¹¹⁵ es mittlerweile als gefestigte Rechtsprechung, dass steuerrechtliche Regelungen, welche ausschließlich Investoren betreffen, die einen bestimmenden Einfluss auf ein Unternehmen ausüben, vorrangig an der Niederlassungsfreiheit zu messen sind. Es ging bei den genannten Entscheidung jeweils um Regelungen, die erst ab einer Beteiligung von 2/3 oder mehr der Stimmrechte zur Anwendung kommen.

2.2.1 Die Sache *Lasertec*¹¹⁶: „Abdrängender Vorrang“ der Niederlassungsfreiheit

Anders als bei den vorstehend genannten Entscheidungen ging es nicht um einen EU-Sachverhalt, sondern die Klägerin hatte ihren Sitz außerhalb der EU. Gegenstand des Verfahrens war die alte Fassung von § 8a des deutschen Körperschaftssteuergesetzes

¹¹⁰ Ständige Rspr. des EuGH, vgl. nur *EuGH v. 23.10.2007* (Kommission/Bundesrepublik Deutschland – VW oben Fn. 105), Rz. 18; *EuGH v. 13.3.2007* (Test Claimants in the Thin Cap Group Litigation), Rs. C-524/04, Slg. 2007, I-2107-2212 Rz. 27; *EuGH v. 12.9.2006* (Cadbury Schweppes) Rs. C-196/04, Slg. 2006, I-7995 Rz. 31 jeweils m.w.N.

¹¹¹ *EuGH v. 4. 6. 2002* (Kommission/Portugal), Rs. 367/98, Slg. 2002, I-4731, Rz. 56; *EuGH v. 13.5.2003* (Kommission/Spanien), Rs. 463/00, Slg. 2003 I-4581, Rz. 52.

¹¹² Vgl. etwa *Bröhmer*, in: Calliess/Ruffert (oben Fn. 43), Art. 56 EGV Rn. 25 f.

¹¹³ Ähnl. bereits *EuGH v. 13.04.2000* (*Baars*), Rs. C 251/98, Slg. 2000, I-2787.

¹¹⁴ *EuGH v. 12.12.2002* (*Lankhorst-Hohorst*), Rs. C 324/00, Slg. 2002, I-10829.

¹¹⁵ *EuGH v. 12.9.2006* (*Cadbury Schweppes* - oben 103); aus dem umfangreichen Schrifttum dazu *Hackemann*, *ISr* (Zeitschrift für internationales Steuerrecht, 2007, 351 ff.

¹¹⁶ *EuGH v. 10.5.2007* (*Lasertec* oben Fn. 107), aus dem Schrifttum dazu: *Kohler*, *ISr* (Zeitschrift für internationales Steuerrecht) 2007, 645 ff.; *Schnitger*, *ISr* 2005, 493 ff.

(KStG), der ausländische Mutterunternehmen gegenüber inländischen Mutterunternehmen benachteiligt hat. Hierin hat der EuGH ohne Weitere eine unzulässige Beschränkung der Niederlassungsfreiheit gesehen.

Aber da in diesem Fall die Muttergesellschaft ihren Sitz in einem Drittstaat hat, war ihr die Berufung auf die Niederlassungsfreiheit verwehrt. Der EuGH hat ausschließlich die Niederlassungsfreiheit geprüft und eine Art Sperrwirkung statuiert: Da die Regelung ausschließlich auf die Beschränkung der Niederlassungsfreiheit ziele, seien die Beschränkungen der Kapitalverkehrsfreiheit als Reflex hinzunehmen¹¹⁷:

„Sollte die fragliche nationale Maßnahme, wie von der Kl. vorgetragen, zu Beschränkungen des freien Kapitalverkehrs führen, wären derartige Auswirkungen die unvermeidliche Konsequenz der Beschränkung der Niederlassungsfreiheit und rechtfertigten keine Prüfung dieser Maßnahmen im Hinblick auf die Art. 56 EG bis 58 EG.“

Diese Rechtsprechung wurde in der *Holböck*-Entscheidung¹¹⁸ jüngst bestätigt und präzisiert. In der Sache *Fidium Finanz*¹¹⁹ hat der EuGH entschieden, dass auch die Dienstleistungsfreiheit die Berufung auf die Kapitalverkehrsfreiheit sperren kann.

2.2.2 Fazit

Mit der Sache *Lasertec* wurde klargestellt, dass dieser bereits in den Sachen *Schweppes*, *Lankhorst* u.a. ähnlich formulierte Vorrang¹²⁰ für einen Investor aus einem Drittstaat die Konsequenz hat, dass dieser sich gar nicht auf die Kapitalverkehrsfreiheit berufen kann. Der EuGH vermeidet allerdings den Gebrauch des Terminus „Spezialität“. Hier soll einstweilen von einem „abdrängenden Vorrang“ bzw. Verdrängung der Kapitalverkehrsfreiheit die Rede sein.

Fraglich ist, ob auch bei dem vorliegenden Gesetzesentwurf ein solch abdrängender Vorrang begründet werden kann.

3. Folgerungen für die Bewertung des Gesetzesvorhabens

3.1 Allgemeine Voraussetzungen für eine Verdrängung der Kapitalverkehrsfreiheit

Eine Verdrängung der Kapitalverkehrsfreiheit durch die Niederlassungsfreiheit setzt voraus, dass die Niederlassungsfreiheit durch den Gesetzesentwurf überhaupt betroffen ist. Der Schutz der Niederlassung umfasst insbesondere die Niederlassung zum Zweck der Aufnahme einer selbständigen wirtschaftlichen Betätigung¹²¹. Erfolgt das Sich-Niederlassen durch den Erwerb von Gesellschaftsanteilen, ist nach ständiger

¹¹⁷ *EuGH* v. 10.5.2007 (*Lasertec* - oben Fn. 107), Rz. 25.

¹¹⁸ *EuGH* v. 24.5.2007 (*Holböck* - oben Fn. 105).

¹¹⁹ *EuGH* v. 3.10.2006 (*Fidium Finanz*), Rs. C-452/04, Slg. 2006, I-9521.

¹²⁰ Siehe oben F.2.2.

¹²¹ *Bröhmer*, in: *Callies/Ruffert* (oben Fn. 43), Art. 43 EGV Rn. 9 m.w.N.

Rechtsprechung des EuGH die Niederlassungsfreiheit nur betroffen, wenn der Investor durch den Erwerb der Anteile einen *bestimmenden* Einfluss gewinnt mittels dessen er die Tätigkeit der Gesellschaft *steuern* kann.¹²² Daraus folgt, dass eine Verdrängung der Kapitalverkehrsfreiheit allenfalls dann in Betracht kommt, wenn der Investor dauerhaft bestimmenden Einfluss auf das Zielunternehmen ausüben kann. Bei Beteiligungen unterhalb dieser Schwelle (sog. reine Portfolioinvestition) genießt der Investor aus dem Drittstaat daher weiterhin grundsätzlich den Schutz der Kapitalverkehrsfreiheit.¹²³

3.2 Bewertung des Gesetzesvorhabens anhand der zum Steuerrecht entwickelten Kriterien

Wenn man das oben genannte deutsche Gesetzesvorhaben anhand der vorstehend entwickelten Kriterien misst, ergibt sich Folgendes: Der Anknüpfungspunkt ist eine Schwelle von 25% der Stimmrechte. Die Schwelle von 25 % liegt relativ nah an der „Kontrolle“ i.S.d. deutschen Übernahmerechts in § 29 Abs. 2 WpÜG von 30 % der Stimmrechte. Auch in der Sache *Lasertec* hat die Regelung an eine Schwelle von 25% der Stimmrechte angeknüpft. Ferner wendet das Gesetzesvorhaben gegen Gefahren, die von einem Investor ausgehend, der erheblichen Einfluss auf die Gesellschaft ausübt. Also spricht auf den ersten Blick einiges dafür, dass die deutsche Regelung hier primär auf die Niederlassungsfreiheit zielt und die Kapitalverkehrsfreiheit verdrängt sein könnte. Dies wird von einem Teil des Schrifttums auch bejaht.¹²⁴

Aus der Sicht des deutschen Gesetzgebers wäre es vor diesem Hintergrund zu empfehlen diese Ausrichtung noch deutlich zu machen, indem man an den Erwerb der Kontrollbeteiligung anknüpft. Dies könnte eine Argumentationsgrundlage für eine plausible Darlegung sein, dass die Regelung nur auf Investoren zielt, die eine dauerhafte Kontrolle ausüben. Dabei sollte zwischen nicht börsennotierten und börsennotierten Gesellschaften differenziert werden. Bei Letzteren sollte eine Verzahnung des Verfahrens zur Überprüfung des Anteilerwerbs mit dem Verfahren zur Genehmigung eines Übernahme- bzw. Pflichtangebots erwogen werden. Vor diesem Hintergrund empfiehlt es sich in diesem Bereich, bei der in § 29 Abs. 2 WpÜG definierten Kontrolle anzusetzen.¹²⁵

¹²² Ständige Rspr. des EuGH, vgl. oben Fn. 105.

¹²³ So auch *Schönfeld*, DB (Der Betrieb), 2007, 80, 81 f.; *Schrauß*, RIW (Recht der internationalen Wirtschaft) 2007, 603, 605 f.; ähnl. bereits *Ress/Ukrow*, in: Grabitz/Hilf (Hrsg.) Das Recht der Europäischen Union, Bd.2, EG-Vertrag Art. 56 Rn. 30 f., 52 f.

¹²⁴ In diese Richtung *Scharf*, Die Kapitalverkehrsfreiheit gegenüber Drittstaaten, S. 21 (im Internet unter www.uni-halle.de/tietje/html/publikationen.html); zurückhaltender *Tietje*, Policy Papers on Transnational Law No. 26, Dez. 2007, S. 3 ff. (im Internet unter www.uni-halle.de/tietje/html/publikationen.html).

¹²⁵ *Krolop*, ZRP (Zeitschrift für Rechtspolitik) 2008, 40, 42.

3.3 Sondersituation beim Anteilsverkauf

Anders als in der vorstehend erläuterten Rechtsprechung zu steuerrechtlich geprägten Sachverhalten, hat der EuGH in seiner Rechtsprechung zu *Golden Shares* eine Verdrängung der Kapitalverkehrsfreiheit bisher nie auch nur in Betracht gezogen. Damit drängt sich die Frage auf, ob die zu steuerrechtlich geprägten Sachverhalten entwickelten Grundsätze sich überhaupt ohne Weiteres auf Regelungen, welche staatliche Sonderrechte bei Aktiengesellschaft oder Beschränkungen des Anteilsverkaufs vorsehen, übertragen lassen. Gerade das jüngst ergangene VW-Urteil lässt es im Ergebnis sehr fraglich erscheinen, ob der EuGH in diesem Kontext einen „abdrängenden Vorrang der Niederlassungsfreiheit“ annehmen wird.¹²⁶ Das entspricht auch der wohl überwiegenden Meinung.¹²⁷

3.3.1 Das VW-Urteil

Gegenstand der VW-Entscheidung war neben einem im VW-Gesetz vorgesehenen Entsenderecht des Landes Niedersachsen und der Bundesrepublik bezüglich der Besetzung von je zwei Aufsichtsratsmandaten das in § 2 VW-Gesetz verankerte Höchststimmrecht, wonach ein Investor maximal 20 % der Stimmrechte ausüben kann, auch wenn er eine wesentlich höhere Beteiligung hält.¹²⁸

Wenn man die bisher herausgearbeiteten Kriterien auf die Beurteilung des Höchststimmrechts anwendet, liegt folgende Erwägung nahe: In der *Lasertec*-Entscheidung hat der EuGH dargelegt, dass § 8a KStG deshalb auf die Niederlassungsfreiheit ziele, da sie erst ab einer Beteiligung von 25 % relevant wäre und der Gesellschafter aktiv bestimmenden Einfluss ausübe. Das ließe sich von der Regelung zum Höchststimmrecht im VW-Gesetz ebenfalls sagen. Das Höchststimmrecht ist auf den ersten Blick aus Sicht des Investors ebenfalls erst dann eine unmittelbar spürbare Beeinträchtigung, wenn er eine Beteiligung von über 20 % hält und aktiv Einfluss auf die Gesellschaft ausüben will. Man müsste daher hieraus eigentlich die Konsequenz ziehen, dass der deutsche Gesetzgeber primär auf die Niederlassungsfreiheit ziele. Die deutsche Regierung hat sich in ihrer Stellungnahme auch dahingehend eingelassen, dass es primär um die Abwehr einer feindlichen Übernahme als der Übernahme der Kontrolle durch einen Investor gehe.¹²⁹ Aus diesem Blickwinkel wäre zu erwarten gewesen, dass der EuGH das Höchststimmrecht primär anhand der Niederlassungsfreiheit prüft.

¹²⁶ Eingehendere Begründung bei *Krolop* (oben Fn. 103), S. 241, 264 f. m.w.N.

¹²⁷ Ähn. wie hier *Martini*, DÖV (Die öffentliche Verwaltung), 2008, 314, 318 ff.; *Weller*, ZIP (Zeitschrift für Wirtschaftsrecht), 2008, 857, 863 f.; vgl. auch *Bayer/Ohler* ZR (Zeitschrift für Gesetzgebung) 2008, 12 ff.; *Schäfer/Voland*, EWS (Zeitschrift für Europäisches Wirtschafts- und Sozialrecht) 2008, S. 166, 168 f. u. 171 f.

¹²⁸ Gesetz im Wortlaut wiedergegeben bei *EuGH* v. 23.10.2007 (Kommission/Bundesrepublik Deutschland – VW oben Fn. 105).

¹²⁹ Vgl. *EuGH* v. 23.10.2007 (Kommission/Bundesrepublik Deutschland – VW oben Fn. 105), Rz. 13.

Der EuGH hat aber nur lapidar darauf verwiesen, dass die Kommission zu einer Verletzung der Niederlassungsfreiheit nichts Substantiiertes vorgetragen habe und sich dann ohne weitere Diskussion des Verhältnisses von Niederlassungs- zur Kapitalverkehrsfreiheit Letzterer zugewandt¹³⁰.

3.3.2 Unmittelbare Betroffenheit beider Grundfreiheiten beim VW-Urteil

Man könnte darauf verweisen, dass bei dem VW-Gesetz die Schwelle bei 20 % lag, und bei *Lasertec* bei 25 %. Man könnte versucht sein, daraus abzuleiten, dass der EuGH der Ansicht ist, dass wenn eine Regelung an eine Beteiligung von nur 20% der Stimmrechte und/oder des Grundkapitals der Gesellschaft anknüpft, ein *primäres* Betroffensein der Niederlassungsfreiheit von vornherein nicht in Betracht kommt. Eine derartige formale Betrachtungsweise wird der Rechtsprechung des EuGH nicht gerecht, der stets die Notwendigkeit einer wertenden Gesamtbetrachtung betont.

i) Analyse der bisherigen Rechtsprechung des EuGH

Es ist aber zweifelhaft, ob der EuGH anders entschieden hätte, wenn das Höchststimmrecht nicht bei 20%, sondern einem Drittel oder 40% der Stimmrechte angesiedelt gewesen wäre. Zum einen sah das VW-Gesetz neben dem Höchststimmrecht Entsenderechte der öffentlichen Hand für Aufsichtsratsmandate vor. Hierdurch ist jeder Aktionär unmittelbar betroffen, da hierdurch sein Recht über die Zusammensetzung des Aufsichtsrats mittels seines Stimmrechts mitzuentcheiden beeinträchtigt wird.

Vor allem lassen sich hier auch sachliche Gründe finden, warum eine Verdrängung der Kapitalverkehrsfreiheit durch die Niederlassungsfreiheit in diesem Kontext generell fragwürdig erscheint. Es mag eine Verdrängung der Kapitalverkehrsfreiheit in bestimmten Fällen in Betracht kommen. Das bedeutet aber nicht zwingend, dass sich Kapitalverkehrs- und Niederlassungsfreiheit nunmehr stets in einem Ausschließlichkeitsverhältnis befinden. Auch im VW-Urteil selbst geht der EuGH ebenfalls davon aus, dass eventuell *auch* die Niederlassungsfreiheit grundsätzlich betroffen sein könnte.¹³¹ Wenn durch eine Regelung unmittelbar *beide* Grundfreiheiten betroffen sind, dann sind demnach weiterhin beide Grundfreiheiten nebeneinander anwendbar. Um es in den Worten des EuGH bei *Fidium Finanz* zu sagen:

„Es lässt sich gewiss nicht ausschließen, dass in bestimmten speziellen Fällen eine nationale Bestimmung, die sich zugleich auf die Dienstleistungsfreiheit (bzw. auf die Niederlassungsfreiheit, Anm. des Verf.) und auf die Kapitalverkehrsfreiheit bezieht, die Ausübung beider Freiheiten gleichzeitig behindern kann.“

Es spricht einiges dafür, dass in der *golden-share*-Konstellation bzw. bei Beschränkungen des Anteilerwerbs ein derartiger „spezieller Fall“ vorliegt. Es ist fraglich, ob man bei einer Untersagung des Anteilerwerbs, wirklich davon sprechen

¹³⁰ Vgl. *EuGH v. 23.10.2007* (Kommission/Bundesrepublik Deutschland – VW oben Fn. 105), Rz. 14 f.

¹³¹ Vgl. *EuGH v. 23.10.2007* (Kommission/Bundesrepublik Deutschland – VW oben Fn. 105) Rz. 14 f.

kann, sie zielen nur auf die Niederlassungsfreiheit und die Beschränkung der Kapitalverkehrsfreiheit sei nur ein Reflex. In seiner Golden Share-Rechtsprechung hat der EuGH die Maßnahmen bisher auch dann stets *primär* an der Kapitalverkehrsfreiheit gemessen, wenn diese auf das Vetorecht hinsichtlich des Erwerbs der Anteilsmehrheit zielten.¹³²

ii) Warum ist bei „Golden Shares“ und Untersagung des Anteilserwerbs stets die Kapitalverkehrsfreiheit unmittelbar betroffen?

Die Erwägungen die zur Begründung einer Beeinträchtigung der Kapitalverkehrsfreiheit vorgebracht werden¹³³ lassen sich wie folgt zusammenfassen: Befugnisse wie Stimmrecht, Bestimmung des Aufsichtsrats sind Individualrechte, die nicht nur um ihrer selbst willen gewährt werden, sondern die auch eine Funktion in Hinblick auf die Corporate Governance haben. Sie dienen der Kontrolle der Unternehmensleitung. Wenn ein Höchststimmrecht von 20 % besteht und der öffentlichen Hand Rechte zur Entsendung von insgesamt vier Aufsichtsratsmitgliedern zustehen, ist der Vorstand nicht vom Wohlwollen der Aktionärsmehrheit angewiesen, es genügt das Wohlwollen der öffentlichen Hand und der Arbeitnehmervertreter. Da so die Kontrolle des Vorstands weniger effektiv erscheint und die des Missbrauches von Einfluss durch einen bestimmten Aktionär besteht, wird auch die Attraktivität für Portfolio-Investitionen beeinträchtigt. Auch wenn die Regelungen primär auf die Verhinderung einer feindlichen Übernahme zielen mögen, lassen sie es daher weniger attraktiv erscheinen, sich überhaupt an der Gesellschaft zu beteiligen und stellen damit eine Beschränkung der Kapitalverkehrsfreiheit dar. Erst recht gilt dies, für ein Verbot des Anteilserwerbs, wie ihn der Gesetzesentwurf vorsieht. Der sogenannte Markt für Unternehmenskontrolle¹³⁴ gilt, wenn nicht als Substitut für eine effektive Innensteuerung („interne Corporate Governance“), so doch verbreitet als wichtiges Corporate-Governance Instrument („externe Corporate Governance“)¹³⁵. Die Aussicht, von Unternehmensübernahmen und den häufig damit verbundenen Kurssteigerungen und lukrativen Übernahmeangeboten zu profitieren, gehört typischerweise auch zum

¹³² Vgl. insbesondere *EuGH* v. 4. 6. 2002 (Kommission/Portugal – oben Fn. 68); näher dazu *Käseberg/Kuhn AG* (Die Aktiengesellschaft), 2007, 65, 66 f. m.w.N.

¹³³ Zu den Erwägungen hinsichtlich der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts, die dahinterstehen *Möslein ZIP* (Zeitschrift für Wirtschaftsrecht) 2007, 208; *ders.* Grenzen unternehmerischer Leistung im marktoffenen Verband, 2007, S. 229 ff.; *Oechsler*, NZG (Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht) 2007, 161, 164 f.; vgl. auch *EuGH* 28.9.2006, *Kommission/Niederlande - Universalpostdienst*, Rs. C-283/04, Slg. 2006, I-9141, Rz. 27 ff.

¹³⁴ Vgl. Titel des grundlegenden Aufsatzes von *Manne* im *Journal of Political Economy* 73 (1965), S. 110: „Mergers and the Market for Corporate Control“

¹³⁵ Grundlegend: *G. Manne* (oben Fn. 127), S. 112; vgl. *Grundmann*, *European Company Law*, Rz. 588-600; *Ruffner*, *Die ökonomischen Grundlagen eines Rechts der Publikumsgesellschaft*, 2001 jeweils m.w.N.

Kalkül eines Anlegers, der dem Leitbild der reinen Portfolio-Investition entspricht. Regelungen, die es ermöglichen, aus marktfremden Gründen die Übernahme einer Gesellschaft zu verhindern, beeinträchtigen die Effektivität dieses Marktes. In diesem Bereich fällt es daher schwer, einen sachlichen Grund für die im Wortlaut der Art. 56 ff. EGV nicht angelegte Differenzierung zwischen Direkt- und Portfolioinvestition zu finden.¹³⁶

3.3.4 Keine Verdrängung bei doppelter „unmittelbarer“ Betroffenheit

Insoweit nimmt die *golden-share*-Rechtsprechung in gewisser Weise eine Sonderrolle ein: Der EuGH prüft bisher stets primär anhand der Kapitalverkehrsfreiheit. Ursache hierfür mögen durchaus auch gewisse verfahrenstechnisch bedingte Besonderheiten Pfadabhängigkeiten sein.¹³⁷ Wie vorstehend erörtert, gibt es dafür auch beachtliche Sachargumente: Wenn der Erwerb einer bedeutenden Beteiligung oder Kontrolle an einer Zielgesellschaft staatlicherseits untersagt werden kann, sind daher sowohl die Niederlassungs- als auch die Kapitalverkehrsfreiheit unmittelbar betroffen. Gleiches gilt, wenn der Staat über „Goldene Aktien“ oder gesetzliche Bestimmungen über Sonderrechte verfügt. Denn dies birgt die Gefahr politisch motivierter Einflussnahme, die sich jenseits des ökonomischen Rationalitätskalküls bzw. jenseits der strikten Orientierung am Unternehmens- bzw. Aktionärsinteresse bewegt, und sich daher ökonomisch nachteilig auf die übrigen Aktionäre auswirkt.¹³⁸

3.2 Folgerungen für das Gesetzesvorhaben in der vorliegenden Fassung

Für das Gesetzesvorhaben folgt aus dieser Betrachtungsweise, dass viel dafür spricht, dass der EuGH eine Verdrängung der Kapitalverkehrsfreiheit verneinen wird und sich das Vorhaben daher an dieser Grundfreiheit messen lassen muss. So im Ergebnis auch die wohl überwiegende Meinung.¹³⁹ Das bedeutet nicht, dass es europarechtlich generell unzulässig wäre, eine Regelung zur Untersagung von Investitionen mit einem hohen Gefahrenpotential für öffentliche Belange zu treffen. Sie muss aber den strengen, Anforderungen des EuGH genügen, die der EuGH in seiner Golden-Shares-Rechtsprechung für die Beschränkung des Anteilerwerbs aufgestellt hat. Diesen Anforderungen genügt der Gesetzesentwurf in der vorliegenden Fassung nicht.

¹³⁶ So im Ergebnis auch *Oechsler* (oben Fn. 133), 162; vgl. auch generelle Bedenken gegen diese Differenzierung bei *Schönfeld*, DB (Der Betrieb), 2007, 2007, 80, 81 f.; *Schrauß*, IStR (Zeitschrift für Internationales Steuerrecht), 2007, 603, 605 f. jeweils m.w.N.

¹³⁷ Dazu eingehend *Krolop* (oben Fn. 103).

¹³⁸ So u.a. auch *Oechsler*, NZG (Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht) 2007, 161, 164.

¹³⁹ So im Ergebnis auch *Martini*, Die öffentliche Verwaltung (DÖV) 2008, 314, 318 ff.; *Weller*, ZIP (Zeitschrift für Wirtschaftsrecht), 2008, 857, 863 f.; vgl. auch *Bayer/Ohler* ZR (Zeitschrift für Gesetzgebung) 2008, 12 ff.; *Schäfer/Voland*, EWS (Zeitschrift für Europäisches Wirtschafts- und Sozialrecht) 2008, S. 166, 168 f. u. 171 f.

4. Folgerung für die Untersagung des Erwerbs von Beteiligung durch von gemeinschaftsfremden Staaten kontrollierte Investoren

Oben (bei D.1.1) wurde angeregt, die Regelung auf Erwerber, auf die ein gemeinschaftsfremder Staat bestimmenden Einfluss ausübt zu beschränken. Art. 53 Abs. 1 S. 1 AWG-VO könnte dann etwa wie folgt lauten

Das BMWi eines gebietsansässigen Unternehmens durch ein Unternehmen, an dem ein gemeinschaftsfremder Staat unmittelbar oder mittelbar einen Anteil von mindestens 25% der Stimmrechte hält oder auf die gemeinschaftsfremder Staat auf sonstige Weise einen bestimmenden Einfluss ausübt, innerhalb von (...) untersagen.

4.1 Staatlich kontrollierte Investoren weniger schutzwürdig

Dieser Ansatz wäre auch weniger europarechtlichen Bedenken ausgesetzt. Es spricht Einiges dafür, dass der EuGH bei Beschränkungen des Erwerbs durch staatlich kontrollierte Erwerber weniger restriktiv ist. Denn wie vorstehend (F.3.2.2) ausführlich erörtert, EuGH betont in seinen Golden-Share Urteilen, dass sich ein erheblicher Einfluss des Staates generell die Ausübung der Kapitalverkehrsfreiheit – konkret den Erwerb von Aktien an dem Unternehmen – weniger attraktiv mache.

Legt man diese Kriterien zugrunde, dann ist eine Beteiligung ausgeübte Einfluss eines fremden Staates auf ein gebietsansässiges Unternehmen ist aus der Investorensicht nicht weniger schädlich. Die Gefahr politisch motivierter Einflussnahme geht bei jeder Beteiligung durch die öffentliche Hand einher. Sie ist bei einem Einfluss von Staaten, bei denen die Trennung von Staat und Wirtschaft weniger ausgeprägt ist, sogar wesentlich größer. Deshalb erscheint es im Hinblick auf die Rechtfertigung eine Beschränkung der Kapitalverkehrsfreiheit eher legitim den Erwerb von Anteilen durch Erwerber, auf die ausländische, insbesondere gemeinschaftsfremde Staaten einen maßgeblichen Einfluss ausüben, zu beschränken als den Erwerb durch unabhängige Privatinvestoren.

4.2 Zur Umsetzung dieses Ansatzes

Gerade in manchem gemeinschaftsfremden Staaten, wo die Trennung von Wirtschaft und Verwaltung weniger stark ausgeprägt ist, bedarf der Staat bzw. nicht unbedingt einer bedeutenden Beteiligung um maßgeblich Einfluss ausüben zu können, sondern er verfügt über eine Reihe anderer Einflusskanäle gibt.

Deshalb wäre eine Regelung, die nur darauf abstellt, dass ein gemeinschaftsfremder Staat eine Beteiligung an dem Erwerber hält lückenhaft. Vielmehr steht man vor dem Problem wie man einen sonstigen Einfluss definiert wie man im Einzelfall ermittelt, ob der Staat ein bedeutendes Einflusspotential hat.

Hier wird vorgeschlagen alternativ zum Halten von 25% der Stimmrechte darauf abzustellen, dass ein gemeinschaftsfremder Staat auf „sonstige Weise einen *bestimmenden* Einfluss“ auf den Erwerber ausübt.

Damit wird der Begriff des EuGH für die Bestimmung des Anwendungsbereichs der Niederlassungsfreiheit beim Anteilserwerb (vgl. oben F-3.1) aufgegriffen. Dies hat den Vorteil, dass das Gesetz so deutlich macht, dass es nur auf Erwerber zielt, die einen bestimmenden Einfluss ausüben. Hierdurch wird die Argumentationsbasis verbreitet, einen Vorrang der Niederlassungsfreiheit zu begründen (vgl. oben F-3.).

Allerdings ist nicht abschließend definiert, was im Einzelnen unter „bestimmenden Einfluss“ zu verstehen ist.¹⁴⁰ Eine gewisse Orientierung bietet allerdings die Definition des Konsolidierungskreises im Konzernabschluss¹⁴¹ (vgl. Art. 1 der Konzernabschlussrichtlinie¹⁴², zur deutschen Umsetzung vgl. § 290 Handelsgesetzbuch - HGB).

¹⁴⁰ Eingehend zu dieser Problematik *Krolop* (oben Fn. Fn. 103), S. 260 ff.

¹⁴¹ Dazu *Krolop* (oben Fn. 103), S. 261 f., 267.

¹⁴² Siebente Richtlinie 83/349/EWG des Rates vom 13. Juni 1983 über den konsolidierten Abschluss, Amtsblatt Nr. L 193 vom 18/07/1983 S. 1.