

GASTBEITRAG

Jetzt wird's ernst in der M&A-Kontrolle

Börsen-Zeitung, 11.12.2020

Die Kontrolle ausländischer Investitionen ist schon länger zu einem Schlüsselfaktor bei M&A-Transaktionen geworden. Im Jahr 2020 hat sich dieser Trend noch verstärkt. Eine große Zahl von EU-Mitgliedstaaten hat Kontrollregelungen für ausländische Investitionen eingeführt oder ihre bestehenden Vorschriften verschärft. Jetzt kommen sie zunehmend zum Einsatz: Am Mittwoch, den 2. Dezember 2020, untersagte die Bundesregierung den geplanten Erwerb des Kommunikationstechnologie-Unternehmens Imst GmbH durch den chinesischen Investor Addsino Co. Ltd., eine Tochtergesellschaft des staatlichen chinesischen Rüstungskonzerns China Aerospace and Industry Group Co. Ltd. (Casic). Besonders pikant: Der Entwurf der Verbotsentscheidung ist durchgesiebert und ermöglicht Einblicke aus erster Hand zur Haltung der Bundesregierung gegenüber chinesischen Investoren.

Beispielloses Leck

Untersagungen ausländischer Direktinvestitionen sind in Deutschland nicht nur selten – dies ist erst die zweite –, sondern werden normalerweise auch äußerst vertraulich behandelt und nicht veröffentlicht. Es war daher sehr überraschend, dass nur einen Tag nachdem die Bundesregierung im Imst-Fall nein gesagt hatte, eine Kopie dieser Entscheidung ihren Weg zu vielen Anwälten und M&A-Beratern in Deutschland fand. Es ist beispiellos, dass eine Entscheidung des Bundeswirtschaftsministeriums (BMWi) über ein – beabsichtigtes oder unbeabsichtigtes – Leck an die Öffentlichkeit gelangt. Der Entscheidungstext erlaubt interessante Einblicke in Bezug auf die Prüfung chinesischer Investitionen in Deutschland.

Das Zielunternehmen Imst ist in der Forschung und Produktion von Funksystemen, Chipdesign, Antennen und EDA-Software tätig. Darüber hinaus verfügt es über wichtiges Know-how in den Bereichen Satelliten-/Radarkommunikation und 5G-Technologie, das auch für militärische Anwendungen relevant ist. Die Hauptsorge des BMWi war daher, dass die Versorgung der Bundeswehr gefährdet würde. Zudem bestanden Bedenken hinsichtlich von

Rüstungslieferungen an China. Als besonders problematisch erwies sich die Tatsache, dass das Zielunternehmen Imst im Bereich der 5G-Technologie tätig ist.

Das BMWi konzentriert sich seit langem auf die 5G-Technologie und andere Schlüsseltechnologien für die zukünftige Entwicklung. Im vorliegenden Fall hat das BMWi festgestellt, dass die Technologie des Imst für den Aufbau des deutschen 5G-Netzes genutzt werden kann, das als kritische Infrastruktur angesehen wird. Die schwerwiegendsten Bedenken gründen sich auf dem Know-how, über das Imst im Bereich Satelliten-/Radarkommunikation und 5G verfügt, sowie auf der Tatsache, dass der potenzielle Käufer ein staatliches chinesisches Verteidigungsunternehmen ist.

In jüngster Zeit hat das BMWi die Versorgungssicherheit der Bundeswehr als ein wesentliches Anliegen im Investitionskontrollprozess eingestuft – selbst wenn das Zielunternehmen nur indirekt Teil der Lieferkette ist. Imst hatte in der Vergangenheit eine Schlüsselkomponente für den deutschen Erdbeobachtungssatelliten TerraSAR-X entwickelt, aus dessen Daten das Bundesverteidigungsministerium ein hochgenaues 3-D-Höhenmodell für militärische Zwecke berechnet hat.

Fördermittel erhalten

Die Entscheidung hebt zudem hervor, dass Imst Teile ihres Know-hows durch erhebliche öffentliche Fördermittel erworben hat. Die Finanzierung machte in den letzten Jahren ca. 40% der Einnahmen aus. Das BMWi zog daraus die Schlussfolgerung, dass die Aktivitäten des Zielunternehmens eng mit der „technologischen Souveränität“ Deutschlands verknüpft sind, die nicht „ausverkauft“ werden sollte.

Ein weiterer wichtiger Punkt ist die Einschätzung des BMWi zur Exportkontrolle: Das Ministerium hat frühere Anträge des Zielunternehmens auf Exportkontrollgenehmigungen für exportkontrollierte Produkte als ausreichend angesehen, um zu dem Schluss zu kommen, dass Imst in den Anwendungsbereich der (militärischen) sektorspezifischen Kontrolle nach Außenwirtschaftsverordnung (AWV) fällt. Die Entscheidung besagt, dass es nicht er-

forderlich ist, dass das Zielunternehmen gegenwärtig in der Entwicklung oder Produktion von solchen Gütern tätig ist. Es genügt, dass das Unternehmen die betreffenden Güter in der Vergangenheit entwickelt oder hergestellt hat und noch über die entsprechenden Produktionsmittel und das erforderliche Know-how verfügt.

Die Parteien versuchten erfolglos, die Bedenken des BMWi zu entkräften, und boten sogar Abhilfemaßnahmen zur Abmilderung der Bedenken an. Das BMWi lehnte dies ab und erklärte, es gebe keine Alternative zur Untersagung. Dies ist vor dem Hintergrund erstaunlich, dass öffentlich-rechtliche Verträge mit Sicherheitsauflagen in deutschen AWP-Verfahren sehr häufig vorkommen und in früheren Transaktionen damit eine Vielzahl von Bedenken ausgeräumt werden konnte.

Die Entscheidung zeigt auch, wie das BMWi mit den Argumenten der Verkäufer umging, dass ein Verbot ihre Eigentumsfreiheit beeinträchtigen würde. Die Bundesregierung hielt ein Verbot vor diesem Hintergrund gleichwohl nicht für unverhältnismäßig, weil sie es für wahrscheinlich hielt, dass es alternative Investoren außerhalb Chinas gäbe.

Die Entscheidung folgt auf eine Reihe von Reformen und Verschärfungen der deutschen AWP-Regeln in den vergangenen Jahren, von denen drei erst in diesem Jahr in Kraft getreten sind. Die deutschen Regeln der Außenwirtschaftsverordnung erlauben es dem BMWi, zu prüfen, ob der Erwerb eines inländischen deutschen Unternehmens durch einen ausländischen Investor eine Gefahr für „wesentliche Sicherheitsinteressen“ oder „die öffentliche Ordnung oder Sicherheit“ Deutschlands darstellt.

Es ist nicht das erste Mal, dass die Bundesregierung eine Transaktion untersagt, an der ein chinesischer Investor beteiligt ist. Bereits 2018 hat die Bundesregierung ein Veto gegen die Übernahme der Leifeld Metal Spinning AG durch den chinesischen Investor Yantai Taihai Corporation eingelegt. In dem Fall hatten die Parteien die Transaktion jedoch bereits vor der Verbotsentscheidung aufgegeben, während die Parteien im Imst-Fall den Vollzug bis zum Schluss angestrebt haben.

Die Aktivitäten von Imst sind auch im Hinblick auf den laufenden Reformprozess der deutschen AWW-Regeln relevant: Die Bundesregierung arbeitet derzeit daran, „kritische Technologien“ in den Katalog der Aktivitäten aufzunehmen, die einer Pflichtmeldung unterliegen. Das BMWi verweist in seiner Entscheidung explizit auf die EU-FDI-Rahmenverordnung (EU) 2019/452, die seit 11. Oktober 2020 Anwendung findet und aus der der Begriff „kritische Technologien“ stammt. Er bezieht sich auf Technologien, die als entscheidend für die zukünftige technologische Entwicklung angesehen werden, was sehr wahrscheinlich auch die 5G-Technologie umfasst. Der Anwendungsbereich des Begriffs ist jedoch sehr weit gefasst. Die Bundesregierung arbeitet daher daran, das richtige Gleichgewicht zwischen dem Prinzip der Investitionsfreiheit und der nationalen Sicherheit und öffentlichen Ordnung zu finden.

Private Equity als Alternative

Die Imst-Entscheidung bietet auch eine Orientierungshilfe, was als wesentliche Sicherheitsinteressen Deutschlands angesehen wird. Das BMWi hat insbesondere klargestellt, dass sich diese Interessen auf das Militär und die Versorgung der Streitkräfte, aber auch auf die Bereitstellung von Technologien für Streitkräfte eines nicht alliierten Drittstaates beziehen können. Auch wenn Erwerber Auflagen vorgeschlagen haben, wurden diese vom BMWi als nicht ausreichend erachtet, um den Verlust von Know-how an China zu verhindern.

Schließlich erwähnt die Imst-Entscheidung, dass die Verkäufer alternative Erwerber hätten finden können, die keine ähnlichen Bedenken aufwerfen würden. Die Bundesregierung nennt ausdrücklich Finanzinvestoren als alternative Erwerber, was darauf hindeutet, dass diese keine vergleichbaren Sicherheitsbedenken auslösen würden. Für Private-Equity-Investoren kann dies ein wichtiges Argument bei künftigen Verhandlungen im M&A-Kontext sein.

Die Beteiligten im Imst-Fall werden möglicherweise rechtliche Schritte vor den deutschen Verwaltungsgerichten einleiten, was erneut Neuland für die deutsche Investitionskontrolle wäre. Sollte es zu einer rechtlichen Überprüfung der Verbotsentscheidung kommen, würde dies zum ersten Mal die weite Auslegung der AWW in den letzten Jahren testen und möglicherweise zu hilfreichen Klarstellungen führen.

Was aus dem Fall folgt

Für Parteien einer Transaktion, an der ein deutsches Zielunternehmen beteiligt ist, ist der Imst-Fall eine Mahnung, folgende Punkte bei der Deal-Strukturierung im Auge zu behalten:

- ▶ Ist der Käufer ein chinesisches Staatsunternehmen oder irgendwie indirekt mit dem chinesischen Staat verbunden?
- ▶ Ist das Zielunternehmen im Bereich der kritischen Technologie tätig, einschließlich jeglicher Bezugspunkte zum 5G-Netz?
- ▶ Spielt das Zielunternehmen eine Rolle für die Versorgungssicherheit der Bundeswehr – auch

wenn das Zielunternehmen nur indirekt Teil der Lieferkette ist?

- ▶ Hat das Zielunternehmen Geschäftskontakte mit Sicherheitsbehörden wie der Bundes- und Landespolizei? Das BMWi stellte fest, dass das Imst unter chinesischer Kontrolle für diese kein verlässlicher Partner mehr sein würde.
- ▶ Hat das Zielunternehmen erhebliche öffentliche Mittel erhalten? Die großen öffentlichen Mittel, die Imst erhielt, wurden als Beleg dafür angesehen, dass die Aktivitäten von Imst von großer öffentlicher Bedeutung sind (z. B. technologische Souveränität).
- ▶ Hat das Zielunternehmen in der Vergangenheit Exportkontrollgenehmigungen beantragt, die sich auf Güter bezogen, die in kritische Kategorien eingestuft wurden? Auch frühere Exporte können als Beleg für sensible Aktivitäten dienen.

Schließlich werden sich Parteien von Transaktionen, die der Außenwirtschaftsverordnung unterliegen, zukünftig fragen, ob sie ebenfalls mit der Veröffentlichung vertraulicher Unterlagen durch Informationslecks rechnen müssen. Dies wird das Vertrauen der Parteien in den Verwaltungsprozess, auch bei der Verhandlung von öffentlich-rechtlichen Verträgen, nicht stärken.

.....
 *) Unter Mitarbeit von Sebastian Faust, Stefan Kirwitzke und Philipp Reckers.

 Falk Schöning, Brüsseler Partner der Sozietät Hogan Lovells *)