



**BDI**

Recht und  
Öffentliches Auftragswesen



**FRESHFIELDS BRUCKHAUS DERINGER**



## **Mehr Schutz vor ausländischen Investoren?**

Wirtschaftliche und EU-rechtliche Aspekte der geplanten  
Beschränkung ausländischer Beteiligungen an deutschen  
Unternehmen

## **Mehr Schutz vor ausländischen Investoren?**

---

Wirtschaftliche und EU-rechtliche Aspekte der geplanten  
Beschränkung ausländischer Beteiligungen an deutschen  
Unternehmen

---



## Vorwort

---

Wachsende Direktinvestitionsströme aus Nicht-OECD-Ländern wie Russland oder China im Allgemeinen und das zunehmende grenzüberschreitende Engagement ausländischer Staatsfonds im Speziellen haben in Deutschland wie auch in anderen Industrieländern eine intensive Debatte über mögliche Schutzmaßnahmen ausgelöst. Gegenstand der Befürchtungen sind dabei einerseits systemische Risiken von Staatsfonds sowie Wettbewerbsverzerrungen durch grenzüberschreitende industriepolitische Interventionen. Andererseits wird die Diskussion genährt durch verschiedene Gefahrenszenarien und ein allgemeines Unbehagen gegenüber neuen Akteuren auf den Finanzmärkten – auch vor dem Hintergrund eines (vermeintlichen) „neuen Staatskapitalismus“ sowie einer allgemeinen Kapitalismus- und Globalisierungskritik.

Deutschlands ausgeprägtes Interesse an offenen Kapitalmärkten ist in der Diskussion allerdings in den Hintergrund geraten. Als „Exportweltmeister“ mit großen Handelsbilanzüberschüssen exportiert Deutschland Kapital und ist darauf angewiesen, dass seine Investoren im Ausland willkommen sind. Deutsche Investoren halten weltweit Unternehmensbeteiligungen im Umfang von € 811 Mrd. Umgekehrt haben sich Ausländer in Deutschland mit € 439 Mrd. engagiert. Wegen dieser hohen Kapitalverflechtung hat sich Deutschland – anders als manche anderen europäischen und nicht-europäischen Staaten – aus einem wohl verstandenen Eigeninteresse bislang für offene Kapitalmärkte eingesetzt. Industriepolitische Überlegungen und diffuse Globalisierungängste haben demgegenüber bisher zu Recht keine Rolle gespielt. Allein dies entspricht auch unserer freiheitlichen Grundordnung sowie den EU-rechtlichen Vorgaben, insbesondere aus der Kapitalverkehrsfreiheit gemäß Art. 56 Abs. 1 EG (EG).

Unbeschadet dessen beabsichtigt die Bundesregierung, das Außenwirtschaftsgesetz (AWG) und die Außenwirtschaftsverordnung (AWV) zu ändern, um eine Prüfung sowie ggf. Untersagung oder anderweitige Beschränkung ausländischer Investitionen in Deutschland wegen einer Gefahr für die öffentliche Ordnung oder Sicherheit zu ermöglichen. Ein Referentenentwurf des Bundesministeriums für Wirtschaft und Technologie (BMWi), der im Herbst 2007 publik gemacht wurde, wurde zwischenzeitlich in Abstimmung mit den betroffenen Bundesressorts überarbeitet und ist Mitte Juli 2008 nebst Gesetzesbegründung auf der Website des BMWi veröffentlicht worden.<sup>1</sup>

Die vorliegende Stellungnahme zeigt, dass das Gesetzesvorhaben der Bundesregierung nicht nur aus wirtschaftlicher Sicht verfehlt erscheint. Der Gesetzentwurf bezeugt darüber hinaus auch erheblichen Zweifeln aus Sicht des EU-Rechts.

Berlin, den 4. August 2008

Dr. Peter Biesenbach  
Leiter des Bereichs Außenwirtschaftspolitik und  
Internationale Beziehungen  
Bundesverband der deutschen Industrie e.V.

Dr. Benedikt Wolfers  
Partner  
FRESHFIELDS BRUCKHAUS DERINGER

---

<sup>1</sup> Referentenentwurf eines Dreizehnten Gesetzes zur Änderung des Außenwirtschaftsgesetzes und der Außenwirtschaftsverordnung, abrufbar im Internet unter: <<http://www.bmwi.de/BMWi/Navigation/Service/gesetze,did=223394.html>>.



## Inhaltsverzeichnis

<b>A. Zusammenfassung</b> .....	<b>7</b>
<b>B. Regelungsgehalt des Gesetzentwurfs</b> .....	<b>12</b>
I. Überblick über die wesentlichen Vorschriften.....	12
II. Praktische Konsequenzen und offene Fragen .....	13
1. Keine Beschränkung auf bestimmte Investoren und/oder Branchen.....	13
2. Sämtliche (schuldrechtliche) Rechtsgeschäfte, für die Prüfrecht besteht, auflösend bedingt.....	15
3. Auch Sicherungsgeschäfte erfasst.....	15
4. Faktischer Anzeigedruck .....	15
5. Auch mittelbarer Beteiligungserwerb umfasst .....	15
6. Innerdeutsche Erwerbsvorgänge prüfbar .....	16
<b>C. Vorbilder in anderen Ländern?</b> .....	<b>17</b>
<b>D. Wirtschaftliche Aspekte des Umgangs mit ausländischen Investoren</b> .....	<b>19</b>
I. Deutschlands Interesse an offenen Kapitalmärkten .....	19
II. Chancen und Risiken globaler Finanzmärkte .....	19
1. Entwicklungen an den globalen Finanzmärkten.....	19
2. Staatsunternehmen und -fonds als grundsätzlich willkommene Akteure .....	19
3. Potenzielle Risiken .....	20
III. Bewertung der Handlungsoptionen .....	20
1. Gleiche Informationsmöglichkeiten und Transparenzverpflichtungen für alle Marktteilnehmer.....	20
2. Nutzung und Verbesserung des wettbewerblichen Steuerungsmechanismus .....	20
3. Reziprozität schafft neue Probleme .....	20
4. Transparenz auf internationalen Kapitalmärkten .....	21
5. Internationale Lösungen .....	21
IV. Ökonomische Beurteilung des Gesetzentwurfs .....	21
<b>E. EU-rechtliche Bewertung des Gesetzentwurfs</b> .....	<b>22</b>
I. Schutzbereich der Kapitalverkehrsfreiheit .....	22
1. Sachlicher Schutzbereich .....	22
2. Persönlicher Schutzbereich .....	23
3. Verdrängung der Kapitalverkehrsfreiheit durch die Niederlassungsfreiheit? .....	25
II. Beschränkung des Kapitalverkehrs .....	26
III. Rechtfertigung der Beschränkung .....	27
1. Überblick über die bestehenden Rechtfertigungsmöglichkeiten .....	27
2. Rechtsprechung des EuGH .....	27
3. Grundsätze zur Rechtfertigung von Beschränkungen gemäß Art. 58 Abs. 1 lit. b, letzter Hs. EG .....	29
4. Geringerer Schutzzumfang im Rechtsverkehr mit Drittstaaten? .....	31
5. Folgerungen für die EU-rechtliche Bewertung des Gesetzentwurfs .....	32



## A. Zusammenfassung

### I. Gesamtergebnis

Deutschlands Wirtschaft profitiert von ausländischen Direktinvestitionen und muss auch in Zukunft offen und attraktiv für ausländische Unternehmen und Kapitalanleger bleiben. Durch die Investitionskontrolle, die der kürzlich veröffentlichte Referentenentwurf des Bundesministeriums für Wirtschaft und Technologie für ein „Dreizehntes Gesetz zur Änderung des Außenwirtschaftsgesetzes und der Außenwirtschaftsverordnung“ vorsieht, würde Deutschland erheblich an Wettbewerbsfähigkeit gegenüber anderen europäischen und nicht-europäischen Ländern einbüßen. Potenziellen, aber nicht erwiesenen Risiken, die durch das Auftreten neuer Akteure auf den Finanzmärkten entstehen können, sollte stattdessen mit erhöhten Transparenzanforderungen begegnet werden – wenn möglich im Kontext einer international geltenden Regelung. Eine Verschärfung des deutschen Außenwirtschaftsrechts hingegen wäre ein falsches Signal – insbesondere an Schwellenländer wie China und Russland – und würde die Gefahr einer protektionistischen Abwärtsspirale erhöhen.

Aus rechtlicher Sicht bestehen erhebliche Zweifel daran, dass das Gesetzesvorhaben der Bundesregierung mit der Kapitalverkehrsfreiheit gemäß Art. 56 Abs. 1 EG vereinbar ist – und zwar unabhängig davon, dass der vorgelegte Gesetzentwurf auf Investoren aus Ländern außerhalb der EU (sowie der EFTA) beschränkt ist. Denn die Kapitalverkehrsfreiheit schützt nicht nur Unionsbürger und Gebietsansässige, sondern gleichermaßen auch Angehörige aus Drittstaaten und Gebietsfremde.

Im Einzelnen:

### II. Regelungsgehalt des Gesetzentwurfs

1. Kern des Gesetzesvorhabens der Bundesregierung ist ein neues Prüf- sowie Untersagungs- und Beschränkungsrecht des Bundesministeriums für Wirtschaft und Technologie in Fällen des Erwerbs gebietsansässiger Unternehmen oder von Anteilen an solchen Unternehmen durch einen gemeinschaftsfremden Investor, wenn infolge des Erwerbs die öffentliche Ordnung oder Sicherheit der Bundesrepublik Deutschland gefährdet ist. Das Prüf- und Untersagungs-/Beschränkungsrecht besteht nicht, wenn der unmittelbare oder mittelbare Stimmrechtsanteil des gemeinschaftsfremden Erwerbers an dem betreffenden Unternehmen nach dem Erwerb der Beteiligung 25 % nicht erreicht. (Schuldrechtliche) Rechtsgeschäfte über den Erwerb eines gebietsansässigen Unternehmens, für das das Prüfrecht besteht, stehen bis zum Ablauf des gesamten Prüfverfahrens unter der auflösenden Bedingung, dass das Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie den Erwerb innerhalb der vorgesehenen Frist untersagt.
2. Mit dem Gesetzentwurf verbinden sich zahlreiche Konsequenzen und offene Fragen:
  - Obwohl die Bundesregierung in der öffentlichen Diskussion den Eindruck erweckt hat, sie wende sich mit ihrem Gesetzesvorhaben vor allem gegen eine Übernahme deutscher Unternehmen durch ausländische Staatsfonds, ist der Gesetzentwurf nicht auf spezifische, insbesondere nicht auf staatliche Investoren begrenzt. Auch beschränkt sich die geplante Regelung nicht auf bestimmte, für die Allgemeinheit besonders bedeutsame Branchen.
  - Weil generell alle (schuldrechtlichen) Rechtsgeschäfte, für die das Prüfrecht besteht, dem Risiko der auflösenden Bedingung unterliegen, würde der Gesetzentwurf sich unmittelbar und konkret auf alle (schuldrechtlichen) Rechtsgeschäfte auswirken, die in seinen Anwendungsbereich fallen – unabhängig davon, ob die öffentliche Ordnung oder Sicherheit im Einzelfall berührt wäre. In Anbetracht der Weite des Anwendungsbereichs des Gesetzentwurfs würde dies eine Vielzahl ausländischer Direktinvestitionen in Deutschland betreffen.
  - Nach dem Wortlaut des Gesetzentwurfs wären auch die für die Finanzierung von Transaktionen ggf. wichtigen Sicherungsgeschäfte, z.B. Sicherungsübertragungen zugunsten einer ausländischen Bank, sofern die 25%-Stimmrechtsschwelle erreicht wird, von der Neuregelung erfasst.
  - Auch wenn der Gesetzentwurf bewusst darauf verzichtet, ein System vorheriger Anmeldungen und/oder Genehmigungen zu errichten, dürfte nicht zuletzt das Risiko der auflösenden Bedingung in der Praxis dazu führen, dass ausländische Investoren sich faktisch dazu gezwungen sehen, von sich aus eine „Unbedenklichkeitsbescheinigung“ beim Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie zu beantragen, um möglichst schnell die erforderliche Rechtssicherheit herbeizuführen.
  - Da das Prüf- und Untersagungs-/Beschränkungsrecht sich ausdrücklich auf den Erwerb mittelbarer Beteiligungen erstreckt, könnte auch der Erwerb eines ausländischen Unternehmens, das an einem gebietsansässigen Unternehmen zu mehr als 25 % beteiligt ist,

durch ein anderes ausländisches Unternehmen geprüft und ggf. untersagt oder anderweitig beschränkt werden. Das Gesetz kann somit im Ausland erfolgende Unternehmenskäufe betreffen.

- Auch primär innerdeutsche Erwerbsvorgänge unterliegen dem Prüf- und Untersagungs-/Beschränkungsrecht, wenn der Erwerber ein Unternehmen ist, an dem ein Unternehmen außerhalb der EU mindestens 25 % der Stimmrechte hält.

### III. Vorbilder in anderen Ländern?

Soweit in der Diskussion um das Gesetzesvorhaben der Bundesregierung immer wieder darauf verwiesen worden ist, dass in anderen Ländern (auch innerhalb der EU) vergleichbare Regelungen bestünden, so sind diese Hinweise mit Vorsicht zu genießen. Dies zeigt sich insbesondere an dem französischen Beispiel, das in diesem Zusammenhang häufig genannt wird. Der Europäische Gerichtshof hat im Jahr 2000 entschieden, dass das ursprünglich in Frankreich vorgesehene Kontrollregime mangels hinreichender Bestimmtheit und Vorhersehbarkeit gegen die Kapitalverkehrsfreiheit gemäß Art. 56 EG verstieß. Auch gegen das daraufhin erlassene Dekret Nr. 2005-1739 vom 30. Dezember 2005 hat die EU-Kommission Bedenken erhoben und Frankreich Mitte Oktober 2006 offiziell zu einer Änderung des Dekrets aufgefordert.

Insgesamt erscheint der pauschale Hinweis auf (vermeintlich) vergleichbare Regelungen in anderen Ländern, insbesondere solchen der EU, wenig zielführend. Dies im Übrigen auch deshalb, weil die entsprechenden Bestimmungen teilweise bereits vor dem 31. Dezember 1993 verabschiedet wurden und sich daher auf das sog. Verschlechterungsverbot des Art. 57 Abs. 1 EG stützen können. Es bedarf deshalb einer differenzierten Betrachtung, bei der die besonderen Gegebenheiten des jeweiligen Kontrollregimes (persönlicher und sachlicher Anwendungsbereich, Zeitpunkt des Erlasses der gesetzlichen Regelungen, etwaige Vertragsverletzungsverfahren etc.) hinreichend berücksichtigt werden müssten. Solche Untersuchungen zeigen aber gerade, dass die bestehenden ausländischen Regelungen nur sehr eingeschränkt auf die Verhältnisse in Deutschland übertragbar sind und sich das Gesetzesvorhaben der Bundesregierung von ihnen (z.T. wesentlich) unterscheidet.

### IV. Wirtschaftliche Aspekte des Umgangs mit ausländischen Investoren

1. Deutschland ist einer der offensten Anlagemärkte für internationale Investitionen und muss auch in Zukunft attraktiv für ausländische Unternehmen und Kapitalanleger bleiben. Dies sichert Wertschöpfung in Deutschland und schafft Arbeitsplätze. Investitionsfreiheit ist ein Schlüssel für nachhaltiges Wachstum und dauerhaften Wohlstand in Deutschland.
2. Auf den globalen Finanzmärkten treten zunehmend neue Akteure auf. Hierzu gehören Hedgefonds, staatlich kontrollierte Fondsgesellschaften (Sovereign Wealth Funds) sowie Staatsunternehmen aus Nicht-OECD-Ländern. Das Vorgehen dieser Akteure bietet erhebliche Chancen, da sie für Liquidität an den Finanzmärkten sorgen und bestehende Risiken besser verteilen. Dies trifft auch auf Staatsfonds zu, die für die Privatwirtschaft eine wichtige Kapitalquelle sind und als langfristig zuverlässige Investoren gelten. Die bisherigen Erfahrungen deutscher Unternehmen mit verschiedenen Staatsfonds bestätigen dies.
 

Möglichen Risiken, die durch das Auftreten dieser neuen Akteure entstehen können, sollte mit wettbewerbsrechtlichen Instrumenten und mehr Transparenz begegnet werden. Wettbewerb und Transparenz sind die besten Mittel, um eine Zweckentfremdung der Märkte für politische Ziele, die den Staatsfonds unterstellt werden, zu begrenzen. Ursache der verbreiteten Unsicherheit ist vor allem die Unkenntnis über die Governance von Staatsfonds, ihre Managementstrukturen, ihre Finanzierung, ihre Beteiligungshöhe in Unternehmen und ihre Interaktion untereinander. Mehr Sicherheit kann dadurch entstehen, dass Investoren bestimmte Verhaltensleitlinien anerkennen und mehr Informationen über Kapitalausstattung, Risikoentwicklung, Steuerungsverfahren oder auch interne Governance-Standards an die Öffentlichkeit geben. Dabei darf grundsätzlich keine Sonderbelastung einzelner Investorengruppen stattfinden. Alle Investoren sollten gleichen Transparenzpflichten unterliegen. Dies gilt gleichermaßen für staatliche wie private Fondsgesellschaften. Entsprechende Lösungen sollten auf internationaler Ebene gesucht werden. Denn die richtige Regulierung von Auslandsinvestitionen und die spezifische Herausforderung von Staatsfonds sind keine rein nationalen Probleme.
3. Eine Abschätzung der konkreten wirtschaftlichen Auswirkungen des Gesetzesvorhabens der Bundesregierung ist kaum möglich. Allerdings dürfte der weit gefasste Anwendungsbereich des Gesetzentwurfs zu erheblichen Unsicherheiten und aufgrund dessen zu einem erhöhten Rechtsberatungsbedarf und höheren Transaktionskosten führen. Vor allem aber verlöre Deutschland mit Blick auf das Investitionsklima durch

die vorgesehene Investitionskontrolle einen Wettbewerbsvorteil gegenüber anderen europäischen und nicht-europäischen Ländern.

## V. EU-rechtliche Bewertung des Gesetzentwurfs

In rechtlicher Hinsicht ist das Gesetzesvorhaben der Bundesregierung vor allem am Maßstab des EU-Rechts zu messen. Dieses gewährleistet in Art. 56 Abs. 1 EG die Freiheit des Kapitalverkehrs. Es bestehen erhebliche Zweifel daran, dass der Gesetzentwurf hiermit vereinbar ist.

1. Der Schutzbereich der Kapitalverkehrsfreiheit ist eröffnet.
  - 1.1. Nach der Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofs sind Direktinvestitionen in Form der Beteiligung an einem Unternehmen Kapitalverkehr im Sinne des Art. 56 Abs. 1 EG, wenn aufgrund der Beteiligung nach den nationalen (gesellschaftsrechtlichen) Vorschriften die Möglichkeit besteht, sich an der Verwaltung des betreffenden Unternehmens oder an dessen Kontrolle zu beteiligen. Ob der Erwerber eine Beteiligung hält, die es ihm ermöglicht, einen bestimmenden Einfluss auf die Entscheidungen des betreffenden Unternehmens auszuüben, ist für die Kapitalverkehrsfreiheit (anders als für die Niederlassungsfreiheit gemäß Art. 43 EG) nicht maßgeblich. Im Übrigen ist die Kapitalverkehrsfreiheit anerkanntermaßen selbst bei reinen Finanzinvestitionen (Portfolioinvestitionen) einschlägig, bei denen es – anders als bei Direktinvestitionen – in erster Linie um eine Anlage- oder Investitionsentscheidung geht.
  - 1.2. Art. 56 Abs. 1 EG verbietet ausdrücklich alle „Beschränkungen zwischen den Mitgliedstaaten *sowie zwischen den Mitgliedstaaten und dritten Ländern*“. In der rechtswissenschaftlichen Literatur wird dieser Formulierung überwiegend entnommen, dass nicht nur Unionsbürger und Gebietsansässige sich auf die Kapitalverkehrsfreiheit berufen können, sondern auch Angehörige von Drittstaaten und Gebietsfremde. Der Europäische Gerichtshof hat bereits Ende 2006 erkennen lassen, dass er sich dieser Auffassung angesichts der unterschiedlichen Formulierung der Kapitalverkehrsfreiheit (im Gegensatz etwa zur Dienstleistungsfreiheit gemäß Art. 49 EG) anschließt. In einer jüngeren Entscheidung hat der Gerichtshof dies bekräftigt und die unmittelbare, bedingungslose Wirkung des Art. 56 Abs. 1 EG in den Beziehungen zwischen Mitgliedstaaten und Drittländern ausdrücklich anerkannt.
- 1.3. Die Kapitalverkehrsfreiheit wird hier nicht durch die Niederlassungsfreiheit gemäß Art. 43 EG verdrängt. Zwar hat der Europäische Gerichtshof in seiner jüngeren Rechtsprechung teilweise angenommen, dass Beschränkungen des freien Kapitalverkehrs, die sich als „unvermeidliche Konsequenz“ einer Beschränkung der Niederlassungsfreiheit darstellten, keine gesonderte Prüfung im Hinblick auf Art. 56 Abs. 1 EG rechtfertigen. Voraussetzung für die Anwendung der Niederlassungsfreiheit (und Verdrängung der Kapitalverkehrsfreiheit) ist aber, dass ein sicherer Einfluss auf die Entscheidungen des betreffenden Unternehmens ausgeübt werden kann, der es ermöglicht, die Tätigkeiten des Unternehmens zu bestimmen (Kontrollbeteiligung). Daran fehlt es im Fall des Gesetzesvorhabens der Bundesregierung, das lediglich an eine Sperrminorität von 25 % anknüpft. Davon abgesehen ist fraglich, ob die vom Europäischen Gerichtshof zur Abgrenzung von Kapitalverkehrsfreiheit und Niederlassungsfreiheit entwickelten Grundsätze auf nationale Vorschriften über den Erwerb von Unternehmensbeteiligungen überhaupt anwendbar sind.
2. Die Kapitalverkehrsfreiheit wird durch das Gesetzesvorhaben der Bundesregierung beschränkt. Nach der Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofs stellt eine Regelung, die den Erwerb von Beteiligungen einschränkt, eine Beschränkung des Kapitalverkehrs im Sinne des Art. 56 Abs. 1 EG dar. Dies jedenfalls dann, wenn sie die Situation des Erwerbers einer Beteiligung als solche berührt und daher geeignet ist, Anleger aus anderen (Mitglieds-) Staaten von Investitionen abzuhalten und damit den Marktzugang zu beeinflussen. Wie der Europäische Gerichtshof klargestellt hat, gilt dies unabhängig davon, ob die betreffende Regelung den Kapitalverkehr zwischen den EU-Mitgliedstaaten oder die Beziehungen zwischen den Mitgliedstaaten und Drittländern betrifft.
3. Beschränkungen der Kapitalverkehrsfreiheit können aus den in Art. 58 EG genannten Gründen oder aus zwingenden Gründen des Allgemeininteresses gerechtfertigt sein. Speziell der Kapitalverkehr mit Drittstaaten unterliegt darüber hinaus den weiteren Beschränkungsmöglichkeiten gemäß Art. 57 EG. Danach sind u.a. solche Beschränkungen gegenüber Drittstaaten erlaubt, die bereits am 31. Dezember 1993 aufgrund nationaler oder gemeinschaftsrechtlicher Rechtsvorschriften bestanden haben (sogenanntes Verschlechterungsverbot). Vorliegend kommt allein eine Rechtfertigung gemäß § 58 Abs. 1 lit. b, letzter Hs. EG in Betracht. Nach dieser Vorschrift berührt Art. 56 EG

nicht das Recht der Mitgliedstaaten, Maßnahmen zu ergreifen, die aus Gründen der öffentlichen Ordnung oder Sicherheit gerechtfertigt sind.

3.1. Der Europäische Gerichtshof war in den letzten Jahren wiederholt mit der Rechtfertigung von Beschränkungen des Kapitalverkehrs, insbesondere aus Gründen der öffentlichen Ordnung oder Sicherheit gemäß Art. 58 Abs. 1 lit. b, letzter Hs. EG, befasst. Den einschlägigen Entscheidungen lassen sich einige Grundsätze entnehmen, die für die EU-rechtliche Bewertung des Gesetzesvorhabens der Bundesregierung zentral sind.

Im Einzelnen:

- Die Begriffe der öffentlichen Ordnung und Sicherheit im EU-Recht sind eng zu verstehen, insbesondere dann, wenn sie eine Ausnahme von dem Prinzip des freien Kapitalverkehrs rechtfertigen sollen.
- Für die Rechtfertigung einer Einschränkung muss eine tatsächliche und hinreichend schwere Gefährdung vorliegen, die ein Grundinteresse der Gesellschaft berührt.
- Als ein solches Grundinteresse der Gesellschaft – bei tatsächlicher Gefährdung – erkennt der Europäische Gerichtshof (jedenfalls) die Versorgung der Bevölkerung mit öffentlichen Dienstleistungen, vor allem im Krisenfall, an. Dazu zählt der Gerichtshof etwa die Bereiche Energie, Telekommunikation und postalische Universaldienste. Unternehmen, die im herkömmlichen Bankensektor tätig sind und nicht die (öffentlichen) Aufgaben einer Zentralbank oder einer ähnlichen Einrichtung wahrnehmen, sieht der Gerichtshof dagegen nicht als Erbringer öffentlicher Dienstleistungen an.
- Eine Rechtfertigung von Beschränkungen des Kapitalverkehrs, die sich bloß auf allgemeine, finanzielle oder wirtschaftliche Interessen der Mitgliedstaaten stützt, ist nicht zulässig.
- Eine Regelung, die den freien Kapitalverkehr beschränkt, muss geeignet sein, die Verwirklichung des mit ihr verfolgten Ziels zu gewährleisten und darf nicht über das hinausgehen, was zur Erreichung dieses Ziels erforderlich ist. Ansonsten wäre sie unverhältnismäßig und unzulässig.
- Ein Kontrollregime muss auf *objektiven und nicht diskriminierenden Kriterien* beruhen, die den betroffenen Unternehmen im Voraus bekannt sind. Die An-

leger müssen Hinweise darauf erhalten, unter welchen konkreten objektiven Umständen eine Transaktion untersagt oder beschränkt werden kann. Für den Einzelnen müssen der *Umfang seiner Rechte und Pflichten erkennbar* sein, sodass der Grundsatz der Rechtssicherheit gewahrt ist.

- Jedem, der durch eine beschränkende Maßnahme betroffen ist, muss ein wirksamer Rechtsbehelf eröffnet sein. Auch deshalb ist es unerlässlich, dass die *materiellen Kriterien*, auf deren Grundlage eine Beschränkung erfolgen kann, *objektiv und hinreichend genau* sind. Insoweit genügt es nicht, dass der Rechtsweg gegen eine behördliche Entscheidung eröffnet ist und es im Übrigen den Gerichten überlassen bleibt, die Voraussetzungen zu konkretisieren, unter denen eine Gefährdung der öffentlichen Ordnung oder Sicherheit bejaht werden kann.

Die vorstehend genannten Grundsätze gelten sowohl im Kapitalverkehr zwischen den EU-Mitgliedstaaten als auch zwischen Mitgliedstaaten und Drittländern. Es besteht also grundsätzlich ein vollwertiger Schutz der Kapitalverkehrsfreiheit auch für Angehörige von Drittstaaten und Gebietsfremde.

3.2. Gemessen an den Grundsätzen, die der Europäische Gerichtshof für die Rechtfertigung von Beschränkungen des freien Kapitalverkehrs aufgestellt hat, bestehen erhebliche Zweifel daran, ob das Gesetzesvorhaben der Bundesregierung mit der Kapitalverkehrsfreiheit gemäß Art. 56 Abs. 1 EG vereinbar ist.

- a) Die Investoren erhalten keinen Hinweis darauf, unter welchen besonderen Umständen eine Untersagung oder sonstige Beschränkung des Erwerbs möglich ist. Durch diese Unbestimmtheit ist für die Einzelnen der Umfang des möglichen Eingriffs sowie ihrer Rechte und Pflichten schlechterdings nicht erkennbar. Ein solches System verstößt gegen den Grundsatz der Rechtssicherheit. Der Europäische Gerichtshof lässt es insoweit gerade nicht genügen, dass die Gründe der öffentlichen Ordnung und Sicherheit gemäß Art. 58 Abs. 1 lit. b, letzter Hs. EG (oder etwa das allgemeine Erfordernis einer tatsächlichen und hinreichend schweren Gefährdung, die ein Grundinteresse der Gesellschaft berührt) in der gesetzlichen Regelung pauschal und ohne eine weitere Konkretisierung schlicht wiederholt werden. Vielmehr kommt es darauf an, dass die Kriterien, die das EU-Recht verlangt, *in der gesetzlichen Regelung selbst mit der notwendigen Klarheit, Präzision und Objektivität enthalten* sind.

- 
- b) In diesem Zusammenhang ist auch von Bedeutung, dass der Gesetzentwurf nicht auf bestimmte Branchen, insbesondere nicht auf öffentliche Dienstleistungen und/oder Dienstleistungen von strategischer Bedeutung, beschränkt ist. Auch aus der Begründung des Gesetzentwurfs ergeben sich keine aussagekräftigen Anhaltspunkte für eine Einschränkung. Im Gegenteil: Die Branchenoffenheit wird ausdrücklich hervorgehoben. Angesichts dieser Offenheit des Gesetzesentwurfs bestehen indes erhebliche Zweifel daran, ob der Gesetzentwurf überhaupt ein Ziel verfolgt, das vom Europäischen Gerichtshof als legitim anerkannt wird. Das gilt erst recht, wenn das Gesetzesvorhaben einen „politischen Entscheidungsspielraum“ offen zu halten versucht, der den „Primat der Politik“ für sich in Anspruch nimmt – wie der Diskussion über das Gesetzesvorhaben angemerkt wurde.
- c) Selbst wenn man unterstellt, dass es der Bundesregierung nur um solche Branchen geht, bei denen eine potenzielle Gefahr für die öffentliche Ordnung oder Sicherheit angenommen werden kann, so geht der Gesetzentwurf über das hinaus, was zur Erreichung dieses Ziels erforderlich ist. Denn das Prüfrecht ist weder auf die in der politischen Diskussion immer wieder hervorgehobenen Staatsfonds noch auf bestimmte Branchen beschränkt. Dies wiegt umso schwerer, als dass alle (schuldrechtlichen) Rechtsgeschäfte, für die das Prüfrecht gegeben ist, bis zum Ablauf des gesamten Prüfverfahrens auflösend bedingt sind. Der Gesetzentwurf dürfte damit auch gegen den Grundsatz der Verhältnismäßigkeit verstoßen.

## B. Regelungsgehalt des Gesetzentwurfs

### I. Überblick über die wesentlichen Vorschriften

1. Kern des Gesetzentwurfs ist ein neues Prüfrecht des BMWi, verbunden mit einem Untersagungs- und Beschränkungsrecht des BMWi nach Zustimmung der Bundesregierung, in Fällen des Erwerbs gebietsansässiger Unternehmen oder von Anteilen an solchen Unternehmen durch einen gemeinschaftsfremden Investor, wenn infolge des Erwerbs die öffentliche Ordnung oder Sicherheit Deutschlands gefährdet ist. Zu diesem Zweck soll es in einem neuen § 7 Abs. 1 Nr. 4 AWG heißen:

„Rechtsgeschäfte und Handlungen im Außenwirtschaftsverkehr können beschränkt werden, um (...) die öffentliche Ordnung oder Sicherheit der Bundesrepublik Deutschland im Sinne von Art. 46 und 58 Abs. 1 EG zu gewährleisten.“

§ 7 Abs. 2 AWG soll entsprechend um folgende Nummer 6 ergänzt werden:

„Nach Absatz 1 können insbesondere beschränkt werden (...) Rechtsgeschäfte über den Erwerb gebietsansässiger Unternehmen oder von Anteilen an solchen Unternehmen durch einen gemeinschaftsfremden Erwerber, wenn infolge des Erwerbs die öffentliche Ordnung oder Sicherheit der Bundesrepublik Deutschland gemäß Absatz 1 Nr. 4 gefährdet ist; dies setzt voraus, dass eine tatsächliche und hinreichend schwere Gefährdung vorliegt, die ein Grundinteresse der Gesellschaft berührt. Gemeinschaftsfremde Erwerber aus den Mitgliedstaaten der Europäischen Freihandelsassoziation (Island, Liechtenstein, Norwegen, Schweiz) stehen gemeinschaftsansässigen Erwerbern gleich.“

Bislang können Rechtsgeschäfte und Handlungen im Außenwirtschaftsverkehr nur beschränkt werden, um

- die wesentlichen Sicherheitsinteressen der Bundesrepublik zu gewährleisten,
- eine Störung des friedlichen Zusammenlebens der Völker zu verhüten oder
- zu verhüten, dass die auswärtigen Beziehungen der Bundesrepublik erheblich gestört werden (§ 7 Abs. 1 Nr. 1 bis 3 AWG).

Dies betrifft insbesondere Waren und Unternehmen von militärisch-strategischer Bedeutung (vgl. die Beispielsammlung in § 7 Abs. 2 Nr. 1 bis 5 AWG).

2. Die zentralen Bestimmungen des Gesetzesentwurfs finden sich in dem geplanten § 53 AWV.

Dieser

- legt die Einzelheiten des Prüfrechts des BMWi fest (Absatz 1, Absatz 2 Sätze 1 bis 3);
- ermächtigt das BMWi mit Zustimmung der Bundesregierung zur Untersagung und zum Erlass von Anordnungen, soweit dies erforderlich ist, um die öffentliche Ordnung oder Sicherheit der Bundesrepublik Deutschland zu gewährleisten (Absatz 2 Sätze 4 und 5);
- eröffnet dem Erwerber die Möglichkeit, eine Bescheinigung des BMWi zu erhalten, dass dem Erwerb keine Bedenken im Hinblick auf die öffentliche Ordnung oder Sicherheit entgegenstehen (Absatz 3); und
- ermächtigt das BMWi, zur Durchsetzung einer Untersagung die erforderlichen Maßnahmen anzuordnen (Absatz 4).

Im Einzelnen heißt es in der Regelung:

### „§ 53

*Beschränkung  
nach § 7 Abs. 1 und 2 Nr. 6 AWG*

(1) Das Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie kann den Erwerb eines gebietsansässigen Unternehmens oder einer unmittelbaren oder mittelbaren Beteiligung an einem solchen Unternehmen durch einen Gemeinschaftsfremden oder ein gebietsansässiges Unternehmen, an dem ein Gemeinschaftsfremder mindestens 25 Prozent der Stimmrechte hält, innerhalb von drei Monaten seit dem Abschluss des schuldrechtlichen Vertrages über den Erwerb der Stimmrechte darauf prüfen, ob der Erwerb die öffentliche Ordnung oder Sicherheit der Bundesrepublik Deutschland beeinträchtigt; im Fall eines öffentlichen Angebots beginnt die Frist mit der Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe des Angebots oder der Veröffentlichung der Kontrollerlangung. Dies gilt nicht, wenn der unmittelbare oder mittelbare Stimmrechtsan-

teil des gemeinschaftsfremden Erwerbers an dem betreffenden Unternehmen nach dem Erwerb der Beteiligung 25 Prozent nicht erreicht. Bei der Berechnung des Stimmrechtsanteils des gemeinschaftsfremden Erwerbers sind diesem die Anteile anderer Unternehmen an dem zu erwerbenden Unternehmen zuzurechnen, wenn der Erwerber 25 Prozent oder mehr der Stimmrechte an dem Unternehmen hält.

Die Stimmrechte Dritter, mit denen der gemeinschaftsfremde Erwerber eine Vereinbarung über die gemeinsame Ausübung von Stimmrechten abgeschlossen hat, sind dem Erwerber ebenfalls zuzurechnen. Zweigniederlassungen und Betriebsstätten des Erwerbers gelten nicht als gemeinschaftsansässig. Gemeinschaftsfremde Erwerber aus den Mitgliedstaaten der Europäischen Freihandelsassoziation (Island, Liechtenstein, Norwegen, Schweiz) stehen gemeinschaftsansässigen Erwerbern gleich. Das Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie teilt dem Erwerber seine Entscheidung mit, eine Prüfung nach Satz 1 durchzuführen.

(2) Hat das Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie den Erwerber über seine Entscheidung unterrichtet, eine Prüfung nach Absatz 1 Satz 1 durchzuführen, ist der Erwerber verpflichtet, dem Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie die vollständigen Unterlagen über den Erwerb zu übermitteln. Die zu übermittelnden Unterlagen bestimmt das Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie durch Bekanntmachung im Bundesanzeiger. Das Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie unterrichtet die Bundesregierung über das Ergebnis seiner Prüfung. Das Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie kann den Erwerb innerhalb von zwei Monaten nach Eingang der vollständigen Unterlagen untersagen oder Anordnungen erlassen, soweit dies erforderlich ist, um die öffentliche Ordnung oder Sicherheit der Bundesrepublik Deutschland zu gewährleisten. Für die Untersagung oder den Erlass von Anordnungen ist die Zustimmung der Bundesregierung erforderlich.

(3) Auf Antrag eines Erwerbers kann das Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie eine Bescheinigung erteilen, dass dem Erwerb keine Bedenken im Hinblick auf die öffentliche Ordnung oder Sicherheit der Bundesrepublik Deutschland entgegenstehen.

(4) Zur Durchsetzung einer Untersagung kann das Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie die hierzu erforderlichen Maßnahmen anordnen. Insbesondere kann es

1. die Ausübung der Stimmrechte an dem erworbenen Unternehmen, die einem gemeinschaftsfremden Erwerber gehören oder ihm zuzurechnen sind, untersagen oder einschränken oder
2. einen Treuhänder bestellen, der die Rückabwicklung eines vollzogenen Erwerbs herbeiführt.“
3. Schließlich soll in § 31 AWG ein neuer Absatz 3 eingefügt werden. Die Vorschrift betrifft die Wirksamkeit von Rechtsgeschäften, für die nach den Bestimmungen der §§ 7 Abs. 1 und 2 Nr. 6 AWG, 53 AWW ein Prüf- und Untersagungs-/Beschränkungsrecht besteht:

„Der Eintritt der Rechtswirkungen eines Rechtsgeschäfts über den schuldrechtlichen Erwerb eines gebietsansässigen Unternehmens, für das nach § 7 Abs. 1 und 2 Nr. 6 ein Prüfrecht verbunden mit einer Ermächtigung des Bundesministeriums für Wirtschaft und Technologie besteht, nach Zustimmung der Bundesregierung den Erwerb innerhalb einer bestimmten Frist zu untersagen, steht bis zum Ablauf des gesamten Prüfverfahrens unter der auflösenden Bedingung, dass das Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie den Erwerb innerhalb der Frist untersagt.“

## II. Praktische Konsequenzen und offene Fragen

Der Gesetzentwurf hätte erhebliche Auswirkungen auf ausländische Investitionen in Deutschland. Sein persönlicher und sachlicher Anwendungsbereich ist denkbar weit, wesentlich weiter als politisch intendiert. Nachstehend seien einige der aus Sicht der Praxis wichtigsten Konsequenzen und offenen Fragen, die sich mit dem Gesetzentwurf verbinden, genannt:

1. Keine Beschränkung auf bestimmte Investoren und/oder Branchen  
Obwohl die Bundesregierung in der öffentlichen Diskussion immer wieder den Eindruck erweckt hat, sie wende sich mit ihrem Gesetzesvorhaben vor allem gegen eine Übernahme deutscher Unternehmen durch ausländische Staatsfonds, ist der vorgelegte Gesetzentwurf nicht auf bestimmte, insbesondere nicht auf staat-

liche Investoren begrenzt.<sup>2</sup> Ausgenommen sind lediglich gemeinschaftsansässige Investoren und Investoren aus den Mitgliedstaaten der Europäischen Freihandelsassoziation (EFTA).

- 2 Vgl. für eine frühere Fassung des Gesetzentwurfs auch Martini, Zu Gast bei Freunden?: Staatsfonds als Herausforderung an das europäische und internationale Recht, DÖV 2008, S. 314 (316): „Der Geltungsradius der Regelung ist nicht auf Staatsfonds beschränkt, sie benennt diese Zielscheibe – vermutlich auch aus Gründen der diplomatischen Vorsicht – nicht einmal in der Begründung beim Namen.“; ferner Bayer/Ohler, Staatsfonds ante portas, ZG 2008, S. 12 (28): „keinerlei Differenzierungen nach der Art des Investors“. Als Grund hierfür wird zumeist auf das EU-Recht verwiesen; vgl. z.B. Kleine Anfrage der Abgeordneten Rainer Brüderle u.a. und der Fraktion der FDP „Europarechtliche Beurteilung der geplanten Änderung des Außenwirtschaftsgesetzes“, BT-Drs. 16/7590 v. 12.12.2007, S. 1: „An dem vorliegenden Gesetzentwurf ist die Einsicht der Bundesregierung zu begrüßen, dass eine explizite Investitionsbeschränkung von Staatsfonds (Sovereign Wealth Funds) oder ausländischen Unternehmen in mehrheitlichem Staatsbesitz mit Artikel 58 Absatz 3 EGV grundsätzlich nicht vereinbar ist. Die Beschränkung ausländischer Investitionen aufgrund eines staatlichen Hintergrunds war und ist europarechtswidrig.“; siehe auch Tietje, Beschränkungen ausländischer Unternehmensbeteiligungen zum Schutz vor „Staatsfonds“ – Rechtliche Grenzen eines neuen Interventionsprotektionismus, Policy Paper No. 26 on Transnational Economic Law, Dezember 2007, S. 5, abrufbar im Internet unter: <[http://www2.jura.uni-halle.de/telc/policy\\_papers.html](http://www2.jura.uni-halle.de/telc/policy_papers.html)> „EG-rechtlich ist diese Fokussierung auf Staatsfonds (...) unbeachtlich, da im Anwendungsbereich von Art. 56 EG keine Differenzierung im Hinblick auf die Herkunft einer Investition möglich ist.“; ferner das Jahreshgutachten 2007/08 des Sachverständigenrats zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: „Das Erreichte nicht verspielen“, Ziff. 620. Ob eine Beschränkung der geplanten Regelung auf ausländische Staatsfonds und Staatsunternehmen tatsächlich in jedem Fall EU-rechtswidrig wäre, ist zweifelhaft. Art. 58 Abs. 3 EG verbietet lediglich, Maßnahmen und Verfahren gemäß Art. 58 Abs. 1 und 2 EG als „Mittel zur willkürlichen Diskriminierung“ einzusetzen.
- 3 Vgl. auch Martini (o. Anm. 2), S. 319: „Es [d.i. das Prüfrecht] erfasst alle grenzüberschreitenden Sperrminoritätsbeteiligungen ohne Rücksicht auf eine konkrete branchenspezifische Gefährdungssituation.“
- 4 Referentenentwurf eines Dreizehnten Gesetzes zur Änderung des Außenwirtschaftsgesetzes und der Außenwirtschaftsverordnung. Begründung, S. 6.
- 5 In der Begründung des Gesetzentwurfs findet sich lediglich im Zusammenhang mit einer möglichen Untersagung eines Erwerbs gemäß dem geplanten § 53 Abs. 2 Satz 3 AWG die Aussage, dass der EuGH eine Betroffenheit der öffentlichen Sicherheit bisher ausdrücklich bei Fragen der Sicherstellung der Versorgung im Krisenfall in den Bereichen Telekommunikation und Elektrizität oder der Gewährleistung von Dienstleistungen von strategischer Bedeutung anerkannt habe; vgl. Referentenentwurf eines Dreizehnten Gesetzes zur Änderung des Außenwirtschaftsgesetzes und der Außenwirtschaftsverordnung. Begründung, S. 3.
- 6 Die Formulierung orientiert sich an der Rechtsprechung des EuGH zu Beschränkungen der Kapitalverkehrsfreiheit gemäß Art. 56 Abs. 1 EG; siehe oben Abschn. E. III. 3.
- 7 Nach dem Gesetzentwurf ist das BMWi zur Aufnahme einer Prüfung gemäß § 53 Abs. 1 Satz 1 AWW nicht verpflichtet; vielmehr handelt es sich insoweit um eine Ermessensentscheidung („kann“).
- 8 Vgl. Martini (o. Anm. 2), S. 319, der insoweit zutreffend darauf hinweist, dass sich eine solche potenzielle Gefahr in zahlreichen Branchen wie etwa bei einem Bürostuhl- oder Sportartikelhersteller schlechterdings nicht konstruieren lässt; ähnlich Bayer/Ohler (o. Anm. 2), S. 28: Auch hinsichtlich der Zielgesellschaften ist es kaum erklärlich, dass jeder Erwerb eines inländischen Unternehmens potenziell eine Gefahr für die öffentliche Ordnung oder Sicherheit darstellen soll. Ist beispielsweise der Erwerb eines inländischen Bekleidungsherstellers mit dem Erwerb eines inländischen Energieversorgers vergleichbar?.

Aber nicht nur der persönliche, auch der sachliche Anwendungsbereich der Neuregelung ist unbegrenzt. Die geplante Regelung beschränkt sich gerade nicht auf bestimmte, für die Allgemeinheit besonders bedeutsame Branchen. Das geplante Prüfrecht des BMWi gemäß § 7 Abs. 1 und 2 Nr. 6 AWG i.V.m. § 53 AWW umfasst vielmehr jeden Erwerb eines gebietsansässigen Unternehmens oder von Anteilen an einem solchen Unternehmen durch einen gemeinschaftsfremden Erwerber, sofern eine Beteiligungsschwelle von 25 % erreicht ist.<sup>3</sup>

Zwar heißt es in der Begründung des Gesetzentwurfs, dass das Prüfrecht gemäß § 7 Abs. 1 und 2 Nr. 6 AWG „nicht als Rechtsgrundlage für eine routinemäßige staatliche Prüfung ausländischer Erwerbe verstanden werden“ könne, sondern die Vorschrift

„nur in seltenen Ausnahmefällen zur Anwendung kommen [kann], um im Hinblick auf die öffentliche Ordnung oder Sicherheit der Bundesrepublik problematische Investitionen zu prüfen.“<sup>4</sup>

Doch finden sich weder im Gesetzestext noch in seiner Begründung konkrete Anhaltspunkte dafür, wann eine solche „problematische Investition“ gegeben sein soll.<sup>5</sup> Daran vermag auch der Zusatz in dem geplanten § 7 Abs. 2 Nr. 6 AWG nichts zu ändern, wonach eine Gefährdung der öffentlichen Ordnung oder Sicherheit der Bundesrepublik Deutschland voraussetzt, „dass eine tatsächliche und hinreichend schwere Gefährdung vorliegt, die ein Grundinteresse der Gesellschaft berührt.“<sup>6</sup> Denn dieser Zusatz bezieht sich nach dem Regelungsgehalt des geplanten § 7 Abs. 2 Nr. 6 AWG allein auf eine mögliche Beschränkung von Erwerben, nicht aber auf die (vorgelagerte) Frage, wann das Prüfrecht zum Tragen kommen soll.

Dem BMWi steht in Bezug auf die Ausübung des Prüfrechts letztlich also ein erheblicher Ermessensspielraum zu.<sup>7</sup> Dementsprechend kann die geplante Regelung grundsätzlich sämtliche Lebens- und Wirtschaftsbereiche umfassen, neben der Infrastruktur (Flughäfen, Straßen, Häfen, Wasserwirtschaft, Abfallwirtschaft, Transport etc.) auch etwa den Gesundheits- und Pflegesektor, den Lebensmittelsektor oder die verschiedenen Bereiche industrieller Produktion – wobei der Gesetzentwurf jeweils unterstellt, dass ein Anteilserwerb durch einen gemeinschaftsfremden Erwerber jedenfalls potenziell eine Gefahr für die öffentliche Ordnung oder Sicherheit darstellen kann.<sup>8</sup>

2. Sämtliche (schuldrechtliche) Rechtsgeschäfte, für die Prüfrecht besteht, auflösend bedingt Selbst wenn das Prüfrecht gemäß § 7 Abs. 1 und 2 Nr. 6 AWG i.V.m. § 53 AWW in der Praxis vom BMWi tatsächlich restriktiv gehandhabt werden und nur in eng begrenzten Ausnahmefällen zum Einsatz kommen würde, so würde der Gesetzentwurf Folgen auch für solche (schuldrechtlichen) Rechtsgeschäfte haben, bei denen das BMWi von einer Prüfung absieht. Denn infolge der geplanten Regelung des § 31 Abs. 3 AWG wären auch diese Rechtsgeschäfte bis zum Ablauf der Drei-Monats-Frist zur Ausübung des Prüfrechts gemäß § 53 Abs. 1 Satz 1 AWW auflösend bedingt im Sinne des § 158 Abs. 2 des Bürgerlichen Gesetzbuchs (BGB). Das bedeutet: Der Gesetzesvorschlag würde sich unmittelbar und konkret auf alle Rechtsgeschäfte auswirken, die in seinen Anwendungsbereich fallen – unabhängig davon, ob die öffentliche Ordnung oder Sicherheit im Einzelfall berührt wäre, auch für den Erwerb eines Sportartikel- oder Möbelherstellers.<sup>9</sup> In Anbetracht der Weite des Anwendungsbereichs des Gesetzentwurfs würde dies eine Vielzahl ausländischer Direktinvestitionen in Deutschland betreffen.
3. Auch Sicherungsgeschäfte erfasst  
Nach dem Wortlaut des Gesetzentwurfs wären auch Sicherungsgeschäfte, z.B. Sicherungsübertragungen zugunsten einer ausländischen Bank, sofern die 25 %-Stimmrechtsschwelle erreicht wird, von dem Prüfrecht gemäß § 7 Abs. 1 und 2 Nr. 6 AWG i.V.m. § 53 AWW erfasst – mit der Konsequenz, dass auch sie gemäß § 31 Abs. 3 AWG bis zum Ablauf der Prüffrist gemäß § 31 Abs. 3 AWG auflösend bedingt wären (soweit es sich um schuldrechtliche Rechtsgeschäfte handelt). Es lässt sich leicht absehen, dass die Neuregelung somit nicht nur für den unmittelbaren Erwerb, sondern auch für die Finanzierung des Erwerbs von Unternehmensbeteiligungen (selbst wenn der Erwerb als solcher nicht unter die Regelung fallen sollte) zu ggf. erheblichen Belastungen und damit auch Verteuerungen führen könnte. Dabei handelt es sich nicht bloß um eine theoretische Möglichkeit, da derartige Sicherungsgeschäfte in der Praxis häufig vorkommen.
4. Faktischer Anzeigedruck  
Der Gesetzentwurf verzichtet bewusst darauf, ein System vorheriger Anmeldungen und/oder Genehmigungen zu errichten.<sup>10</sup> Nicht zuletzt das Risiko der auflösenden Bedingung könnte jedoch in der Praxis dazu führen, dass ausländische Investoren sich faktisch dazu gezwungen sehen, von sich aus eine „Unbedenklichkeitsbescheinigung“ gemäß § 53 Abs. 3 AWG zu beantragen (und eine geplante Investition damit letztlich „freiwillig“ anzuzeigen), um möglichst schnell Rechtssicherheit zu erhalten.<sup>11</sup> Dies gilt insbesondere dann, wenn die Investition (z.B. durch eine Bank) fremdfinanziert wird und zugunsten des Geldgebers eine Sicherungsübertragung erfolgt. Denn in diesen Fällen wird der Geldgeber die Risiken, die aus der auflösenden Bedingtheit resultieren, so gering wie möglich halten wollen. Vor diesem Hintergrund erscheint es durchaus nicht fernliegend, dass die Prüfung durch das BMWi, die nach dem Willen der Bundesregierung an sich die Ausnahme darstellen soll, zur Regel würde.
5. Auch mittelbarer Beteiligungserwerb umfasst  
Das Prüf- und Untersagungs-/Beschränkungsrecht gemäß § 53 AWG erstreckt sich ausdrücklich auf den Erwerb mittelbarer Beteiligungen. Das hat zur Konsequenz, dass auch der Erwerb eines ausländischen Unternehmens, das an einem gebietsansässigen Unternehmen zu mehr als 25 % beteiligt ist, durch ein gemeinschaftsfremdes Unternehmen vom BMWi geprüft und mit Zustimmung ggf. untersagt oder ander-
- 9 Vgl. für eine frühere Fassung des Gesetzentwurfs, wonach die betreffenden Rechtsgeschäfte bis zum Ablauf des Verfahrens sogar schwebend unwirksam sein sollten, auch Tietje (o. Anm. 2), S. 7: „Im Ergebnis bedeutet dies, dass alle ausländischen Unternehmensbeteiligungen in Deutschland, die die 25 %-Grenze überschreiten, immer für mindestens drei Monate schwebend unwirksam sind, und zwar unabhängig davon, ob die öffentliche Ordnung oder Sicherheit durch die maßgebliche ausländische Investition betroffen ist. Als einzige Ausnahme ist vorgesehen, dass der ausländische Investor von sich aus den entsprechenden Unternehmenserwerb beim BMWi anzeigt und eine Überprüfung beantragt. In diesem Fall verkürzt sich das Prüfungsrecht des BMWi auf einen Monat (§ 53 Abs. 3 und 4 AWW n.F.)“; siehe dazu auch Kleine Anfrage der Abgeordneten Rainer Brüderle u.a. und der Fraktion der FDP „Europarechtliche Beurteilung der geplanten Änderung des Außenwirtschaftsgesetzes“ v. 12.12.2007, BT-Drs. 16/7590 v. 12.12.2007, S. 3, sowie Antwort der Bundesregierung auf die Kleine Anfrage der Abgeordneten Rainer Brüderle u.a. und der Fraktion der FDP „Europarechtliche Beurteilung der geplanten Änderung des Außenwirtschaftsgesetzes“ v. 28.12.2007, S. 6.
- 10 Vgl. Referentenentwurf eines Dreizehnten Gesetzes zur Änderung des Außenwirtschaftsgesetzes und der Außenwirtschaftsverordnung. Begründung, S. 1: „Im Interesse einer möglichst geringen Belastung der betroffenen Unternehmen wird anstelle einer Meldepflicht des Unternehmenserwerbs ein Verfahren geschaffen, nach dem die Sicherheitsrelevanz des Erwerbs von Amts wegen geprüft und gegebenenfalls untersagt werden kann.“, sowie ebd., S. 4: „Die Regelung setzt die betroffenen Unternehmen einer so geringen bürokratischen Belastung aus wie möglich. Die Prüfung erfolgt nur im Einzelfall und aufgrund einer Entscheidung des Bundesministeriums für Wirtschaft und Technologie. Der Unternehmenserwerb bedarf keiner vorherigen Genehmigung“.
- 11 Dies wird von der Bundesregierung letztlich selbst eingeräumt, wenn es in der Begründung des Gesetzentwurfs heißt: „Dieser Antrag kann auch schon vor Beginn der Prüffrist des § 53 Abs. 1 S. 1 AWW gestellt werden. Dadurch kann der Erwerber bereits vor Ablauf der maßgeblichen Prüffristen Rechtssicherheit über die Unbedenklichkeit seiner Investition erlangen.“ (Referentenentwurf eines Dreizehnten Gesetzes zur Änderung des Außenwirtschaftsgesetzes und der Außenwirtschaftsverordnung. Begründung, S. 10).

---

weitig beschränkt werden könnte. Dies hat die Bundesregierung in ihrer Antwort vom 28. Dezember 2007 auf die Kleine Anfrage der Abgeordneten Rainer Brüderle u.a. und der Fraktion der FDP „Europarechtliche Beurteilung der geplanten Änderung des Außenwirtschaftsgesetzes“ vom 12. Dezember 2007 zu einer früheren Fassung des Gesetzentwurfs bestätigt.<sup>12</sup> Zu den (weitreichenden) Folgen für den Beteiligungserwerb heißt es in der Antwort der Bundesregierung:

„Nach dem Referentenentwurf wäre der Erwerb bei einer Untersagung nach deutschem Recht rechtlich unwirksam mit den daraus resultierenden Konsequenzen für die deutschen Unternehmensteile.“<sup>13</sup>

#### 6. Innerdeutsche Erwerbsvorgänge prüfbar

Schließlich unterliegen auch innerdeutsche Erwerbsvorgänge dem Prüf- und Untersagungs-/Beschränkungsrecht gemäß § 53 AWG, sofern es sich bei dem Erwerber um ein Unternehmen handelt, an dem ein Gemeinschaftsfremder mindestens 25 % der Stimmrechte hält. Zu besonderen praktischen Schwierigkeiten kann es dabei bei verschachtelten Beteiligungskonstruktionen (Holding-Strukturen etc.) kommen. Dies ungeachtet der bereits bestehenden kapitalmarkt- und gesellschaftsrechtlichen Mitteilungspflichten<sup>14</sup> sowie den weiteren Regelungen, die der Gesetzentwurf in diesem Bereich vorsieht und die als neue Hürden hinzukommen.<sup>15</sup>

---

12 Vgl. Antwort der Bundesregierung auf die Kleine Anfrage der Abgeordneten Rainer Brüderle u.a. und der Fraktion der FDP „Europarechtliche Beurteilung der geplanten Änderung des Außenwirtschaftsgesetzes“ v. 28.12.2007, S. 6: „Nach dem Referentenentwurf kann der mittelbare Erwerb eines gebietsansässigen Unternehmens auf eine Gefährdung der öffentlichen Ordnung oder Sicherheit geprüft werden, wenn der mittelbare Stimmrechtsanteil 25 Prozent der Stimmrechte erreicht. Unter dieser Voraussetzung kann auch der Erwerb eines ausländischen Unternehmens einer Prüfungsmöglichkeit unterliegen.“

13 Antwort der Bundesregierung auf die Kleine Anfrage der Abgeordneten Rainer Brüderle u.a. und der Fraktion der FDP „Europarechtliche Beurteilung der geplanten Änderung des Außenwirtschaftsgesetzes“ v. 28.12.2007, S. 7.

14 Vgl. insbesondere §§ 21 Abs. 1 WpÜG, 20 AktG.

15 Vgl. Art. 3 und 4 des Gesetzentwurfs.

## C. Vorbilder in anderen Ländern?

In der Diskussion um das Gesetzesvorhaben der Bundesregierung ist immer wieder darauf verwiesen worden, dass in anderen Ländern (auch innerhalb der EU) vergleichbare Regelungen bestünden. Namentlich das französische Beispiel wird in diesem Zusammenhang häufig genannt. Gerade dieses Beispiel zeigt indes, welchen Schwierigkeiten sich jeglicher Versuch ausgesetzt sieht, ein geeignetes System behördlicher Kontrolle ausländischer Direktinvestitionen zu errichten.<sup>16</sup>

So hat der Europäische Gerichtshof (EuGH) im Jahr 2000 entschieden, dass das ursprünglich in Frankreich vorgesehene Kontrollregime mangels hinreichender Bestimmtheit und Vorhersehbarkeit gegen die Kapitalverkehrsfreiheit gemäß Art. 56 EG (ex Art. 73b EGV) verstieß.<sup>17</sup> Aber auch gegen das daraufhin erlassene Dekret Nr. 2005-1739 vom 30. Dezember 2005<sup>18</sup> hat die EU-Kommission Bedenken erhoben und Frankreich Anfang April 2006 zunächst förmlich aufgefordert, sich hierzu zu äußern;<sup>19</sup> Mitte Oktober 2006 hat die Kommission dann beschlossen, Frankreich offiziell zu einer Änderung des Dekrets aufzufordern.<sup>20</sup>

Das Dekret Nr. 2005-1739 sieht ein Genehmigungsverfahren für ausländische Investitionen in bestimmten Wirtschaftsbereichen vor, die die öffentliche Ordnung, die öffentliche Sicherheit oder die Landesverteidigung berühren könnten. Die geschützten Sektoren (insgesamt elf) sind in dem Dekret im Einzelnen aufgeführt. Dabei handelt es sich z.B. um die Bereiche des Glücksspiels, der privaten Sicherheitsdienste, der Erforschung von Infektionskrankheiten, der IT-Abhörsysteme, der Informationstechnologie, der Dual Use-Produkte, der Verschlüsselungstechnologie und der Rüstungsindustrie. Hinsichtlich Investitionen aus Drittländern sieht das Dekret weiterreichende Beschränkungsmöglichkeiten vor als in Bezug auf Investitionen von Unternehmen, die ihren Sitz in einem EU-Mitgliedstaat haben.<sup>21</sup>

Auch ein Vertragsverletzungsverfahren gegen Italien betreffend die Kontrolle des Erwerbs von Beteiligungen an inländischen Banken hat die EU-Kommission erst abgeschlossen, nachdem Italien Änderungen am nationalen Regulierungsrahmen für entsprechende Aufsichtsentscheidungen vorgenommen hatte. Die Kommission hatte hier Bedenken geäußert, dass Aufsichtsentscheidungen ermöglicht würden, die die Verfahrenstransparenz beeinträchtigen und zu Rechtsunsicherheit führen könnten. Dies könne Investoren aus anderen EU-Mitgliedstaaten davon abhalten, im italienischen Banksektor zu investieren.<sup>22</sup>

Alles in allem erscheint der pauschale Hinweis auf (ver-

meintlich) vergleichbare Regelungen in anderen Ländern, insbesondere solchen der EU,<sup>23</sup> damit wenig zielführend. Dies übrigens auch deshalb, weil die entsprechenden Bestimmungen teilweise bereits vor dem 31. Dezember 1993 verabschiedet wurden und sich daher auf das sog. Verschlechterungsverbot des Art. 57 Abs. 1 EG stützen können.<sup>24</sup> Zu Recht heißt es hierzu in der rechtswissenschaftlichen Literatur:

„Diese Sonderregelung wird in der politischen Diskussion regelmäßig übersehen, wenn darauf verwiesen wird, dass auch viele andere EU-Mitgliedstaaten Investitionen aus Drittstaaten kontrollieren und ggf. untersagen.“<sup>25</sup>

Es bedarf daher einer differenzierten Betrachtung, bei der die besonderen Gegebenheiten des jeweiligen Kontrollregimes (persönlicher und sachlicher Anwendungsbereich, Zeitpunkt des Erlasses der gesetzlichen Regelungen, etwaige Vertragsverletzungsverfahren etc.) hinreichend be-

16 Ähnlich die Einschätzung von *Tietje/Kluttig*, Beschränkungen ausländischer Unternehmensbeteiligungen und -übernahmen – Zur Rechtslage in den USA, Großbritannien, Frankreich und Italien, Beiträge zum Transnationalen Wirtschaftsrecht, Heft 75, Mai 2008, S. 23, abrufbar im Internet unter: <<http://www2.jura.uni-halle.de/tietje/html/publikationen.html>>. „[D]ie (...) französische Regelung [wird] derzeit im Wege eines Vertragsverletzungsverfahrens auf ihre europarechtliche Zulässigkeit geprüft, sodass sie – jedenfalls in ihrer jetzigen Form – keinen Modellcharakter beanspruchen kann.“; vgl. ferner auch Martini (o. Anm. 2), S. 317.

17 *EuGH*, Urt. v. 14.3.2000, Rs. 54/99, Association Église de scientologie de Paris u.a./Premier ministre.

18 Décret no. 2005-1739 du 30 décembre 2005 réglementant les relations financières avec l'étranger et portant application de l'article L. 151-3 du code monétaire et financier, J.O. 304 v. 31.12.2005, S. 20779.

19 Vgl. Freier Kapitalverkehr: Kommission prüft französisches Gesetz über Genehmigungspflicht für ausländische Investitionen in bestimmten Bereichen, IP/06/437, Brüssel, den 4. April 2006, abrufbar im Internet unter: <<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/06/438&format=HTML&aged=0&language=DE&guiLanguage=en>>.

20 Vgl. Freier Kapitalverkehr: Kommission fordert von Frankreich Änderung der Genehmigungsvorschriften für ausländische Investitionen in bestimmten Sektoren, IP/06/1353, Brüssel, den 12. Oktober 2006, abrufbar im Internet unter: <<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/06/1353&format=HTML&aged=0&language=DE&guiLanguage=en>>.

21 Vgl. näher zu der französischen Regelung sowie zu ihrer Anwendung in der Praxis *Tietje/Kluttig* (o. Anm. 16), S. 17 ff.

22 Vgl. Freier Kapitalverkehr: Kommission bringt Vertragsverletzungsverfahren gegen Italien betreffend den Erwerb von Beteiligungen an inländischen Banken zum Abschluss, IP707/83, Brüssel, den 24. Januar 2007, abrufbar im Internet unter: <<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/07/83&format=HTML&aged=0&language=DE&guiLanguage=en>>; siehe zur italienischen Rechtslage im Übrigen auch *Tietje/Kluttig* (o. Anm. 16), S. 20 ff.

23 Daneben wird immer wieder die US-amerikanische Regelung genannt (sog. „Exon-Florio-Vorschrift“), die dem Gesetzesvorhaben der Bundesregierung offenbar „Pate gestanden“ hat (so Martini [o. Anm. 2], S. 317); vgl. dazu näher *Tietje/Kluttig* (o. Anm. 16), S. 7 ff.

24 Siehe unten Abschn. E. III. 1.

25 *Tietje* (o. Anm. 2), S. 3; ähnlich Martini (o. Anm. 2), S. 317.

---

rücksichtigt werden müssten. Soweit solche Untersuchungen bereits vorliegen, zeigen diese aber, dass die bestehenden ausländischen Regelungen nur sehr eingeschränkt auf die Verhältnisse in Deutschland übertragbar sind und sich das Gesetzesvorhaben der Bundesregierung von ihnen unterscheidet.<sup>26</sup>

---

<sup>26</sup> So zu Recht v. *Wartenberg*, in: Tietje/Kluttig (o. Anm. 16), S. 3.

## D. Wirtschaftliche Aspekte des Umgangs mit ausländischen Investoren

### I. Deutschlands Interesse an offenen Kapitalmärkten

Deutschland ist einer der offensten Anlagemärkte für internationale Investitionen. Ausländische Investoren halten in Deutschland einen Investitionsbestand in Höhe von € 439 Mrd. Mehr als 2 Mio. Arbeitsplätze in Deutschland können Unternehmen in ausländischer Hand direkt zugeordnet werden, die indirekten Arbeitsplatzeffekte sind weitaus höher zu veranschlagen. Derzeit stammen knapp drei Viertel der in Deutschland angelegten Direktinvestitionen aus den Ländern der EU und weitere 23 % aus sonstigen Industrieländern. Der Anteil chinesischer Investoren beispielsweise liegt dagegen bei weniger als 1 %.

Deutschland muss auch in Zukunft attraktiv für ausländische Unternehmen und Kapitalanleger sein. Dies sichert Wertschöpfung in Deutschland und schafft Arbeitsplätze, trägt zu wirtschaftlichem Wachstum bei und bringt zusätzliches Know-how in unser Land, ohne das wir im internationalen Wettbewerb langfristig nicht bestehen können. Investitionsfreiheit stärkt den Wettbewerb in Deutschland und fördert Innovationen. Sie ist daher ein Schlüssel für nachhaltiges Wachstum und dauerhaften Wohlstand in Deutschland.

In Zukunft wird unser Land noch stärker auf ausländische Investitionen angewiesen sein. Denn eine rapide alternde und zudem zahlenmäßig schrumpfende Gesellschaft benötigt mehr Kapital, auch aus dem Ausland: Wenn die Arbeitskräfte knapp werden, muss Arbeit in zunehmendem Maß durch Kapital ergänzt werden. Zugleich wird aber auch das Kapitalangebot aus Schwellenländern steigen, da sich diese mit zunehmender wirtschaftlicher Entwicklung und parallel zu ihrer steigenden Handelsverflechtung immer mehr mit Direktinvestitionen in Deutschland engagieren werden.

Gleichzeitig profitieren deutsche Unternehmen vom Zugang zu ausländischen Märkten. Um die Erschließung der internationalen Märkte zu flankieren und um ihre Wettbewerbsfähigkeit zu stärken, engagieren sie sich weltweit mit Direktinvestitionen. Der „Exportweltmeister“ Deutschland ist seit langem eines der wichtigsten Herkunftsländer von Direktinvestitionen. Ende 2006 lagen die Investitionsbestände deutscher Unternehmen im Ausland bei € 811 Mrd. Darunter finden sich im Übrigen eine Reihe von Direktinvestitionen deutscher Unternehmen mit staatlicher Beteiligung.

### II. Chancen und Risiken globaler Finanzmärkte

#### 1. Entwicklungen an den globalen Finanzmärkten

Weltweit ist in den vergangenen Jahren ein kräftiger Anstieg der grenzüberschreitenden Investitionen zu erkennen. Laut UNCTAD erreichten die weltweiten Direktinvestitionen 2006 einen Wert von US\$ 1.306 Mrd. Gegenüber dem Vorjahr ist das ein Zuwachs um 38 %. Treiber dieser Entwicklung sind grenzüberschreitende Unternehmensfusionen: Auch in Deutschland sind mögliche Übernahmeszenarien zu einem strategischen Thema für die Spitzen vieler Unternehmen geworden. Zugleich ist das Auftreten neuer Akteure auf den globalen Finanzmärkten erkennbar. Schätzungen zufolge verwalten über 9.000 Hedgefonds weltweit ein Vermögen von rund US\$ 1.500 Mrd. Daneben treten sog. Sovereign Wealth Funds. Solche staatlich kontrollierten Fondsgesellschaften verwalten bereits ein Finanzvolumen von mehr als US\$ 3,4 Bil. Weltweit haben 37 Staaten ihre Devisenreserven sowie staatliche Einnahmen aus dem Rohstoffsektor in 45 solcher Fonds angelegt. Vor allem diese Gruppe von Investoren ist der Auslöser der jetzigen Diskussion. Staatliche Investmentfonds sind jedoch keine neue Entwicklung. Viele dieser Fonds bestehen bereits seit Jahrzehnten.

#### 2. Staatsunternehmen und -fonds als grundsätzlich willkommene Akteure

Ein weiteres Phänomen bei den internationalen Investitionsströmen ist, dass sich zunehmend auch Regierungen von Nicht-OECD-Ländern an nationalen Champions beteiligen und deren Expansion im Ausland vorantreiben. Insbesondere in Russland und China entwickeln sich Staatskonzerne zu multinationalen Unternehmen. Dabei verschwimmt die Grenze zwischen öffentlichem und privatem Sektor. Das Vorgehen dieser Akteure bietet erhebliche Chancen, da sie für Liquidität an den Finanzmärkten sorgen und bestehende Risiken besser verteilen. Dies trifft insbesondere auch auf Staatsfonds zu, die für die Privatwirtschaft eine wichtige Kapitalquelle sind. Dies bestätigt sich in der aktuellen US-Bankenkrise, in der staatliche Investitionsgesellschaften eine stabilisierende Funktion ausüben. Auch die Erfahrungen deutscher Unternehmen mit verschiedenen Staatsfonds sind positiv: Sie genießen den Ruf als langfristige und zuverlässige Investoren. In der Regel geht es diesen Fonds darum, die Leistungsbilanzüberschüsse ihrer Länder für zukünftige Generationen gewinnbringend anzulegen. Die Fonds selbst wissen: Wenn sie sich längerfristig am Markt für grenzüberschreitende Investitionen behaupten

ten wollen, sind sie – wie jeder Akteur am Kapitalmarkt – vor allem auf eine dauerhaft gute Reputation angewiesen.

### 3. Potenzielle Risiken

Zugleich birgt das Engagement der genannten neuen Akteure auch mögliche Risiken. Erstens könnten sehr kurzfristige Gewinninteressen z.B. von Hedgefonds die Stabilität des Anlageobjektes bedrohen. Zweitens stellt sich aufgrund des enormen finanziellen Potenzials von Fondsgesellschaften die Frage nach möglichen systemischen Risiken, welche die Stabilität der Finanzmärkte selbst bedrohen könnten. Drittens kann das Auftreten staatlich kontrollierter Akteure die Balance einer Marktwirtschaft verändern. Zum einen werden private Investitionen von staatlichen Investoren verdrängt. Zum anderen – so die Befürchtung – können politische Motive bestehen, die über das Interesse an Gewinnmaximierung und den Zugang zu neuen Märkten hinausgehen. So könnten z.B. außenpolitische Interessen oder industriepolitische Ziele des Mutterlandes mit ökonomischen Instrumenten verfolgt werden. Insbesondere den Staatsfonds wird in dieser Hinsicht ein erhebliches Misstrauen entgegengebracht, da oft Unsicherheit über ihre Investitionsmotive, Anlagestrategien und -volumina herrscht. Ursache dieser Unsicherheit ist vor allem mangelnde Transparenz. Es besteht weitgehend Unkenntnis über die Governance von Staatsfonds, ihre Managementstrukturen, ihre Finanzierung, ihre Beteiligungshöhe in Unternehmen und ihre Interaktion untereinander.

## III. Bewertung der Handlungsoptionen

1. **Gleiche Informationsmöglichkeiten und Transparenzverpflichtungen für alle Marktteilnehmer**  
Auf den internationalen Kapitalmärkten ist eine Differenzierung der Marktteilnehmer nach ihren ökonomischen und/oder politischen Absichten nur schwer möglich. Daher ist es erforderlich, wirtschaftlich gleichartige Sachverhalte auch gleich zu behandeln. Das heißt: grundsätzlich keine Sonderbelastung einzelner Investorengruppen wie z.B. Staatsfonds, aber auch keine Besserstellung. Alle Marktteilnehmer sollten dieselben Informationsmöglichkeiten über das Marktgeschehen haben. Alle Investoren sollten gleichen Transparenzpflichten unterliegen. Dies gilt gleichermaßen für staatliche wie private Fondsgesellschaften, die sich einer solchen Transparenz bisher entziehen.

### 2. Nutzung und Verbesserung des wettbewerblichen Steuerungsmechanismus

Um eine Zweckentfremdung der Märkte für politische Ziele zu begrenzen, sind Transparenz und Wettbewerb das beste Instrument. Vorrangige Handlungsebene der Politik sollte daher die Sicherung der Wettbewerbsordnung und der konstitutiven Prinzipien der Marktwirtschaft sein und nicht selektive Eingriffe in die Investitionsfreiheit. In unserer Marktwirtschaft ist der wirtschaftliche Wettbewerb zentrales Lenkungs- und Ordnungselement. Unabdingbar für die dauerhafte Erhaltung der Wettbewerbsfähigkeit der Wirtschaft ist daher eine funktionsfähige Wettbewerbspolitik, die sich am Wettbewerbsprinzip orientiert und die über effiziente Aufsichtsorgane verfügt. Die Politik ist aufgerufen, für den Markt die geeigneten Rahmenbedingungen zu schaffen und zugleich für den ungehinderten Marktzugang Sorge zu tragen, auch von ausländischen Investoren. Zur Aufrechterhaltung eines funktionsfähigen Marktes sind vor allem kartell- und wettbewerbsrechtliche Instrumente gefragt, um etwaiges politisch motiviertes missbräuchliches Verhalten durch einzelne Akteure zu verhindern.

### 3. Reziprozität schafft neue Probleme

Die politische Einflussnahme auf ausländische Direktinvestitionen hat in letzter Zeit weltweit zugenommen. In einer Untersuchung nationaler Gesetzesinitiativen und Regulierungen mit Wirkung auf Direktinvestitionen stellt die UNCTAD fest, dass der Anteil investitionsfeindlicher Akte spürbar gestiegen ist. 2002 lag er noch bei 5 %, 2005 wurden bereits 20 % erreicht. Auch 2006 blieb der Anteil konstant bei 20 %. Dieser Befund stützt das Argument, die Öffnung des nationalen Marktes für Investitionen solle nach dem Prinzip der Gegenseitigkeit geregelt werden. Politisch ist die Forderung nach Reziprozität verständlich, weil eine Schieflage zwischen offenen und abgeschotteten Investitionsmärkten auf Dauer nicht akzeptabel ist. Reziprokes Verhalten birgt aber große Risiken, weil es eine protektionistische Abwärtsspirale in Gang setzen kann. Ökonomisch ist die Forderung nach Reziprozität zudem nicht nachvollziehbar. Die Vorteile der Investitionsfreiheit im eigenen Markt sind grundsätzlich unabhängig von der Marktöffnung des Partnerlandes. Deutschland hat von seinem bisher offenen Investitionsklima stark profitiert. Eine auch ökonomisch stichhaltige Begründung für investitionspolitische Maßnahmen muss bei den wirtschaftlichen Risiken für den eigenen nationalen Markt ansetzen. Darüber hinaus ist dem Umstand Rechnung zu tragen, dass global agierende Unternehmen mit Hauptsitz in Deutschland

von etwaigen Gegenreaktionen betroffen sein könnten. Schließlich bestehen auch aufgrund EU-rechtlicher Vorgaben Zweifel an der Umsetzbarkeit reziproker Maßnahmen. Das Problem politischer Einflussnahme auf Direktinvestitionen sollte vielmehr auf politischer Ebene angesprochen und nachhaltig auf eine Verhaltensänderung der betroffenen Länder hingewirkt werden. Hier ist aktives Handeln der Regierung und der verantwortlichen Ministerien gefragt.

#### 4. Transparenz auf internationalen Kapitalmärkten

Unsicherheiten hinsichtlich der Strategie eines Unternehmens entstehen immer dann, wenn bei Kapitalgesellschaften ein Großteil ihrer Aktionäre und die von ihnen gehaltenen Aktienbestände unbekannt sind. Dies kann der Fall sein bei Investitionen von Staatsfonds, aber auch von Hedgefonds. Denn hier besteht oftmals vollständige Unkenntnis über ihre Organisation, ihre Finanzierung, ihre Beteiligungshöhe in Unternehmen und ihre Interaktion untereinander. Mehr Sicherheit kann dadurch entstehen, dass Investoren bestimmte Verhaltensleitlinien anerkennen und mehr Informationen über Kapitalausstattung, Risikoentwicklung, Steuerungsverfahren oder auch interne Governance-Standards an die Öffentlichkeit geben. Ein solcher Kodex kann auch Grundlage für ein Rating von Sovereign Wealth Funds sein.

#### 5. Internationale Lösungen

Die richtige Regulierung von Auslandsinvestitionen und die spezifische Herausforderung von Staatsfonds sind keine rein nationalen Probleme. Auf dem G8-Gipfel in Heiligendamm haben sich die Staats- und Regierungschefs nicht nur klar für Investitionsfreiheit ausgesprochen. Sie haben auch entschieden, „mit der OECD und anderen Foren zusammenarbeiten, um unser gemeinsames Verständnis der Transparenzgrundsätze für marktorientierte grenzüberschreitende Investitionen sowohl privatwirtschaftlicher als auch staatlicher Unternehmen weiterzuentwickeln.“ Insbesondere OECD und IWF sind gefordert, sich der mangelnden Transparenz und fehlenden Rechenschaftspflicht von Staatsfonds anzunehmen. Auch die EU-Kommission strebt einen internationalen „Code of Conduct“ für mehr Transparenz an und geht damit in die richtige Richtung.

land – bereits über den Verteidigungsbereich hinausgehende Investitionsbeschränkungen kennen. Eine Abschätzung der konkreten wirtschaftlichen Auswirkungen des vorliegenden AWG-Änderungsentwurfs ist kaum möglich. Allerdings dürfte der weit gefasste Anwendungsbereich des Vorschlags zu erheblichen Unsicherheiten und aufgrund dessen zu einem erhöhten Rechtsberatungsbedarf und höheren Transaktionskosten führen. Denkbar ist auch, dass aufgrund der rechtlich unsicheren Situation die Kosten für Finanzierungen und Absicherungsinstrumente steigen oder Rücktrittsrechte verlangt bzw. häufiger genutzt werden. In jedem Fall ist die Bundesregierung aufgerufen, die wirtschaftlichen Auswirkungen der geplanten Investitionskontrolle genau zu analysieren, bevor gesetzgeberische Maßnahmen ergriffen werden.

### IV. Ökonomische Beurteilung des Gesetzentwurfs

Durch die vorgesehene Investitionskontrolle verlöre Deutschland mit Blick auf das Investitionsklima insgesamt einen Wettbewerbsvorteil gegenüber anderen europäischen und nicht-europäischen Ländern, die – anders als Deutsch-

## E. EU-rechtliche Bewertung des Gesetzentwurfs

In rechtlicher Hinsicht ist das Gesetzesvorhaben der Bundesregierung vor allem am Maßstab des EU-Rechts zu messen.<sup>27</sup> Dieses gewährleistet in Art. 56 Abs. 1 EG die Freiheit des Kapitalverkehrs. Die Vorschrift lautet:

„Im Rahmen der Bestimmungen dieses Kapitels sind alle Beschränkungen des Kapitalverkehrs zwischen den Mitgliedstaaten sowie zwischen den Mitgliedstaaten und dritten Ländern verboten.“

Es stellt sich die Frage, ob der Gesetzentwurf hiermit im Einklang steht. Insoweit ist zu prüfen, ob

- der Schutzbereich der Kapitalverkehrsfreiheit eröffnet ist (I.);
- der Kapitalverkehr durch den Gesetzentwurf beschränkt wird (II.);
- die Beschränkung ausnahmsweise gerechtfertigt ist (III.).

### I. Schutzbereich der Kapitalverkehrsfreiheit

#### 1. Sachlicher Schutzbereich

1.1. Der Begriff des Kapitalverkehrs wird im EG nicht definiert. In der Rechtsprechung des EuGH ist indes anerkannt, dass diesbezüglich auf die Richtlinie 88/361/EWG (sog. Kapitalverkehrsrichtlinie)<sup>28</sup> zurückgegriffen werden kann:

„Der EG enthält zwar keine Definition der Begriffe des Kapital- und des Zahlungsverkehrs, doch hat die Richtlinie 88/361/EWG zusammen mit der Nomenklatur in ihrem Anhang unstreitig Hinweiskarakter für die Definition des Begriffes des Kapitalverkehrs (...).“<sup>29</sup>

Diese Ansicht wird von der Europäischen Kommission und der europarechtlichen Literatur geteilt.<sup>30</sup>

1.2. Nach der Rubrik I der Nomenklatur für den Kapitalverkehr in Anhang I der Kapitalverkehrsrichtlinie umfasst der Kapitalverkehr auch Direktinvestitionen. Dazu rechnet die Nomenklatur unter anderem:

„1. Gründung und Erweiterung von Zweigniederlassungen oder neuen Unternehmen, die ausschließlich dem Geldgeber gehören, und vollständige Übernahme bestehender Unternehmen,

2. Beteiligung an neuen oder bereits bestehenden Unternehmen zur Schaffung oder Aufrechterhaltung dauerhafter Wirtschaftsbeziehungen“.

Hieraus wird vom EuGH der Schluss gezogen, dass es sich bei Direktinvestitionen in Form der Beteiligung an einem Unternehmen dann um Kapitalverkehr im Sinne des Art. 56 Abs. 1 EG handelt, wenn aufgrund der Beteiligung nach den nationalen (gesellschaftsrechtlichen) Vorschriften die Möglichkeit besteht, sich an der Verwaltung des betreffenden Unternehmens oder an dessen Kontrolle zu beteiligen.<sup>31</sup> Dabei kommt es nach der Rechtsprechung des EuGH im Rahmen der Kapi-

27 Andere Rechtsfragen sind nicht Gegenstand dieser Stellungnahme. Weitere rechtliche Zweifel könnten sich ergeben aus Sicht des deutschen Verfassungsrechts, des Rechts der Welthandelsorganisation (WTO), insbesondere des WTO-Dienstleistungsübereinkommens (GATS), des Rechts der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) sowie der verschiedenen bilateralen Investitionsschutzverträge, deren Vertragspartei die Bundesrepublik ist; vgl. dazu etwa *Krolop*, Staatliche Einlasskontrolle bei Staatsfonds und anderen ausländischen Investoren im Gefüge von Kapitalmarktregulierung, nationalem und internationalem Wirtschaftsrecht, Humboldt Forum Recht 2008, Beitrag 1, Rn. 46, abrufbar im Internet unter: <<http://www.humboldt-forum-recht.de/druckansicht/druckansicht.php?artikelid=170>>; *Martini* (o. Anm. 2), S. 320 f.; *Schäfer/Voland*, Staatsfonds: Die Kontrolle ausländischer Investitionen auf dem Prüfstand des Verfassungs-, Europa- und Welthandelsrechts, ESW 2008, S. 166 (168 f. u. 171 f.); *Tietje*, (o. Anm. 2), S. 4 f.

28 Richtlinie 88/361/EWG des Rates vom 24. Juni 1988 zur Durchführung von Artikel 67 des Vertrages, ABl. Nr. L 178 v. 8.7.1988, S. 5 ff.

29 *EuGH*, Urt. v. 4.6.2002, Rs. C-367/98, Kommission/Portugal („Goldene Aktien I“), Ziff. 37; ebenso z.B. *EuGH*, Urt. v. 4.6.2002, Rs. C-483/99, Kommission/Frankreich („Goldene Aktien II“), Ziff. 36; Urt. v. 4.6.2002, Rs. C-503/99, Kommission/Belgien („Goldene Aktien III“), Ziff. 37; Urt. v. 13.5.2003, Rs. C-463/00, Kommission/Spanien („Goldene Aktien IV“), Ziff. 52; Urt. v. 13.5.2003, Rs. C-98/01, Kommission/Großbritannien („Goldene Aktien V“), Ziff. 39; Urt. v. 2.6.2005, Rs. C-174/04, Kommission/Italien („Goldene Aktien VI“), Ziff. 27; Urt. v. 8.9.2006, Rs. C-282/04 u.a., Kommission/Niederlande („Goldene Aktien VII“), Ziff. 18; vgl. zuletzt auch *EuGH*, Urt. v. 23.10.2007, Rs. C-112/05, Kommission/Deutschland („VW-Gesetz“), Ziff. 18; Urt. v. 6.12.2007, verb. Rs. C-463/04 u. C-464/04, *Federconsumatori u.a./Comune di Milano*, Ziff. 20.

30 Vgl. Mitteilung der Kommission über bestimmte rechtliche Aspekte von Investitionen innerhalb der EU, ABl. C 220 v. 19.7.1997, S. 15 ff., Ziff. 3: „nützliches Interpretationsinstrument“; *Bröhmer*, in: *Callies/Ruffert*, EUV/EGV – Das Verfassungsrecht der Europäischen Union. Kommentar, 3. Aufl. 2007, Art. 56 EGV Rn. 12; *Kiemel*, in: von der Groeben/Schwarze (Hrsg.), Kommentar zum Vertrag über die Europäische Union und zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, Bd. 1, 6. Aufl. 2003, Art. 56 EG Rn. 3: „Auslegungshilfe“, „Hilfsinstrument zur Erfassung und Klassifizierung des Kapitalverkehrs“; *Sedlaczek*, in: *Streinz* (Hrsg.), EUV/EGV. Vertrag über die Europäische Union und Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, 2003, Art. 56 EGV Rn. 5.

31 Vgl. *EuGH*, Urt. v. 4.6.2002, Rs. C-367/98, Kommission/Portugal („Goldene Aktien I“), Ziff. 38; Urt. v. 4.6.2002, Rs. C-483/99, Kommission/Frankreich („Goldene Aktien II“), Ziff. 37; Urt. v. 4.6.2002, Rs. C-503/99, Kommission/Belgien („Goldene Aktien III“), Ziff. 38; Urt. v. 13.5.2003, Rs. C-463/00, Kommission/Spanien („Goldene Aktien IV“), Ziff. 52; Urt. v. 13.5.2003, Rs. C-98/01, Kommission/Großbritannien („Goldene Aktien V“), Ziff. 40; Urt. v. 2.6.2005, Rs. C-174/04, Kommission/Italien („Goldene Aktien VI“), Ziff. 28; Urt. v. 8.9.2006, Rs. C-282/04 u.a., Kommission/Niederlande („Goldene Aktien VII“), Ziff. 19; Urt. v. 23.10.2007, Rs. C-112/05, Kommission/Deutschland („VW-Gesetz“), Ziff. 18; Urt. v. 6.12.2007, verb. Rs. C-463/04 u. C-464/04, *Federconsumatori u.a./Comune di Milano*, Ziff. 20.

talverkehrsfreiheit nicht darauf an, dass der Erwerber eine Beteiligung hält, die es ihm ermöglicht, einen bestimmenden Einfluss auf die Entscheidungen des betreffenden Unternehmens auszuüben.<sup>32</sup> Im Übrigen ist die Kapitalverkehrsfreiheit im Gegensatz zur Niederlassungsfreiheit gemäß Art. 43 EG anerkanntermaßen selbst bei reinen Finanzinvestitionen (Portfolioinvestitionen) einschlägig, bei denen es – anders als bei Direktinvestitionen – in erster Linie um eine Anlage- oder Investitionsentscheidung geht (z.B. Vergabe von Darlehen, Gewährung von Genusskapital, stille Vermögensanlagen).<sup>33</sup>

1.3. Der sachliche Schutzbereich der Kapitalverkehrsfreiheit gemäß Art. 56 Abs. 1 EG ist nach alledem unzweifelhaft eröffnet.<sup>34</sup>

## 2. Persönlicher Schutzbereich

2.1. Art. 56 Abs. 1 EG verbietet ausdrücklich alle „Beschränkungen zwischen den Mitgliedstaaten sowie zwischen den Mitgliedstaaten und dritten Ländern“. In der rechtswissenschaftlichen Literatur wird dieser Formulierung ganz überwiegend entnommen, dass nicht nur Unionsbürger und Gebietsansässige sich auf die Kapitalverkehrsfreiheit berufen können, sondern – abweichend von den sonstigen Grundfreiheiten des EGs – auch Drittstaatsangehörige und Gebietsfremde.<sup>35</sup> So heißt es in einem führenden Kommentar zum EG:

„Begünstigte der Kapitalverkehrsliberalisierung nach Art. 56 Abs. 1 sind – entsprechend dem Ansatz, alle Kapitalbewegungen zwischen den Mitgliedstaaten sowie zwischen diesen und Drittländern unabhängig von der Staatsangehörigkeit der Begünstigten und der Herkunft der Werte zu erfassen – nicht nur alle natürlichen Personen und Gesellschaften i.S. des Art. 48 Abs. 2, soweit sie im Gebiet eines Mitgliedstaat ansässig sind – wie dies noch unter Art. 67 EGV a.F. und auch Art. 1 der Kapitalverkehrs-Richtlinie aus 1988 der Fall war – sondern auch natürliche Personen und Gesellschaften, die in einem Drittstaat ansässig sind. Die Zugehörigkeit zu einem Mitgliedstaat wird in Art. 56 Abs. 1 EGV – im Unterschied zu Art. 12, 39, 43 und 49 EGV – nicht als Voraussetzung für die Möglichkeit benannt, sich auf diese Grundfreiheit zu berufen. Art. 56 liegt eine verkehrsorientierte, nicht eine markt- bzw. unionsbürgerorientierte Betrachtungsweise zugrunde. Es gilt ein Universalitätsprinzip der Kapitalverkehrsliberalisierung in personeller und geographischer Hinsicht: Erstmals ist durch Art. 56

Abs. 1 im Kapitalverkehrsrecht der Gemeinschaft das ‚erga-omnes-Prinzip‘ verankert. (...) [E]ine Begrenzung des Kreises der Berechtigten i.S. von Art. 56 auf die im Gebiet der Mitgliedstaaten ansässigen natürlichen Personen und (juristischen) Gesellschaften ist dem Wortlaut der Vorschrift nicht zu entnehmen. Sie stellt – in Abgrenzung zu Art. 67 a.F. – bewusst nicht auf die Ansässigkeit in einem der Mitgliedstaaten sowie – in Abgrenzung zu Art. 43 – bewusst nicht auf die Staatsangehörigkeit des Begünstigten ab.“<sup>36</sup>

Und:

„Art. 56 Abs. 1 geht insbesondere auch über Art. 7 Abs. 1 der Kapitalverkehrs-RL aus 1988 hinaus. Diese RL-Vorschrift enthält keine Verankerung des ‚erga-omnes‘-Prinzips, also der bedingungslosen Liberalisierung des Kapitalverkehrs auch im Hinblick auf die Außengrenzen, sondern lediglich eine Absichtserklärung, dieses Prinzip auch gegenüber Drittstaaten durchzusetzen. (...) Allerdings bestand von vornherein mit der innergemeinschaftlichen Kapitalverkehrsliberalisierung ein wirtschafts- und währungspolitischer Druck, diese Liberalisierung auch auf Drittstaaten auszudehnen.“<sup>37</sup>

32 Anders verhält es sich im Bereich der Niederlassungsfreiheit gemäß Art. 43 EG; vgl. zuletzt z.B. *EuGH*, Urt. v. 13.3.2007, Rs. C-524/04, Test Claimants in the Thin Cap Group Litigation/Commissioners of Inland Revenue, Ziff. 27: „Nach ständiger Rechtsprechung fallen in den sachlichen Geltungsbereich der Bestimmungen des EGs über die Niederlassungsfreiheit nationale Vorschriften, die anzuwenden sind, wenn ein Angehöriger des betreffenden Mitgliedstaats am Kapital einer Gesellschaft mit Sitz in einem anderen Mitgliedstaat eine Beteiligung hält, die es ihm ermöglicht, einen bestimmten Einfluss auf die Entscheidungen dieser Gesellschaft auszuüben und deren Tätigkeiten zu bestimmen (...)“.

33 Vgl. nur *Bröhmer* (o. Anm. 30), Rn. 25; *Ress/Ukrow*, in: Grabitz/Hilf (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, Loseblatt, Stand: 35. Lfg. Mai 2008, Bd. 1, Art. 56 EGV Rn. 30.

34 Zur Frage, ob die Kapitalverkehrsfreiheit hier durch die Niederlassungsfreiheit verdrängt wird, siehe unten Abschn. E. I. 3.

35 Vgl. neben den im Haupttext Genannten z.B. auch *Bayer/Ohler* (o. Anm. 2), S. 20; *Krolop* (o. Anm. 27), Rn. 35; *Martini* (o. Anm. 2), S. 320; *Scharf*, Die Kapitalverkehrsfreiheit gegenüber Drittstaaten, Beiträge zum Transnationalen Wirtschaftsrecht, Heft 75, Mai 2008, S. 9, abrufbar im Internet unter: <<http://www2.jura.uni-halle.de/tietje/html/publikationen.html>>; *Schäfer/Voland* (o. Anm. 27), S. 170; *Tietje* (o. Anm. 2), S. 3; ferner das Jahresgutachten 2007/08 des Sachverständigenrats zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: „Das Erreichte nicht verspielen“, Ziff. 620: „Eine unterschiedliche Behandlung von Anlegern oder Anlagengesellschaften mit Sitz in einem Mitgliedstaat der Europäischen Union und Anlegern oder Anlagengesellschaften mit Sitz in einem dritten Land ist nach Artikel 56 EG ebenfalls verboten (...)“. Zurückhaltend in Bezug auf die Anwendbarkeit von Art. 56 Abs. 1 EG auf Drittstaatsangehörige und Gebietsfremde dagegen *Bröhmer* (o. Anm. 30), Rn. 5 ff.

36 *Ress/Ukrow* (o. Anm. 33), Rn. 73.

37 Ebd., Ziff. 74.

Ganz ähnlich wird in einem anderen Standardwerk der europarechtlichen Kommentarliteratur ausgeführt:

„Nach Artikel 56 sind grundsätzlich alle Beschränkungen ‚zwischen den Mitgliedstaaten‘ sowie ‚zwischen den Mitgliedstaaten und dritten Ländern‘ verboten. Angesichts der grundsätzlichen Freiheit spielt die Ansässigkeit des Leistenden und des Leistungsempfängers in der Gemeinschaft keine Rolle mehr. Daher wurde auch in der Regierungskonferenz ‚WWU‘ kein Versuch gemacht, die Begriffe ‚Gebietsansässiger‘ und ‚Gebietsfremder‘ zu definieren. (...) Befreit ist somit nicht nur der Kapitalverkehr der in den Mitgliedstaaten ansässigen Berechtigten, sondern das Kapital selbst, das – gleich welcher Herkunft – innerhalb der Gemeinschaft frei verwendet werden kann.“<sup>38</sup>

Das wird beispielsweise auch im englischsprachigen Schrifttum betont:

„[F]ree movement of capital (...), both within the Community and between Member States and third countries is not restricted in terms of categories of beneficiaries, unlike the free movement of persons and

services. This means, that (...) *third-country nationals may also rely on Article 73b EC.*“<sup>39</sup>

2.2. Der EuGH hat bereits Ende 2006 erkennen lassen, dass er sich der Ansicht des Schrifttums zum persönlichen Schutzbereich der Kapitalverkehrsfreiheit angesichts der unterschiedlichen Formulierung der Kapitalverkehrsfreiheit im Gegensatz etwa zur Dienstleistungsfreiheit gemäß Art. 49 EG<sup>40</sup> anschließt.<sup>41</sup> In einer jüngeren Entscheidung hat der EuGH dies bekräftigt und die unmittelbare, bedingungslose Wirkung des Art. 56 Abs. 1 EG in den Beziehungen zwischen Mitgliedstaaten und Drittländern ausdrücklich anerkannt.<sup>42</sup>

2.3. Aus dem zuvor Gesagten folgt, dass es für die EU-rechtliche Beurteilung des Gesetzesvorhabens der Bundesregierung im Grundsatz *unbeachtlich ist, dass der Gesetzentwurf auf gemeinschaftsfremde Erwerber beschränkt* ist. Auch in diesem Fall gilt, dass der Gesetzentwurf sich ohne Weiteres am Maßstab der Kapitalverkehrsfreiheit gemäß Art. 56 Abs. 1 EG messen lassen muss.<sup>43</sup> Nochmals – in den Worten eines kürzlich veröffentlichten Fachbeitrags zu dem Gesetzesvorhaben der Bundesregierung:

„Der Verzicht auf Reziprozität entspricht (...) der bewussten Entscheidung des Art. 56 EG: Er schützt den Kapitalverkehr innerhalb der Gemeinschaft in gleicher Diktion und gleichem Stellenwert wie denjenigen mit dritten Ländern. Zum Ausgleich sieht er gegenüber Drittstaaten in den Art. 57, 59 und 60 EG zusätzliche, hier aber nicht einschlägige Beschränkungsmöglichkeiten vor. Aus ihnen wird e contrario deutlich, dass die Gemeinschaft von einem *grundsätzlich vollwertigen Schutz der Kapitalverkehrsfreiheit auch für Drittstaaten* ausgeht. Die Ausnahme bestätigt insoweit die Regel.“<sup>44</sup>

Allenfalls auf der Ebene der Rechtfertigung etwaiger Beschränkungen der Kapitalverkehrsfreiheit könnte erwogen werden, dass zwischen Drittstaatsangehörigen und Gebietsfremden einerseits, Unionsbürgern und Gebietsansässigen andererseits zu differenzieren ist; dass insoweit also unterschiedliche Schutzwirkungen bestehen. Hierauf wird noch zurückzukommen sein.<sup>45</sup>

2.4. Auch der persönliche Schutzbereich der Kapitalverkehrsfreiheit gemäß Art. 56 Abs. 1 EG ist somit eröffnet.

38 Kiemel (o. Anm. 30), Rn. 24.

39 Kapteyn/VerLoren van Themaat, Introduction to the Law of the European Communities. From Maastricht to Amsterdam, 3. Aufl. 1998, S. 766.

40 Art. 49 EG lautet: „Die Beschränkungen des freien Dienstleistungsverkehrs innerhalb der Gemeinschaft für Angehörige der Mitgliedstaaten, die in einem anderen Staat der Gemeinschaft als demjenigen des Leistungsempfängers ansässig sind, sind nach Maßgabe der folgenden Bestimmungen verboten. (...)“.

41 Vgl. EuGH, Urt. v. 3.10.2006, Rs. C-452/04, Fidium Finanz AG/Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Ziff. 2: „Im Gegensatz zu dem den freien Kapitalverkehr betreffenden Kapitel des Vertrages enthält dasjenige über den freien Dienstleistungsverkehr keine Bestimmung, wonach dessen Vorschriften Dienstleistungserbringern, die nicht in der Europäischen Union ansässige Drittstaatsangehörige sind, zugute kämen. Wie der Gerichtshof in seinem Gutachten 1/94 vom 15. November 1994 (...) festgestellt hat, ist Ziel des letztgenannten Kapitels, den freien Dienstleistungsverkehr zugunsten der Angehörigen der Mitgliedstaaten zu gewährleisten. Daher kann sich ein Unternehmen mit Sitz in einem Drittstaat nicht auf die Artikel 49 ff. EG berufen.“; siehe auch Tietje (o. Anm. 2), S. 3.

42 Vgl. EuGH, Urt. v. 18.12.2007, Rs. C-101/05, Skatteverket/A, Ziff. 21 ff.

43 Vgl. auch Tietje (o. Anm. 2), S. 3: „Die rechtliche Zulässigkeit der geplanten Neuregelung zur Beschränkung ausländischer Investitionen in Deutschland bemisst sich zunächst nach dem Europäischen Gemeinschaftsrecht. Einschlägig ist hierbei (...) die Kapital- und Zahlungsverkehrsfreiheit nach Art. 56 EG. Dabei ist zu beachten, dass als Besonderheit im System der Grundfreiheiten des EGes die Kapital- und Zahlungsverkehrsfreiheit nicht nur im Binnenmarkt wirkt, sondern vielmehr auch zugunsten von Unternehmen aus Drittstaaten (...)“.

44 Martini (o. Anm. 2), S. 320.

45 Siehe unten Abschn. E. III. 4.

### 3. Verdrängung der Kapitalverkehrsfreiheit durch die Niederlassungsfreiheit?

Fraglich könnte indes sein, ob die Kapitalverkehrsfreiheit vorliegend durch die Niederlassungsfreiheit gemäß Art. 43 EG verdrängt wird. Das wäre mit weitreichenden Folgen für die EU-rechtliche Beurteilung des Gesetzentwurfs verbunden: Denn anders als die Kapitalverkehrsfreiheit schützt die Niederlassungsfreiheit von vornherein nur Unionsbürger und Gebietsansässige – die von dem Gesetzentwurf aber gerade ausgenommen sind.<sup>46</sup>

#### 3.1. In der rechtswissenschaftlichen Diskussion um das Gesetzesvorhaben der Bundesregierung ist die Anwendbarkeit der Kapitalverkehrsfreiheit zum Teil verneint worden.<sup>47</sup> Zur Begründung ist auf die Rechtsprechung des EuGH verwiesen worden, wonach bei einer Konkurrenz zweier Grundfreiheiten eine der beiden Freiheiten zurücktreten soll,

„wenn sich herausstellt, dass unter den Umständen des Einzelfalls eine der beiden Freiheiten der anderen gegenüber völlig zweitrangig ist und ihr zugeordnet werden kann (...).“<sup>48</sup>

Für das Verhältnis zwischen der Kapitalverkehrsfreiheit und der Niederlassungsfreiheit hat der EuGH insoweit ausgeführt, dass

„nationale Maßnahmen über den Besitz von Beteiligungen, die es ermöglichen, einen sicheren Einfluss auf die Entscheidungen der Beteiligungsgesellschaft auszuüben und deren Tätigkeiten zu bestimmen, in den sachlichen Geltungsbereich der Vertragsbestimmungen über die Niederlassungsfreiheit [fallen] (...). Sollte die fragliche nationale Maßnahme (...) zu Beschränkungen des freien Kapitalverkehrs führen, wären derartige Auswirkungen (...) die unvermeidliche Konsequenz der Beschränkung der Niederlassungsfreiheit und rechtfertigten keine Prüfung dieser Maßnahme im Hinblick auf Art. 56 bis 58 EG (...).“<sup>49</sup>

#### 3.2. Überwiegend wird jedoch davon ausgegangen, dass die Kapitalverkehrsfreiheit im Zusammenhang mit dem Gesetzesvorhaben der Bundesregierung nicht durch die Niederlassungsfreiheit verdrängt wird.<sup>50</sup> Hierfür sprechen in der Tat die überwiegenden Argumente: Nicht nur ist die genannte Rechtsprechung des EuGH angreifbar, da sie die Gefahr birgt, die Kapitalverkehrsfreiheit von Drittstaatsangehörigen und Gebietsfremden auszuhöhlen.<sup>51</sup> Es ist auch fraglich, ob die vom EuGH zur Abgrenzung von Kapitalverkehrsfreiheit

und Niederlassungsfreiheit entwickelten Grundsätze auf die vorliegende Fallgestaltung überhaupt anwendbar sind. So ist darauf hingewiesen worden, dass sich die einschlägigen Entscheidungen des EuGH bislang nur auf eng begrenzte Sonderfälle, insbesondere auf dem Gebiet des Steuerrechts bezogen haben. Ob der EuGH hingegen auch so weit gehen will, nationale Regelungen, wonach der Erwerb einer Unternehmensbeteiligung untersagt oder anderweitig beschränkt werden kann, von vornherein aus dem Anwendungsbereich der Kapitalverkehrsfreiheit auszunehmen und ausschließlich an der Niederlassungsfreiheit zu messen, ist keineswegs ausgemacht.<sup>52</sup>

Vor allem aber – und dies ist letztlich entscheidend – knüpft der Gesetzentwurf der Bundesregierung nicht daran an, dass der gemeinschaftsfremde Erwerber einen „sicheren Einfluss“ auf die Entscheidungen des betreffenden Unternehmens ausüben und dessen „Tätigkeiten bestimmen“ kann; es genügt vielmehr schon der Erwerb einer Sperrminorität (nämlich in Höhe von 25 %), wie die Begründung des Gesetzentwurfs ausdrücklich bekräftigt.<sup>53</sup> Eine solche Kontrollbeteiligung ist nach der zitierten Rechtsprechung des EuGH aber Voraussetzung dafür, dass die Niederlassungsfreiheit anwendbar ist und die Kapitalverkehrsfreiheit verdrängt.<sup>54</sup>

#### 3.3. Es bleibt daher dabei, dass der Gesetzentwurf der Bundesregierung sich am Maßstab der Kapitalverkehrsfreiheit gemäß Art. 56 Abs. 1 EG messen lassen muss.

46 Vgl. auch *Martini* (o. Anm. 2), S. 317, der vor diesem Hintergrund zutreffend anmerkt, dass die Zuordnung zu der einen oder der anderen Grundfreiheit „keineswegs nur Teil eines rechtsdogmatischen Glasperlenspiels [ist].“

47 Vgl. *Bayer/Ohler* (o. Anm. 2), S. 21 ff.; *Scharf* (o. Anm. 35), S. 20 ff.

48 *EuGH*, Urt. v. 3.10.2006, Rs. C-452/04, Fidium Finanz AG/Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Ziff. 34 m.w.Nachw.

49 *EuGH*, Beschl. v. 10.5.2007, Rs. C-492/04, Lasertec Gesellschaft für Stanzformen mbH/Finanzamt Emmendingen, Ziff. 20 u. 25 m.w.Nachw.

50 Vgl. *Krolop* (o. Anm. 27), Rn. 40 ff.; *Martini* (o. Anm. 2), S. 318 f.; *Schäfer/Voland* (o. Anm. 27), S. 170; *Tietje* (o. Anm. 2), S. 3.

51 So zu Recht *Martini* (o. Anm. 2), S. 318, der insoweit von einem „Grundfreiheitsvakuum“ für Drittstaaten spricht; das Problem anerkennend auch *Scharf* (o. Anm. 35), S. 22.

52 Vgl. *Krolop* (o. Anm. 27), Rn. 41 f.; siehe zur Diskussion auch *Scharf* (o. Anm. 35), S. 21 ff.

53 Referentenentwurf eines Dreizehnten Gesetzes zur Änderung des Außenwirtschaftsgesetzes und der Außenwirtschaftsverordnung. Begründung, S. 7 f.: „Voraussetzung ist (...), dass der gemeinschaftsfremde Erwerber durch das Rechtsgeschäft 25 Prozent oder mehr der Stimmrechte an dem Unternehmen hält und dadurch über eine Sperrminorität verfügen könnte.“

54 Vgl. zum Ganzen näher *Martini* (o. Anm. 2), S. 318 f.

## II. Beschränkung des Kapitalverkehrs

1. Ebenso wie der Begriff des Kapitalverkehrs vom EG nicht definiert wird, bestimmt der EG auch den Begriff der Beschränkung des Kapitalverkehrs nicht näher.<sup>55</sup> In der rechtswissenschaftlichen Literatur herrscht ein weiter Beschränkungs-begriff vor. Danach stellen nicht nur alle direkten Eingriffe in kapitalverkehrsrelevante Transaktionen Beschränkungen im Sinne des Art. 56 Abs. 1 EG dar, wie z.B. Verbote bestimmter Transaktionen sowie Genehmigungs- und Anmeldeerfordernisse. Auch indirekte Behinderungen des Kapitalverkehrs aufgrund von Rechts- oder Verwaltungsvorschriften der Mitgliedstaaten werden als Beschränkungen qualifiziert. Teilweise wird in Anlehnung an die sog. Dasonville-Formel<sup>56</sup> zur Warenverkehrsfreiheit (Art. 28 EG) formuliert, Beschränkungen des Kapitalverkehrs seien

„unmittelbare oder mittelbare, aktuelle oder potentielle Behinderungen, Begrenzungen oder Untersagungen für den Zufluss, Abfluss oder Durchfluss von Kapital“.<sup>57</sup>

2. Der EuGH hat sich eine abstrakte Definition des Beschränkungs-begriffs des Art. 56 Abs. 1 EG bislang vorbehalten und ist in seinen Entscheidungen stattdessen einem einzelfallbezogenen Ansatz gefolgt. Danach stellt etwa eine nationale Vorschrift, die eine ausländische Direktinvestition einer vorherigen Genehmigung unterwirft, eine Beschränkung des Kapitalverkehrs im Sinne des Art. 56 Abs. 1 EG dar.<sup>58</sup> Dies gilt nach Ansicht des EuGH auch dann, wenn die Genehmigung innerhalb einer bestimmten Frist nach dem Eingang des Antrags als erteilt gilt, sofern die zuständige Stelle nicht innerhalb dieser Frist die Aussetzung der betreffenden Transaktion anordnet.<sup>59</sup> Desgleichen ist es ohne Belang, wenn die Nichtbeachtung der Verpflichtung, eine vorherige Genehmigung einzuholen, keine Sanktion nach sich zieht.<sup>60</sup> Aber auch bei einem nachträglichen Widerspruchsrecht eines Mitgliedstaats gegen bestimmte Transaktionen ausländischer Investoren handelt es sich dem EuGH zufolge um eine Beschränkung des Kapitalverkehrs.<sup>61</sup>

Generell hat der EuGH sich dahingehend geäußert, dass eine Regelung, die den Erwerb von Beteiligungen einschränkt, eine Beschränkung des Kapitalverkehrs im Sinne des Art. 56 Abs. 1 EG darstellt.<sup>62</sup> Dies jedenfalls dann, wenn sie die Situation des Erwerbers einer Beteiligung als solche berührt und daher geeignet ist, Anleger aus anderen (Mitglied-) Staaten von Investitionen abzuhalten und damit den Marktzugang zu beeinflussen<sup>63</sup> – kurz: den freien Kapitalverkehr „illusorisch zu machen“.<sup>64</sup>

Wie der EuGH unlängst ausdrücklich klargestellt hat, ist der Begriff der Beschränkung des Kapitalverkehrs im Sinne des Art. 56 Abs. 1 EG im Übrigen auch unabhängig davon zu verstehen, ob es um die Beziehungen zwischen den EU-Mitgliedstaaten geht oder den Kapitalverkehr zwischen den Mitgliedstaaten und Drittländern.<sup>65</sup> Entsprechend hat der EuGH in der Entscheidung festgehalten:

„Zu den Maßnahmen, die durch Art. 56 Abs. 1 EG als Beschränkungen des Kapitalverkehrs verboten sind, gehören solche, die geeignet sind, *Gebietsfremde von Investitionen in einem Mitgliedstaat* oder die dort Ansässigen von Investitionen in anderen Mitgliedstaaten *abzuhalten*.“<sup>66</sup>

3. Vor dem Hintergrund der genannten Rechtsprechung des EuGH kann kein Zweifel daran bestehen, dass das Gesetzesvorhaben der Bundesregierung die Kapitalverkehrsfreiheit gemäß Art. 56 Abs. 1 EG beschränkt.

55 Vgl. dazu sowie zum Folgenden nur Bröhmer (o. Anm. 35), Rn. 38 ff. m.w.Nachw.

56 Vgl. *EuGH*, Urt. v. 11.7.1974, Rs. 8/74, Staatsanwaltschaft/Dassonville, Ziff. 5.

57 *Ress/Ukrow* (o. Anm. 33), Rn. 88.

58 *EuGH*, Urt. v. 14.3.2000, Rs. 54/99, Association Église de scientologie de Paris u.a./Premier ministre, Ziff. 14.

59 Ebd., Ziff. 15.

60 Ebd.

61 Vgl. *EuGH*, Urt. v. 4.6.2002, Rs. C-503/99, Kommission/Belgien („Goldene Aktien III“), Ziff. 39 ff.

62 *EuGH*, Urt. v. 13.5.2003, Rs. C-463/00, Kommission/Spanien („Goldene Aktien IV“), Ziff. 57; vgl. auch *EuGH*, Urt. v. 13.5.2003, Rs. C-98/01, Kommission/Großbritannien („Goldene Aktien V“), Ziff. 44.

63 *EuGH*, Urt. v. 13.5.2003, Rs. C-463/00, Kommission/Spanien („Goldene Aktien IV“), Ziff. 61; vgl. auch *EuGH*, Urt. v. 13.5.2003, Rs. C-98/01, Kommission/Großbritannien („Goldene Aktien V“), Ziff. 47; siehe zuletzt ferner *EuGH*, Urt. v. 6.12.2007, verb. Rs. C-463/04 u. C-464/04, Federconsumatori u.a./Comune di Milano, Ziff. 21 (unter Verweis auf *EuGH*, Urt. v. 23.10.2007, Rs. C-112/05, Kommission/Deutschland („VW-Gesetz“), Ziff. 19): „Zu dieser Investitionsform hat der Gerichtshof festgestellt, dass nationale Maßnahmen als ‚Beschränkungen‘ im Sinne von Art. 56 Abs. 1 EG anzusehen sind, wenn sie geeignet sind, den Erwerb von Aktien der betreffenden Unternehmen zu verhindern oder zu beschränken oder aber Anleger aus anderen Mitgliedstaaten davon abzuhalten, in das Kapital dieser Unternehmen zu investieren (...)“.

64 So *EuGH*, Urt. v. 4.6.2002, Rs. C-367/98, Kommission/Portugal („Goldene Aktien I“), Ziff. 45; Urt. v. 4.6.2002, Rs. C-503/99, Kommission/Belgien („Goldene Aktien III“), Ziff. 41; vgl. auch *Tietje* (o. Anm. 2), S. 5: „Dabei ist (...) zu beachten, dass der freie Kapital- und Zahlungsverkehr nach ständiger Rechtsprechung des EuGH immer dann beeinträchtigt ist, wenn durch eine mitgliedstaatliche Maßnahme ausländische Investitionen beschränkt oder Investoren davon abgehalten werden, eine Investition zu tätigen, im Ergebnis eine Investition also weniger attraktiv ist. Auf eine konkrete Beeinträchtigung der Interessen eines ausländischen Investors kommt es dabei nicht an; schon die potenzielle mittelbare Beeinträchtigung erfüllt das Beschränkungsmerkmal (...)“.

65 Vgl. *EuGH*, Urt. v. 18.12.2007, Rs. C-101/05, Skatteverket/A, Ziff. 28 ff.

66 *EuGH*, Urt. v. 18.12.2007, Rs. C-101/05, Skatteverket/A, Ziff. 40.

Zwar verzichtet der Gesetzentwurf bewusst darauf, ein System vorheriger Genehmigung oder Anmeldung aufzustellen. Wie dargelegt ist jedoch auch ein nachträgliches behördliches Widerspruchsrecht gegen bestimmte Transaktionen als eine Beschränkung des Kapitalverkehrs zu qualifizieren. In jedem Fall ist der Gesetzesvorschlag unzweifelhaft geeignet, Investitionen von Anlegern aus Drittstaaten zu verhindern oder einzuschränken oder die Anleger davon abzuhalten, die Investition zu tätigen.<sup>67</sup>

### III. Rechtfertigung der Beschränkung

#### 1. Überblick über die bestehenden Rechtfertigungsmöglichkeiten

Beschränkungen der Kapitalverkehrsfreiheit können gerechtfertigt sein

- aus den in Art. 58 EG genannten Gründen oder
- aus zwingenden Gründen des Allgemeininteresses.<sup>68</sup>

Speziell der Kapitalverkehr mit Drittstaaten unterliegt darüber hinaus den weiteren Beschränkungsmöglichkeiten gemäß Art. 57 EG. Danach sind zum einen bestimmte Beschränkungen gegenüber Drittstaaten erlaubt, die bereits am 31. Dezember 1993 aufgrund nationaler oder gemeinschaftsrechtlicher Rechtsvorschriften bestanden haben (Art. 57 Abs. 1 EG; sog. Verschlechterungsverbot).<sup>69</sup> Zum anderen eröffnet Art. 57 Abs. 2 EG der EU – und ausschließlich ihr – die Möglichkeit, den Kapitalverkehr mit Drittstaaten durch neue Rechtsakte zu beschränken.

Vorliegend kommt allein eine Rechtfertigung gemäß Art. 58 EG in Betracht; genauer: Art. 58 Abs. 1 lit. b, letzter Hs. EG.<sup>70</sup> Nach dieser Vorschrift berührt Art. 56 EG nicht

„das Recht der Mitgliedstaaten, (...) Maßnahmen zu ergreifen, die aus Gründen der öffentlichen Ordnung oder Sicherheit gerechtfertigt sind.“

Auch die Bundesregierung stützt sich zur Rechtfertigung des Gesetzesvorhabens ausdrücklich und ausschließlich auf Art. 58 Abs. 1 lit. b, letzter Hs. EG.<sup>71</sup>

#### 2. Rechtsprechung des EuGH

Der EuGH war in den letzten Jahren wiederholt mit der Rechtfertigung von Beschränkungen der Kapital-

verkehrsfreiheit, insbesondere auch aus Gründen der öffentlichen Ordnung oder Sicherheit gemäß Art. 58 Abs. 1 lit. b, letzter Hs. EG, befasst. Die relevanten Entscheidungen seien hier – in der gebotenen Kürze – vorgestellt:

- **Association Église de scientologie de Paris u.a./Premier ministre:**<sup>72</sup> In dieser Entscheidung aus dem Jahr 2000 hatte der EuGH über eine französische Regelung zu befinden, nach der ausländische Direktinvestitionen in Frankreich einer vorherigen Genehmigung bedurften, wenn sie geeignet waren, die öffentliche Ordnung oder Sicherheit zu beeinträchtigen. Der EuGH entschied, dass das eingeführte System gegen die Kapitalverkehrsfreiheit gemäß Art. 56 Abs. 1 EG verstoße, weil die betreffenden Investoren *keinen Hinweis darauf erhielten, unter welchen besonderen Umständen eine Genehmigung erforderlich sei*.
- **Kommission/Portugal („Goldene Aktien I“):**<sup>73</sup> Die Entscheidung aus dem Jahr 2002 betraf eine portugiesische Regelung, nach der unter anderem der Erwerb einer über eine festgelegte Höhe hinausgehenden Beteiligung an bestimmten portugiesischen Unternehmen der vorherigen Genehmigung bedurfte. Der EuGH entschied,

67 Vgl. im Ergebnis auch *Martini* (o. Anm. 2), S. 319; *Tietje* (o. Anm. 2), S. 5; siehe ferner das Jahresgutachten 2007/08 des Sachverständigenrats zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: „Das Erreichte nicht verspielen“, Ziff. 613.

68 Vgl. z.B. *EuGH*, Urte. v. 6.6.2000, Rs. 35/98, Staatssekretärin van Financiën/Verkooyen, Ziff. 46; Urte. v. 4.6.2002, Rs. C-503/99, Kommission/Belgien („Goldene Aktien III“), Ziff. 49; Urte. v. 8.9.2006, Rs. C-282/04 u.a., Kommission/Niederlande („Goldene Aktien VII“), Ziff. 32; Urte. v. 23.10.2007, Rs. C-112/05, Kommission/Deutschland („VW-Gesetz“), Ziff. 72; Urte. v. 6.12.2007, verb. Rs. C-463/04 u. C-464/04, Federconsumatori u.a./Comune di Milano, Ziff. 20.

69 Art. 57 Abs. 1 EG lautet im vollen Wortlaut: „Artikel 56 berührt nicht die Anwendung derjenigen Beschränkungen auf dritte Länder, die am 31. Dezember 1993 aufgrund einzelstaatlicher oder gemeinschaftlicher Rechtsvorschriften für den Kapitalverkehr mit dritten Ländern im Zusammenhang mit Direktinvestitionen einschließlich Anlagen in Immobilien, mit der Niederlassung, der Erbringung von Finanzdienstleistungen oder der Zulassung von Wertpapieren zu den Kapitalmärkten bestehen.“

70 Ähnlich *Martini* (o. Anm. 2), S. 319; *Tietje* (o. Anm. 2), S. 3 f. u. 5.

71 Vgl. Referentenentwurf eines Dreizehnten Gesetzes zur Änderung des Außenwirtschaftsgesetzes und der Außenwirtschaftsverordnung. Begründung, S. 3 f. u. 6; siehe zu einer früheren Fassung des Gesetzentwurfs auch Antwort der Bundesregierung auf die Kleine Anfrage der Abgeordneten Rainer Brüderle u.a. und der Fraktion der FDP „Europarechtliche Beurteilung der geplanten Änderung des Außenwirtschaftsgesetzes“ v. 28.12.2007, S. 3 u. 4.

72 *EuGH*, Urte. v. 14.3.2000, Rs. 54/99, Association Église de scientologie de Paris u.a./Premier ministre.

73 *EuGH*, Urte. v. 4.6.2002, Rs. C-367/98, Kommission/Portugal („Goldene Aktien I“).

dass die fragliche Regelung nicht zum Schutz der öffentlichen Ordnung oder Sicherheit gemäß Art. 58 Abs. 1 lit. b, letzter Hs. EG gerechtfertigt sei, weil *eine auf allgemeine finanzielle oder wirtschaftliche Interessen der Mitgliedstaaten gestützte Rechtfertigung im Rahmen des Art. 58 Abs. 1 lit. b, letzter Hs. EG nicht zulässig sei.*

- **Kommission/Frankreich („Goldene Aktien II“):**<sup>74</sup> In dieser Entscheidung von 2002 ging es um eine französische Regelung zur Schaffung einer vom Staat gehaltenen Sonderaktie der Société nationale Elf-Aquitaine. Die Aktie war damit verbunden, (i) dass jede Überschreitung der Schwellenwerte für eine direkte oder indirekte Beteiligung in Höhe von 1/10, 1/5 oder 1/3 des Kapitals oder der Stimmrechte der Gesellschaft durch eine allein oder im Einvernehmen mit anderen handelnde Person der vorherigen Genehmigung bedurfte; (ii) dass gegen Entscheidungen über die Abtretung der Mehrheit des Kapitals bestimmter Tochtergesellschaften oder über ihre Verwendung als Sicherheit Widerspruch erhoben werden konnte. Der EuGH urteilte, dass die Regelung über das hinausgehe, was zur Erreichung des von der französischen Regierung angeführten Ziels – eine Beeinträchtigung der Mindestversorgung mit Erdölzerzeugnissen für den Fall einer tatsächlichen Gefährdung zu verhindern – erforderlich sei. Die betreffenden Anleger erhielten *keinen Hinweis darauf, unter welchen konkreten objektiven Umständen* eine vorherige Genehmigung erteilt oder versagt werde.
- **Kommission/Belgien („Goldene Aktien III“):**<sup>75</sup> Die Entscheidung von 2002 hatte belgische Bestimmungen zur Schaffung dem Staat zustehender Sonderaktien an bestimmten Unternehmen im Energiesektor zum Gegenstand. Der EuGH urteilte, dass die mit den Bestimmungen verbundenen Beschränkungen des Kapitalverkehrs gemäß Art. 58 Abs. 1 lit. b, letzter Hs. EG gerechtfertigt waren; namentlich zur Sicherung der Energieversorgung im Krisenfall. Maßgeblich hierfür

war, (i) dass es sich bei der fraglichen Regelung um eine Widerspruchsregelung handelte, die vom „Grundsatz der Beachtung der Entscheidungsfreiheit des Unternehmens“ ausging; (ii) dass die Behörden bei der Ausübung des Widerspruchsrechts an strenge Fristen gebunden waren; (iii) die Regelung auf bestimmte Entscheidungen beschränkt war, die im *Einzelnen aufgeführte strategische Aktiva* der genannten Unternehmen, insbesondere die Energieversorgungsnetze, betrafen; (iv) Eingriffe nur bei *Beeinträchtigungen der energiepolitischen Ziele* vorgenommen werden durfte.

- **Kommission/Spanien („Goldene Aktien IV“):**<sup>76</sup> In dieser Entscheidung von 2003 sah sich der EuGH mit einer spanischen Regelung konfrontiert, wonach bestimmte Beschlüsse (z.B. über die Veräußerung von Gesellschaftsanteilen) von vormaligen öffentlichen Unternehmen des Tabak-, des Banken-, des Erdöl-, des Elektrizitäts- und des Telekommunikationssektors einer vorherigen Genehmigung bedurften, wenn die staatliche Beteiligung am Gesellschaftskapital dadurch um mindestens 10 % verringert wurde und 50 % unterschritt oder wenn diese Beteiligung auf weniger als 15 % des Gesellschaftskapitals verringert wurde. Der EuGH befand, dass die fragliche Regelung mit der Kapitalverkehrsfreiheit gemäß Art. 56 Abs. 1 EG nicht vereinbar sei, da sie *keine objektiven und genauen Kriterien enthalte, die den Gerichten eine Kontrolle der Ausübung des (weiten) behördlichen Ermessens ermögliche.*
- **Kommission/Großbritannien („Goldene Aktien V“):**<sup>77</sup> Die Entscheidung aus dem Jahr 2003 betraf britische Vorschriften, die unter anderem den Erwerb von Stimmrechtsaktien der British Airports Authority plc („BAA“) beschränkten und ein Genehmigungsverfahren hinsichtlich der Veräußerung des Vermögens dieser Gesellschaft begründeten. Der EuGH entschied, dass die Vorschriften geeignet seien, Anleger aus anderen Mitgliedstaaten von entsprechenden Investitionen abzuhalten und damit den Marktzugang zu beeinflussen. Eine Rechtfertigung der darin liegenden Beschränkung des Kapitalverkehrs brauchte der EuGH nicht zu prüfen, da die britische Regierung ausdrücklich erklärt hatte, sich nicht auf eine Rechtfertigung berufen zu wollen.
- **Kommission/Italien („Goldene Aktien VI“):**<sup>78</sup> In dieser Entscheidung aus dem Jahr 2005 ging es um italienische Bestimmungen, die unter anderem eine automatische Aussetzung der Stimmrechte für Aktienpa-

74 EuGH, Urt. v. 4.6.2002, Rs. C-483/99, Kommission/Frankreich („Goldene Aktien II“).

75 EuGH, Urt. v. 4.6.2002, Rs. C-503/99, Kommission/Belgien („Goldene Aktien III“).

76 EuGH, Urt. v. 13.5.2003, Rs. C-463/00, Kommission/Spanien („Goldene Aktien IV“).

77 EuGH, Urt. v. 13.5.2003, Rs. C-98/01, Kommission/Großbritannien („Goldene Aktien V“).

78 EuGH, Urt. v. 2.6.2005, Rs. C-174/04, Kommission/Italien („Goldene Aktien VI“).

kete an Unternehmen in den Sektoren Elektrizität und Gas vorsahen, sofern die Beteiligungen von nicht auf organisierten Kapitalmärkten notierten öffentlichen Unternehmen gehalten wurden und über die Grenze von 2 % des Gesellschaftskapitals hinausgingen. Der EuGH urteilte, dass die Regelung nicht *notwendig sei, um die Energieversorgung in Italien zu gewährleisten*. Die italienische Regierung habe nicht deutlich gemacht, warum es erforderlich sei, dass die Aktien von Unternehmen, die im Energiesektor tätig sind, von privaten Aktionären oder von öffentlichen Aktionären, die auf organisierten Kapitalmärkten notiert seien, gehalten würden, damit diese Unternehmen eine ausreichende und ununterbrochene Versorgung mit Elektrizität und Gas gewährleisten könnten.

- **Kommission/Niederlande („Goldene Aktien VII“):**<sup>79</sup> In der Entscheidung von 2006 war der EuGH mit einer niederländischen Regelung befasst, die eine Sonderaktie zugunsten des Staates an zwei Nachfolgegesellschaften eines ehemaligen Staatsunternehmens der Post-, Telegraf- und Telefondienste vorsah. Aufgrund der Sonderaktie hing eine Reihe bedeutsamer Entscheidungen der beiden Gesellschaften, die sowohl die Tätigkeit als auch die Struktur der Gesellschaften betrafen, von einer vorherigen behördlichen Genehmigung ab. Der EuGH befand, dass die Regelung über das hinausgehe, was zur Gewährleistung des postalischen Universaldienstes erforderlich sei. Zum einen seien die staatlichen Sonderrechte nicht auf die Tätigkeit der Gesellschaften als Erbringer eines postalischen Universaldienstes beschränkt. Zum anderen beruhe die Ausübung dieser Sonderrechte auf *keinerlei genauen Kriterien und sei nicht begründungspflichtig, was eine wirksame gerichtliche Kontrolle unmöglich mache*.
  - **Kommission/Deutschland („VW-Gesetz“):**<sup>80</sup> Die Entscheidung von Oktober 2007 betraf Vorschriften des deutschen Gesetzes über die Überführung der Anteilsrechte an der Volkswagenwerk Gesellschaft mit beschränkter Haftung in private Hand vom 21. Juli 1960 (sog. VW-Gesetz). Der EuGH entschied, dass die fraglichen Bestimmungen die *Kapitalverkehrsfreiheit* gemäß Art. 56 Abs. 1 EG *verletzten*, indem sie: (i) das Stimmrecht jedes Aktionärs auf 20 % des Grundkapitals der Gesellschaft begrenzen; (ii) für die Beschlüsse der Hauptversammlung eine Mehrheit von mehr als 80 % vorschreiben; (iii) dem Bund und dem Land Niedersachsen das Recht einräumten, je zwei Mitglieder in den Aufsichtsrat der Gesellschaft zu entsenden.
  - **Federconsumatori u.a./Comune di Milano:**<sup>81</sup> In dieser Entscheidung von Dezember 2007 ging es um eine italienische Vorschrift, nach der die Satzung einer Aktiengesellschaft dem an der Gesellschaft beteiligten Staat oder einer an der Gesellschaft beteiligten öffentlichen Einrichtung das Recht zur unmittelbaren Bestellung eines oder mehrerer Verwaltungsratsmitglieder einräumen konnte. Der EuGH befand, dass die Vorschrift nicht als gerechtfertigt angesehen werden könne, weil das Bestellungsrecht von *keiner genauen Voraussetzung* abhängig war.
3. Grundsätze zur Rechtfertigung von Beschränkungen gemäß Art. 58 Abs. 1 lit. b, letzter Hs. EG
- Den vorstehend genannten Entscheidungen des EuGH lassen sich einige Grundsätze entnehmen, die für die Rechtfertigung von Beschränkungen der Kapitalverkehrsfreiheit aus Gründen der öffentlichen Ordnung oder Sicherheit gemäß Art. 58 Abs. 1 lit. b, letzter Hs. EG, und damit auch für die EU-rechtliche Bewertung des Gesetzentwurfs der Bundesregierung, zentral sind.<sup>82</sup>
- Im Einzelnen:
- **Begriffe der öffentlichen Ordnung und Sicherheit eng auszulegen:** Der EuGH betont, dass die Begriffe der öffentlichen Ordnung und Sicherheit im EU-Recht eng zu verstehen sind, insbesondere und gerade auch dann, wenn sie eine Ausnahme von dem „grundlegenden Prinzip des freien Kapitalverkehrs“ rechtfertigen sollen.<sup>83</sup>
  - **Tatsächliche und hinreichend schwere Gefährdung eines Grundinteresses der Gesellschaft erforderlich:** Wegen der gebotenen engen Auslegung der Begriffe der öffentlichen Ordnung und Sicherheit können die EU-

79 *EuGH*, Urt. v. 8.9.2006, Rs. C-282/04 u.a., Kommission/Niederlande („Goldene Aktien VII“).

80 *EuGH*, Urt. v. 23.10.2007, Rs. C-112/05, Kommission/Deutschland („VW-Gesetz“).

81 *EuGH*, Urt. v. 6.12.2007, verb. Rs. C-463/04 u. C-464/04, Federconsumatori u.a./Comune di Milano.

82 Vgl. auch das Jahresgutachten 2007/08 des Sachverständigenrats zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: „Das Erreichte nicht verspielen“, Ziff. 614.

83 *EuGH*, Urt. v. 14.3.2000, Rs. 54/99, Association Église de scientologie de Paris u.a./Premier ministre, Ziff. 17; Urt. v. 4.6.2002, Rs. C-483/99, Kommission/Frankreich („Goldene Aktien II“), Ziff. 48; Urt. v. 4.6.2002, Rs. C-503/99, Kommission/Belgien („Goldene Aktien III“), Ziff. 47; Urt. v. 13.5.2003, Rs. C-463/00, Kommission/Spanien („Goldene Aktien IV“), Ziff. 72.

Mitgliedstaaten sich von vornherein nur dann auf Art. 58 Abs. 1 lit. b, letzter Hs. EG berufen, wenn eine tatsächliche und hinreichend schwere Gefährdung vorliegt, die ein Grundinteresse der Gesellschaft berührt.<sup>84</sup> Die Gründe der öffentlichen Ordnung und Sicherheit dürfen zudem nicht von ihrer eigentlichen Funktion losgelöst und in Wirklichkeit für wirtschaftliche Zwecke geltend gemacht werden.<sup>85</sup>

- **Sicherstellung der Erbringung öffentlicher Dienstleistungen als legitimes öffentliches Interesse:** Als legitimes öffentliches Interesse – für den Fall einer tatsächlichen Gefährdung – erkennt der EuGH (jedenfalls) die Versorgung der Bevölkerung mit öffentlichen Dienstleistungen, vor allem im Krisenfall, an. Dazu zählt der EuGH etwa die Bereiche Energie (insbesondere Elektrizität, Erdöl, Erdgas), Telekommunikation

und postalische Universaldienste.<sup>86</sup> Unternehmen, die im herkömmlichen Bankensektor tätig sind und nicht die (öffentlichen) Aufgaben einer Zentralbank oder einer ähnlichen Einrichtung wahrnehmen, sieht der EuGH dagegen nicht als Erbringer öffentlicher Dienstleistungen an.<sup>87</sup> Darüber hinaus spricht der EuGH gelegentlich davon, dass Beschränkungen je nach den Umständen auch dann gerechtfertigt sein können, wenn es um den Schutz von Unternehmen geht, die „Dienstleistungen von strategischer Bedeutung“ erbringen.<sup>88</sup>

- **Allgemeine finanzielle oder wirtschaftliche Interessen nicht ausreichend:** Eine auf allgemeine finanzielle oder wirtschaftliche Interessen der Mitgliedstaaten gestützte Rechtfertigung von Beschränkungen des Kapitalverkehrs ist nicht zulässig.<sup>89</sup> Gleichermaßen kann das generelle Interesse an einer Stärkung der Wettbewerbsstruktur auf dem fraglichen Markt Beschränkungen der Kapitalverkehrsfreiheit nicht rechtfertigen.<sup>90</sup>
- **Verhältnismäßigkeitsgrundsatz:** Eine Regelung, die den freien Kapitalverkehr beschränkt, muss nach Ansicht des EuGH geeignet sein, die Verwirklichung des mit ihr verfolgten Ziels zu gewährleisten und darf nicht über das hinausgehen, was zur Erreichung dieses Ziels erforderlich ist, sodass sie dem Kriterium der Verhältnismäßigkeit entspricht.<sup>91</sup>
- **Bestimmtheit, Voraussehbarkeit und Rechtssicherheit:** Insbesondere ein System vorheriger behördlicher Genehmigungen bestimmter Transaktionen muss auf objektiven und nicht diskriminierenden Kriterien beruhen, die den betroffenen Unternehmen im Voraus bekannt sind.<sup>92</sup> Die Anleger müssen Hinweise darauf erhalten, *unter welchen konkreten objektiven Umständen eine Genehmigung erteilt oder versagt wird.*<sup>93</sup> Für den Einzelnen müssen der Umfang seiner Rechte und Pflichten erkennbar sein, sodass der Grundsatz der Rechtssicherheit gewahrt ist.<sup>94</sup> Damit ist es insbesondere nicht vereinbar, wenn das fragliche System eine Genehmigung ohne Weiteres für jede ausländische Direktinvestition verlangt, die geeignet erscheint, die öffentliche Ordnung oder Sicherheit zu gefährden.<sup>95</sup> Für ein nachträgliches Widerspruchsrecht gilt letztlich nichts anderes, auch wenn der EuGH ein solches System als weniger einschneidend ansieht als ein System vorheriger Genehmigungen.<sup>96</sup> Auch insoweit verlangt der EuGH, dass entsprechende Regelungen *objektive und für den Investor von vornherein hinreichend genaue Kriterien* enthalten müssen, die das Ermessen der Verwaltung einschränken.<sup>97</sup> Dies

84 *EuGH*, Urt. v. 14.3.2000, Rs. 54/99, *Association Église de scientologie de Paris u.a./Premier ministre*, Ziff. 17; Urt. v. 4.6.2002, Rs. C-483/99, *Kommission/Frankreich („Goldene Aktien II“)*, Ziff. 48; Urt. v. 4.6.2002, Rs. C-503/99, *Kommission/Belgien („Goldene Aktien III“)*, Ziff. 47; Urt. v. 13.5.2003, Rs. C-463/00, *Kommission/Spanien („Goldene Aktien IV“)*, Ziff. 72.

85 *EuGH*, Urt. v. 14.3.2000, Rs. 54/99, *Association Église de scientologie de Paris u.a./Premier ministre*, Ziff. 17.

86 Vgl. *EuGH*, Urt. v. 4.6.2002, Rs. C-483/99, *Kommission/Frankreich („Goldene Aktien II“)*, Ziff. 47; Urt. v. 4.6.2002, Rs. C-503/99, *Kommission/Belgien („Goldene Aktien III“)*, Ziff. 46; Urt. v. 13.5.2003, Rs. C-463/00, *Kommission/Spanien („Goldene Aktien IV“)*, Ziff. 71; Urt. v. 2.6.2005, Rs. C-174/04, *Kommission/Italien („Goldene Aktien VI“)*, Ziff. 40; Urt. v. 8.9.2006, Rs. C-282/04 u.a., *Kommission/Niederlande („Goldene Aktien VII“)*, Ziff. 38.

87 Vgl. *EuGH*, Urt. v. 13.5.2003, Rs. C-463/00, *Kommission/Spanien („Goldene Aktien IV“)*, Ziff. 70.

88 *So EuGH*, Urt. v. 6.12.2007, verb. Rs. C-463/04 u. C-464/04, *Federconsumatori u.a./Comune di Milano*, Ziff. 41.

89 *EuGH*, Urt. v. 4.6.2002, Rs. C-367/98, *Kommission/Portugal („Goldene Aktien I“)*, Ziff. 52.

90 *EuGH*, Urt. v. 2.6.2005, Rs. C-174/04, *Kommission/Italien („Goldene Aktien VI“)*, Ziff. 37.

91 *EuGH*, Urt. v. 4.6.2002, Rs. C-367/98, *Kommission/Portugal („Goldene Aktien I“)*, Ziff. 49; Urt. v. 13.5.2003, Rs. C-463/00, *Kommission/Spanien („Goldene Aktien IV“)*, Ziff. 68; Urt. v. 2.6.2005, Rs. C-174/04, *Kommission/Italien („Goldene Aktien VI“)*, Ziff. 35; Urt. v. 23.10.2007, Rs. C-112/05, *Kommission/Deutschland („VW-Gesetz“)*, Ziff. 73; vgl. auch *EuGH*, Urt. v. 14.3.2000, Rs. 54/99, *Association Église de scientologie de Paris u.a./Premier ministre*, Ziff. 18.

92 *EuGH*, Urt. v. 4.6.2002, Rs. C-367/98, *Kommission/Portugal („Goldene Aktien I“)*, Ziff. 50; Urt. v. 4.6.2002, Rs. C-483/99, *Kommission/Frankreich („Goldene Aktien II“)*, Ziff. 46; Urt. v. 13.5.2003, Rs. C-463/00, *Kommission/Spanien („Goldene Aktien IV“)*, Ziff. 69.

93 Vgl. *EuGH*, Urt. v. 4.6.2002, Rs. C-483/99, *Kommission/Frankreich („Goldene Aktien II“)*, Ziff. 50.

94 Vgl. ebd.

95 Vgl. *EuGH*, Urt. v. 14.3.2000, Rs. 54/99, *Association Église de scientologie de Paris u.a./Premier ministre*, Ziff. 21 f.

96 Vgl. *EuGH*, Urt. v. 4.6.2002, Rs. C-503/99, *Kommission/Belgien („Goldene Aktien III“)*, Ziff. 49; siehe auch *EuGH*, auch Urt. v. 4.6.2002, Rs. C-483/99, *Kommission/Frankreich („Goldene Aktien II“)*, Ziff. 46; Urt. v. 13.5.2003, Rs. C-463/00, *Kommission/Spanien („Goldene Aktien IV“)*, Ziff. 69 u. 78.

97 Vgl. *EuGH*, Urt. v. 4.6.2002, Rs. C-503/99, *Kommission/Belgien („Goldene Aktien III“)*, Ziff. 52.

kann etwa dadurch erfolgen, dass die Regelung auf bestimmte Entscheidungen beschränkt ist, die beispielsweise nur die strategischen Aktiva der jeweiligen Unternehmen betreffen, und Eingriffe nur bei Beeinträchtigung bestimmter, im Einzelnen aufgezählter (z.B. energiepolitischer) Ziele vorgenommen werden dürfen.<sup>98</sup>

- **Gerichtliche Überprüfbarkeit:** Schließlich muss jedem, der durch eine beschränkende Maßnahme betroffen ist, ein *wirksamer Rechtsbehelf* eröffnet sein.<sup>99</sup> Auch deshalb ist es unerlässlich, dass die *materiellen Kriterien*, auf deren Grundlage eine Beschränkung erfolgen kann, objektiv und hinreichend genau sind; denn nur dann ist eine gerichtliche Kontrolle der Verwaltung überhaupt möglich.<sup>100</sup> Insoweit genügt es also nicht, dass der Rechtsweg gegen eine behördliche Entscheidung eröffnet ist und es im Übrigen den Gerichten überlassen bleibt, die Voraussetzungen zu konkretisieren, unter denen eine Gefährdung der öffentlichen Ordnung oder Sicherheit bejaht werden kann. Vielmehr muss die gesetzliche Regelung selbst hinreichend genaue Kriterien liefern, um den Gerichten die Kontrolle der Verwaltung zu gestatten.<sup>101</sup>

#### 4. Geringerer Schutzzumfang im Rechtsverkehr mit Drittstaaten?

- 4.1. Es bestehen keinerlei Anhaltspunkte dafür, dass die vorstehend genannten Grundsätze nicht auch in dem gleichen Maß Geltung beanspruchen, wenn es um den Rechtsverkehr zwischen den EU-Mitgliedstaaten und dritten Ländern geht; also um die Kapitalverkehrsfreiheit von Drittstaatsangehörigen und Gebietsfremden. Im Gegenteil: Die Annahme einer nur eingeschränkten Schutzwirkung der Kapitalverkehrsfreiheit von Personen, die nicht einem EU-Mitgliedstaat angehören, wird in einem der führenden Kommentare zum EG ausdrücklich zurückgewiesen.<sup>102</sup> Dahingehend lassen sich auch die folgenden Ausführungen des EuGH verstehen, die dieser in einer jüngeren Entscheidung gemacht hat:

„Wie der Generalanwalt (...) ausgeführt hat, ist, auch wenn mit der Liberalisierung des Kapitalverkehrs mit Drittländern gewiss andere Ziele verfolgt werden können als die Verwirklichung des Binnenmarkts, wie insbesondere die Ziele, die Glaubwürdigkeit der einheitlichen Gemeinschaftswährung auf den Weltfinanzmärkten und die Aufrechterhaltung der Finanzzentren von weltweiter Bedeutung in den Mitgliedstaaten sicherzustellen, festzustellen, dass die Mitgliedstaaten, als der Grundsatz des freien Kapital-

verkehrs durch Art. 56 Abs. 1 EG auf den Kapitalverkehr zwischen dritten Ländern und den Mitgliedstaaten erstreckt wurde, *sich dafür entschieden haben, diesen Grundsatz in demselben Artikel und mit den gleichen Worten für den Kapitalverkehr innerhalb der Gemeinschaft und für den die Beziehungen mit dritten Ländern betreffenden Kapitalverkehr festzulegen.*“<sup>103</sup>

- 4.2. Für die Annahme eines einheitlichen Schutzniveaus spricht nicht zuletzt das zentrale Anliegen bei Schaffung des Art. 56 Abs. 1 EG: ein unbedingtes primärrechtliches Liberalisierungsgebot des Kapitalverkehrs sowohl innerhalb der EU als auch im Verhältnis der EU-Mitgliedstaaten zu Drittstaaten einzuführen.<sup>104</sup> Schon in der Kapitalverkehrsrichtlinie von 1988 heißt es, dass die EU-Mitgliedstaaten sich

98 Vgl. ebd., Ziff. 50 f.; siehe auch *EuGH*, Urt. v. 13.5.2003, Rs. C-463/00, Kommission/Spanien („Goldene Aktien IV“), Ziff. 78.

99 *EuGH*, Urt. v. 14.3.2000, Rs. 54/99, Association Église de scientologie de Paris u.a./Premier ministre, Ziff. 17; vgl. auch *EuGH*, Urt. v. 4.6.2002, Rs. C-367/98, Kommission/Portugal („Goldene Aktien I“), Ziff. 50; Urt. v. 4.6.2002, Rs. C-483/99, Kommission/Frankreich („Goldene Aktien II“), Ziff. 46; Urt. v. 13.5.2003, Rs. C-463/00, Kommission/Spanien („Goldene Aktien IV“), Ziff. 69.

100 Vgl. *EuGH*, Urt. v. 4.6.2002, Rs. C-503/99, Kommission/Belgien („Goldene Aktien III“), Ziff. 52; Urt. v. 13.5.2003, Rs. C-463/00, Kommission/Spanien („Goldene Aktien IV“), Ziff. 79.

101 Vgl. *EuGH*, Urt. v. 13.5.2003, Rs. C-463/00, Kommission/Spanien („Goldene Aktien IV“), Ziff. 79.

102 Vgl. *Ress/Ukrow* (o. Anm. 33), Rn. 73 Fn. 5; siehe ferner das Jahresgutachten 2007/08 des Sachverständigenrats zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: „Das Erreichte nicht verspielen“, Ziff. 620. Auch nach *Martini* (o. Anm. 2), S. 320, kann aus den besonderen Beschränkungsmöglichkeiten gegenüber Drittstaaten in Art. 57, 59 und 60 EG im Umkehrschluss gefolgert werden, „dass die Gemeinschaft von einem grundsätzlich vollwertigen Schutz der Kapitalverkehrsfreiheit auch für Drittstaaten ausgeht“; jedenfalls könne ein unterschiedliches Schutzniveau nicht für eine unverhältnismäßige Regelung gelten.

103 *EuGH*, Urt. v. 18.12.2007, Rs. C-101/05, Skatteverket/A, Ziff. 31. Allerdings hat der EuGH in der Entscheidung auch ausgeführt, es lasse sich zumindest nicht von vornherein ausschließen, „dass ein Mitgliedstaat beweisen kann, dass eine Beschränkung des Kapitalverkehrs mit dritten Ländern aus einem bestimmten Grund gerechtfertigt ist, auch wenn dieser Grund keine überzeugende Rechtfertigung für eine Beschränkung des Kapitalverkehrs zwischen Mitgliedstaaten darstellen würde.“ (ebd., Ziff. 37). Dabei dürfte der EuGH indes besondere Ausnahmesituationen im Blick gehabt haben. Auch im Übrigen dürfte der Entscheidung des EuGH nicht zu entnehmen sein, dass die Anforderungen an die Rechtfertigungsprüfung, insbesondere die Prüfung der Verhältnismäßigkeit, die im innergemeinschaftlichen Rahmen gelten, generell nicht in vollem Umfang auf den Kapitalverkehr mit Drittstaaten übertragen werden können (so aber *Bayer/Ohler* [o. Anm. 2], S. 25, die mit Blick auf das Gesetzesvorhaben der Bundesregierung allerdings weiter ausführen: „Der EuGH reduziert zwar in Drittlandsfällen seine Kontrolldichte, wird aber gleichwohl einer inhaltlich nicht tragfähigen Argumentation kaum folgen, wenn aufgrund einer sehr allgemein gehaltenen Gesetzeslage die Gefahr willkürlicher Verwaltungsentscheidungen droht.“).

104 Vgl. *Sedlaczek* (o. Anm. 30), Rn. 3 u. 27.

„bemühen (...), in dem Verfahren, das sie auf die Transfers im Zusammenhang mit dem Kapitalverkehr mit Drittländern anwenden, den gleichen Liberalisierungsgrad wie bei Transaktionen mit den Gebietsansässigen der anderen Mitgliedstaaten zu erreichen.“<sup>105</sup>

Mit dem Beginn der 2. Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion („WWU“) am 1. Januar 1994 traten zugleich die neuen Bestimmungen über den Kapital- und Zahlungsverkehr (Art. 73 b bis g EGV a.F.) in Kraft.<sup>106</sup> Dem höheren Integrationsgrad innerhalb der EU entsprechend wurde dadurch nicht nur der Grundsatz der vollen Freiheit innerhalb der EU im EG verankert, sondern auch das erga-omnes-Prinzip; d.h. die Liberalisierungsverpflichtung wurde ausdrücklich auch auf den Kapital- und Zahlungsverkehr mit Drittländern erstreckt. Lediglich insoweit als Beschränkungen des Kapitalverkehrs mit dritten Ländern aufgrund einzelstaatlicher oder gemeinschaftlicher Rechtsvorschriften am 31. Dezember 1993 bereits bestanden haben, wurden nach Maßgabe von Art. 57 Abs. 1 EG Ausnahmen zugelassen.<sup>107</sup> Vor diesem Hintergrund wird in der europarechtlichen Literatur ausgeführt:

„Der vertraglich abgesicherte Grundsatz der Freiheit im Innern und nach Außen ist ein zentrales Element der WWU.“<sup>108</sup>

- 4.3. Die Annahme einer eingeschränkten Schutzwirkung der Kapitalverkehrsfreiheit von Personen, die nicht einem EU-Mitgliedstaat angehören, wäre nach alledem mit der Entstehungsgeschichte, dem Sinn und Zweck sowie dem systematischen Zusammenhang des Art. 56 Abs.1 EG kaum vereinbar. Sie findet im Übrigen auch keinerlei Stütze im Wortlaut des Art. 56 Abs. 1 EG, der, wie der EuGH in der zitierten Entscheidung festgestellt hat, den freien Kapitalverkehr innerhalb der EU einerseits und zwischen den EU-Mitgliedstaaten und dritten Ländern andererseits nebeneinander nennt.

## 5. Folgerungen für die EU-rechtliche Bewertung des Gesetzentwurfs

Auf der Grundlage der vorstehenden Ausführungen bestehen erhebliche Bedenken gegen die Vereinbarkeit des Gesetzesvorhabens der Bundesregierung mit der Kapitalverkehrsfreiheit gemäß Art. 56 Abs. 1 EG.<sup>109</sup>

- 5.1. Zwar sieht der Gesetzentwurf kein System vorheriger Anmeldungen und Genehmigungen vor. Vielmehr beschränkt er sich auf ein behördliches Prüf- und Untersagungs-/Beschränkungsrecht nach Abschluss des schuldrechtlichen Vertrages über den Erwerb der Stimmrechte bzw. im Fall eines öffentlichen Angebots der Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe des Angebots oder der Veröffentlichung der Kontrollerlangung; dieses ist zudem an feste Fristen (von drei bzw. zwei Monaten) geknüpft.

Wie dargelegt, fordert der EuGH indes auch für ein solches, von ihm grundsätzlich als weniger einschneidend angesehenes System, dass es auf objektiven und hinreichend genauen Kriterien beruht, die eine gerichtliche Kontrolle der behördlichen Entscheidungen erlauben.<sup>110</sup> Der Gesetzentwurf ist jedoch dadurch gekennzeichnet, dass das Prüf- und Untersagungs-/Beschränkungsrecht lediglich daran anknüpft, ob der Beteiligungserwerb die öffentliche Ordnung oder Sicherheit beeinträchtigt. Weder sind die fraglichen Vorschriften auf bestimmte Entscheidungen beschränkt, die etwa die strategischen Aktiva der jeweiligen Unternehmen betreffen, noch sind Eingriffe ausdrücklich nur bei Beeinträchtigung bestimmter, im Einzelnen aufgeführter (z.B. energiepolitischer) Ziele erlaubt.

Damit unterscheidet der Gesetzentwurf sich ganz wesentlich von der belgischen Regelung, die vom EuGH nicht beanstandet wurde – und zwar als einzige der Regelungen, die Gegenstand der bislang sieben sog. „Golden Shares“-Fälle vor dem EuGH gewesen sind.<sup>111</sup> Im Gegensatz zu dieser erhalten die betreffenden Investoren nach dem Gesetzesvorhaben der Bundesregierung *keinen* Hinweis darauf, unter welchen besonderen Umständen eine Untersagung oder sonstige Beschränkung des Erwerbs möglich ist. Bei einer solchen Unbestimmtheit ist für die Einzelnen der Umfang des möglichen Eingriffs sowie ihrer Rechte und Pflichten schlechterdings nicht erkennbar. Unter diesen Umständen verstößt das vorgesehene System gegen den Grundsatz der Rechtssicherheit.<sup>112</sup>

<sup>105</sup> Art. 7 Abs. 1 UAbs. 1.

<sup>106</sup> Vgl. dazu sowie zum Folgenden *Kiernel* (o. Anm. 30), Rn. 26.

<sup>107</sup> Siehe oben Abschn. E. III. 1.

<sup>108</sup> *Kiernel* (o. Anm. 30), Rn. 26.

<sup>109</sup> Vgl. z.B. auch *Martini* (o. Anm. 2), S. 320: „Die geplante Änderung des Außenwirtschaftsgesetzes lässt sich mit dem EG nicht vereinbaren.“

<sup>110</sup> Siehe oben Abschn. E. III. 3.

<sup>111</sup> Siehe oben Abschn. E. III. 2.

<sup>112</sup> Ähnlich *Tietje* (o. Anm. 2), S. 7: „Vor dem Hintergrund der klaren Aussagen des EuGH zur Notwendigkeit objektiver, klar umrissener und genauer Eingriffskriterien unter Ausschluss eines weiten behördlichen Ermessensspielraums als Konkretisierung der Verhältnismäßigkeit einer möglichen Rechtfertigung nach Art. 58 Abs. 1 lit. b) EG, lässt sich eine solche Rechtfertigung nicht begründen.“

Der EuGH lässt es insoweit gerade nicht genügen, dass die Gründe der öffentlichen Ordnung und Sicherheit gemäß Art. 58 Abs. 1 lit. b, letzter Hs. EG in der gesetzlichen Regelung pauschal und ohne eine weitere Konkretisierung schlicht wiederholt werden. Darüber vermag auch der ausdrückliche Zusatz in dem geplanten § 7 Abs. 1 Nr. 4 AWG nicht hinwegzuhelfen, dass es um die Gewährleistung der „öffentlichen Ordnung oder Sicherheit der Bundesrepublik Deutschland im Sinne von Art. 46 und 58 Abs. 1 EG“ geht. Gleichmaßen verlangen auch die Hinweise in der Begründung des Gesetzentwurfs nicht, dass

„das Kriterium der öffentlichen Ordnung oder Sicherheit (...) den Vorgaben der Art. 46 Abs. 1 und Art. 58 Abs. 1 EG [entspricht]“<sup>113</sup>

und dass

„[b]ei der Anwendung des § 53 AWV (...) die hohen Anforderungen an eine mögliche Untersagung zu beachten [sind], die sich aus den Vorgaben der Art. 43 und 46 Abs. 1 bzw. der Art. 56 und 58 Abs. 1 EG ergeben.“<sup>114</sup>

Vielmehr kommt es darauf an, dass die Kriterien, die das EU-Recht verlangt, in der gesetzlichen Regelung selbst mit der notwendigen Klarheit, Präzision und Objektivität enthalten sind.

Aus diesem Grund genügt auch die Bestimmung in § 7 Abs. 2 Nr. 6 Satz 1, 2. Hs. AWG nicht, wonach die Gefährdung der öffentlichen Ordnung oder Sicherheit der Bundesrepublik Deutschland voraussetzt, „dass eine tatsächliche und hinreichend schwere Gefährdung vorliegt, die ein Grundinteresse der Gesellschaft berührt.“ Insoweit handelt es sich nach der Rechtsprechung des EuGH lediglich um eine notwendige, nicht aber hinreichende Bedingung für die geforderte Rechtssicherheit.

Entsprechend ist auch in der rechtswissenschaftlichen Diskussion um das Gesetzesvorhaben der Bundesregierung festgestellt worden:

„Sie [d.i. die AWG-Novelle] entbehrt (...) klar umrissener und objektiver Kriterien, die in vorhersehbarer und hinreichend bestimmter Weise Voraussetzungen benennen, unter denen eine Untersagung erfolgen kann. Die Regelung versucht der Behörde einen politischen Entscheidungsspielraum offen zu halten, der

den Primat der Politik für sich in Anspruch nimmt. Einen solchen lassen Art. 56 und 58 EG jedoch grundsätzlich nicht zu. Rechtssicherheit ist ein Gebot der Kapitalverkehrsfreiheit. Ein weitreichendes behördliches Ermessen eröffnet die Möglichkeit, die Untersagung als Deckmantel für nationale protektionistische Wirtschaftsziele zu missbrauchen. Ein Entscheidungsspielraum lässt sich daher nur insoweit rechtfertigen, als sich keine Präzisierungen der behördlichen Entscheidungsmaßstäbe vornehmen lassen. Daran fehlt es jedoch im Falle der AWG-Novelle.“<sup>115</sup>

5.2. Gerade in diesem Zusammenhang ist auch von Bedeutung, dass der Gesetzentwurf nicht auf bestimmte Branchen, insbesondere auf öffentliche Dienstleistungen und/oder Dienstleistungen von strategischer Bedeutung, beschränkt ist.<sup>116</sup> Auch aus der Begründung des Gesetzentwurfs ergeben sich insoweit keine aussagekräftigen und verbindlichen Anhaltspunkte. Im Gegenteil wird die Offenheit betont. Es wird lediglich darauf hingewiesen, dass eine Betroffenheit der öffentlichen Sicherheit vom EuGH ausdrücklich bei Fragen der Sicherstellung der Versorgung im Krisenfall in den Bereichen Telekommunikation und Elektrizität oder der Gewährleistung von Dienstleistungen von strategischer Bedeutung anerkannt sei.<sup>117</sup> Indes wird nicht deutlich, ob eine Untersagung oder sonstige Beschränkung auf diese Fälle beschränkt sein soll und – wenn nein – in welchen weiteren Fällen eine Gefährdung der öffentlichen Ordnung oder Sicherheit infolge eines Beteiligungserwerbs ggf. bejaht werden kann.

Die Begründung des Gesetzentwurfs bleibt diesbezüglich offensichtlich ganz bewusst vage:

„Die Termini ‚öffentliche Ordnung oder Sicherheit‘ sind gemeinschaftsrechtliche Begriffe. Den Mitglied-

<sup>113</sup> Referentenentwurf eines Dreizehnten Gesetzes zur Änderung des Außenwirtschaftsgesetzes und der Außenwirtschaftsverordnung. Begründung, S. 3.

<sup>114</sup> Ebd., S. 6. Vgl. für eine frühere Fassung des Gesetzentwurfs auch Antwort der Bundesregierung auf die Kleine Anfrage der Abgeordneten Rainer Brüderle u.a. und der Fraktion der FDP „Europarechtliche Beurteilung der geplanten Änderung des Außenwirtschaftsgesetzes“ v. 28.12.2007, S. 3, wonach die Begriffe der öffentlichen Ordnung und Sicherheit „entsprechend der Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofs angewendet werden“ sollen.

<sup>115</sup> Martini (o. Anm. 2), S. 320; vgl. auch Bayer/Ohler (o. Anm. 2), S. 25: „Die geplante Änderung des AWG und der AWP hätte eine anhand der Grundfreiheiten nicht zu rechtfertigende Rechtsunsicherheit zur Folge (...)“

<sup>116</sup> Siehe oben Abschn. B. II.

<sup>117</sup> Referentenentwurf eines Dreizehnten Gesetzes zur Änderung des Außenwirtschaftsgesetzes und der Außenwirtschaftsverordnung. Begründung, S. 3.

staaten steht bei der Ausfüllung dieser Begriffe ein Beurteilungsspielraum innerhalb der vertraglich gesetzten Grenzen zu. Das Verständnis der ‚öffentlichen Ordnung oder Sicherheit‘ kann von Mitgliedstaat zu Mitgliedstaat unterschiedlich und zudem einem zeitlichen Wandel unterworfen sein. Von diesem Auslegungsspielraum wird bei der Änderung des AWG und der AWV Gebrauch gemacht.“<sup>118</sup>

*Angesichts dieser ausdrücklich zugegebenen (!) Offenheit des Gesetzentwurfs* bestehen erhebliche Zweifel daran, ob der Gesetzentwurf überhaupt ein Ziel verfolgt, das vom EuGH als legitim anerkannt wird.<sup>119</sup> Dem entspricht, wenn in der rechtswissenschaftlichen Diskussion um das Gesetzesvorhaben der Bundesregierung davon gesprochen wurde, dass das Gesetzesvorhaben einen „politischen Entscheidungsspielraum“ offen zu halten versuche, der den „Primat der Politik“ für sich in Anspruch nehme.<sup>120</sup>

Der Schutz der öffentlichen Ordnung und Sicherheit jedenfalls ist als solcher kein Ziel, das gesetzliche Beschränkungen der Kapitalverkehrsfreiheit rechtfertigt. Vielmehr bedarf es insoweit einer *konkreteren Zielsetzung*, etwa in Gestalt der Sicherstellung der Versorgung der Bevölkerung mit öffentlichen Dienstleistungen, insbesondere im Krisenfall.<sup>121</sup> Auch können allgemeine finanzielle oder wirtschaftliche Interessen allein keine Rechtfertigung von Beschränkungen der Kapitalverkehrsfreiheit aus Gründen der öffentlichen

Ordnung und Sicherheit gemäß Art. 58 Abs. 1 lit. b, letzter Hs. EG rechtfertigen.

5.3. Doch selbst wenn man unterstellt, dass es der Bundesregierung nur um solche Branchen geht, bei denen ein Anteilserwerb durch einen gemeinschaftsfremden Erwerber in der Tat zumindest eine potenzielle Gefahr für die öffentliche Ordnung oder Sicherheit darstellen kann, so geht der Gesetzentwurf über das hinaus, was zur Erreichung dieses Ziels erforderlich ist. Denn das Prüfrecht ist weder auf die in der politischen Diskussion immer wieder hervorgehobenen Staatsfonds noch auf andere bestimmte Investoren und auch nicht auf bestimmte Branchen beschränkt. Vielmehr ist es allein an die (rein formale) Voraussetzung geknüpft, dass der unmittelbare oder mittelbare Stimmrechtsanteil des Erwerbers an dem betreffenden Unternehmen nach dem Erwerb wenigstens 25 % erreicht.<sup>122</sup> Die Regelung geht damit sowohl über ihren politischen Anlass als auch über das EU-rechtlich Zulässige hinaus.

Dies wiegt umso schwerer, als dass alle Rechtsgeschäfte, für die ein Prüfrecht gegeben ist, gemäß dem geplanten § 31 Abs. 3 AWG bis zum Ablauf des gesamten Verfahrens auflösend bedingt sein sollen. Wie eingangs dieser Stellungnahme bereits dargelegt, wirkt sich der Gesetzentwurf somit unmittelbar und ganz konkret auch auf solche Rechtsgeschäfte aus, die die öffentliche Ordnung und Sicherheit von vornherein offenkundig nicht berühren.<sup>123</sup> Der Gesetzentwurf dürfte damit auch gegen den Grundsatz der Verhältnismäßigkeit verstoßen.<sup>124</sup>

118 Ebd., S. 3.

119 Vgl. zu einer früheren Fassung des Gesetzentwurfs insoweit auch Kleine Anfrage der Abgeordneten Rainer Brüderle u.a. und der Fraktion der FDP „Europarechtliche Beurteilung der geplanten Änderung des Außenwirtschaftsgesetzes“ v. 12.12.2007, BT-Drs. 16/7590 v. 12.12.2007, S. 1: „Ziel dieser Regierungsinitiative ist es, *politisch unerwünschte* ausländische Investitionen in gebietsansässige Unternehmen einem stärkeren politischen Einfluss zu unterziehen.“

120 O. Anm. 115.

121 Siehe oben Abschn. E. 3.

122 Siehe oben Abschn. B. II.

123 Siehe oben Abschn. B. II.

124 Vgl. für eine frühere Fassung des Gesetzentwurfs, wonach die betreffenden Rechtsgeschäfte bis zum Ablauf des Verfahrens sogar schwebend unwirksam sein sollten, auch *Tietje* (o. Anm. 2), S. 7: „Die pauschale Überprüfung aller Investitionstätigkeiten, die die 25%-Grenze überschreiten, sowie deren durchgängige schwebende Unwirksamkeit stehen insofern in keinem Verhältnis zum Ziel, in einem ausnahmsweise gegebenen Einzelfall gesellschaftsexistente Belange zu sichern.“; ähnlich *Martini* (o. Anm. 2), S. 319 f.: „Indem die AWG-Novelle ohne Not alle Anteilserwerbe einer jedenfalls befristeten zeitlichen Beschränkung unterwirft, ohne sensible Wirtschaftsbereiche zu definieren, in denen sie wirken soll, schießt sie über das Ziel hinaus.“



## Impressum

---

BDI-Drucksache Nr. 415  
August 2008

**Herausgeber:**

Bundesverband der deutschen Industrie e.V.  
Haus der Deutschen Wirtschaft  
Breite Straße 29  
10178 Berlin

Freshfields Bruckhaus Deringer  
Potsdamer Platz 1  
10785 Berlin

**Autoren:**

Bundesverband der deutschen Industrie e.V.

Dr. Heiko Willems  
Leiter der Abteilung  
Recht und Versicherung  
T: (030) 20 28 14 36  
E: h.willems@bdi.eu

Freshfields Bruckhaus Deringer

Dr. Benedikt Wolfers, M.A.  
T: (030) 20 28 36 00  
E: benedikt.wolfers@freshfields.com

Markus Rau  
T: (030) 20 28 36 00  
E: markus.rau@freshfields.com

**Gestaltung:**

Helios Media GmbH  
Friedrichstraße 209  
D-10969 Berlin  
www.helios-media.com

