

# Recht der Investitionskontrolle

Röhling / Stein

2024

ISBN 978-3-406-79572-5

C.H.BECK

schnell und portofrei erhältlich bei  
[beck-shop.de](https://beck-shop.de)

Die Online-Fachbuchhandlung [beck-shop.de](https://beck-shop.de) steht für Kompetenz aus Tradition. Sie gründet auf über 250 Jahre juristische Fachbuch-Erfahrung durch die Verlage C.H.BECK und Franz Vahlen.

[beck-shop.de](https://beck-shop.de) hält Fachinformationen in allen gängigen Medienformaten bereit: über 12 Millionen Bücher, eBooks, Loseblattwerke, Zeitschriften, DVDs, Online-Datenbanken und Seminare. Besonders geschätzt wird [beck-shop.de](https://beck-shop.de) für sein umfassendes Spezialsortiment im Bereich Recht, Steuern und Wirtschaft mit rund 700.000 lieferbaren Fachbuchtiteln.

atypischen Kontrollerwerben eine Prüfung **von Amts wegen** veranlassen kann.<sup>56</sup> Ein Antrag auf Erteilung einer Unbedenklichkeitsbescheinigung ist statthaft, weil insofern ein Prüfrecht des BMWK und keine Meldepflicht besteht (vgl. § 58 Abs. 3). Zudem muss auch in dieser Konstellation die Möglichkeit bestehen, Rechtssicherheit zu erlangen. Ein Antrag bringt allerdings zum Ausdruck, dass der Erwerber einen atypischen Kontrollerwerb zumindest als möglich betrachtet, weshalb die Vor- und Nachteile der Antragstellung in der Praxis gründlich abzuwägen sind. Da Abs. 3 erst im Zuge der 17. AWW-Novelle in die Verordnung eingefügt wurde, werden atypische Kontrollerwerbe, deren zugrunde liegendes Rechtsgeschäft **vor Inkrafttreten der Novelle**, also vor dem 1.5.2021 abgeschlossen wurde, nicht erfasst.<sup>57</sup>

Ob bei einem atypischen Erwerb im Hinblick auf ein Unternehmen, das dem § 60 unterfällt, eine Meldepflicht und somit ein Vollzugsverbot besteht, ist nicht eindeutig geregelt. Wortlaut und Systematik sprechen für eine Meldepflicht, da weder § 60 noch § 60a auf § 55a Abs. 4 S. 3 verweisen, aus dem sich ergibt, dass im Rahmen der sektorübergreifenden Kontrolle keine Meldepflicht bzgl. des atypischen Erwerbs besteht. Sinn und Zweck und die Novellierungsbegründung sprechen jedoch eher gegen eine Meldepflicht. Letztere legt nahe, dass der Verordnungsgeber eine Unterscheidung nicht bezweckt hatte. Danach umfasst bereits die „Entscheidung über den Prüfeintritt in Konstellationen des atypischen Erwerbs wertende Elemente (insbesondere die Vergleichbarkeit der Beteiligungsintensität), deren Vorliegen Teil der behördlichen Einzelfallprüfung ist. Der Erwerber kann das Ergebnis dieser Prüfung nicht vorhersehen. Eine eigenverantwortliche Einschätzung, ob die Voraussetzungen von § 56 Abs. 3 vorliegen und mithin eine Meldepflicht besteht, ist dem Erwerber daher nicht zuzumuten.“<sup>58</sup> Die Zumutbarkeit einer solchen Prüfung erscheint jedoch in Fällen der sektorübergreifenden wie auch der sektorspezifischen Prüfung identisch. Da auch die Begründungen zu § 60 und § 60a keine anderen Hinweise enthalten, spricht einiges dafür, hier von einem redaktionellen Versehen auszugehen. Aufgrund des Wortlautes und der erheblichen straf- und ordnungswidrigkeitsrechtlichen Sanktionen bei einem Verstoß gegen das Vollzugsverbot empfiehlt sich jedoch in Zweifelsfällen eine Abstimmung mit dem BMWK oder ein Antrag auf Erteilung einer Unbedenklichkeitsbescheinigung.

**2. Hintergrund und Normzweck.** Die Prüfmöglichkeit atypischer Kontrollerwerbe wurde in Anlehnung an den EU-rechtlichen Begriff der „**ausländischen Direktinvestitionen**“ geschaffen.<sup>59</sup> Abs. 3 soll gerade solche Erwerbsvorgänge erfassen, in denen zwar die Schwellenwerte der Abs. 1, Abs. 2 und Abs. 4 nicht erreicht werden, der Erwerber aber dennoch erheblichen Einfluss auf das Zielunternehmen erhält. Die Einführung des Abs. 3 stellte eine direkte Reaktion des BMWK auf eine in der Praxis zunehmende Gestaltung dar, bei der über den Stimmrechtsanteil hinausgehende Einflussmöglichkeiten des

<sup>56</sup> So etwa auch: Barth/Käser NZG 2021, 813 (819).

<sup>57</sup> BMWK, FAQ zu Investitionsprüfungen B.5, abrufbar unter: <https://www.bmwk.de/Redaktion/DE/FAQ/Aussenwirtschaftsrecht/faq-aussenwirtschaftsrecht.html> (zuletzt abgerufen am 7.6.2023).

<sup>58</sup> BT-Drs. 343/21, 33.

<sup>59</sup> BT-Drs. 19/29216, 35; Nach Art. 2 Nr. 1 Screening-VO umfasst der Begriff der „ausländischen Direktinvestitionen“ auch „Investitionen, die eine effektive Beteiligung an der Verwaltung oder Kontrolle eines Unternehmens ermöglichen“.

Erwerbers in Investoren- bzw. Gesellschaftervereinbarungen gewährt wurden, was eine Umgehung der Prüfeintrittsschwellen zur Folge hatte.<sup>60</sup> Die normierten Fallgruppen des Abs. 3 sind in der Praxis manchmal nur schwer handhabbar, sodass eine Konkretisierung im Rahmen der nächsten Novellierung zu begrüßen wäre.

## II. Erwerb einer wirksamen Beteiligung an der Kontrolle

- 28 **1. Allgemeine Auslegungskriterien.** Für die Erlangung einer **wirksamen Beteiligung an der Kontrolle** des Zielunternehmens (Abs. 3 S. 1) ist erforderlich, dass die eingeräumten Zusicherungen bzw. Rechte über den bereits durch den Stimmrechtsanteil vermittelten Einfluss in einer Weise hinausgehen, dass dadurch oder gemeinsam mit den Stimmrechten eine dem maßgeblichen Stimmrechtsanteil iSd Abs. 1 entsprechende Beteiligung an der Kontrolle des Unternehmens ermöglicht wird (Abs. 3 S. 2 aE). Dabei ist im Einzelfall die jeweilige Gesellschaftsform des Zielunternehmens zu berücksichtigen, da nur so festgestellt werden kann, ob die zusätzlich eingeräumten Rechte überproportional über die Rechte hinausgehen, die ein Stimmrechtsanteil der entsprechenden Gesellschaftsform bereits aus sich heraus gewährt.<sup>61</sup> Im Rahmen einer Gesamtbetrachtung muss eine mit den jeweils einschlägigen Schwellenwerten **vergleichbare Beteiligungsintensität** vorliegen.<sup>62</sup> Daraus folgt, dass, je näher der erworbene Stimmrechtsanteil an der relevanten Prüfeintrittsschwelle liegt, desto geringer die Anforderungen an die zusätzlichen Einflussmöglichkeiten sein dürften, um einen atypischen Kontrollenerwerb zu begründen.<sup>63</sup> In der Praxis erscheint dabei eine Orientierung am Begriff des Kontrollenerwerbs in der deutschen (§ 37 Abs. 1 Nr. 2 GWB) oder am Kontrollbegriff der EU-Fusionskontrolle (Art. 3 FKVO) möglich.<sup>64</sup> Zu beachten ist jedenfalls, dass nicht der Erwerb der Kontrolle an sich erforderlich ist, sondern eine Beteiligung an der Kontrolle ausreicht.<sup>65</sup> Eine Anlehnung an den Begriff des wettbewerblich erheblichen Einflusses (§ 37 Abs. 1 Nr. 4 GWB), wie teilweise vorgeschlagen,<sup>66</sup> kommt dagegen nicht in Betracht, da dieser gerade nicht an die Kontrolle anknüpft, sondern auf einen (in der Investitionsprüfung nicht relevanten) wettbewerblich erheblichen Einfluss, welcher die Einflussnahmemöglichkeiten auf das Unternehmen mit einer wettbewerblichen Komponente verbindet. Die insofern entwickelte Kasuistik ist dementsprechend nicht übertragbar.

- 29 Die Möglichkeiten eines atypischen Kontrollenerwerbs sind auf die **im Gesetz genannten Fallgruppen beschränkt**.<sup>67</sup> Dadurch soll die Rechtssicherheit, Verhältnismäßigkeit und Ausgewogenheit des Instruments gewährleistet wer-

<sup>60</sup> BT-Drs. 19/29216, 35.

<sup>61</sup> Bürger/Uzunçakmak NZKart 2022, 63 (65).

<sup>62</sup> BMWK, FAQ zu Investitionsprüfungen B.4, abrufbar unter: <https://www.bmwk.de/Redaktion/DE/FAQ/Aussenwirtschaftsrecht/faq-aussenwirtschaftsrecht.html> (zuletzt abgerufen am 7.6.2023); so auch Bungenberg/Reinhold InvKR Rn. 152.

<sup>63</sup> So auch Barth/Käser NZG 2021, 813 (819).

<sup>64</sup> So etwa Weitnauer Venture Capital-HdB/Weitnauer Teil B. Rn. 144; respektive Bürger/Uzunçakmak NZKart 2022, 63 (64).

<sup>65</sup> So auch Bürger/Uzunçakmak NZKart 2022, 63 (65).

<sup>66</sup> Dafür etwa: Bürger/Uzunçakmak NZKart 2022, 63 (65).

<sup>67</sup> BT-Drs. 19/29216, 35.

den.<sup>68</sup> In der Praxis kann ein solcher Erwerb insbesondere durch Regelungen in Investoren- oder Gesellschaftervereinbarungen umgesetzt werden.<sup>69</sup> Etwa könnten neben Stimmrechtsanteilen auch stimmrechtlose Anteile erworben werden, die ihrerseits mit besonderen Kontroll- oder Informationsrechten versehen sind.<sup>70</sup> Denkbar ist dies auch durch die Einräumung besonderer Minderheitenschutzrechte, solange diese gesellschaftsrechtlich nicht bereits mit einem Stimmrecht einhergehen.<sup>71</sup> Nicht ausreichend sind hingegen Vetorechte, die Minderheitsgesellschaftern einen im Transaktionsgeschäft typischen Rechtsschutz einräumen, also bzgl. Entscheidungen, die das Wesen des Gemeinschaftsunternehmens berühren, wie Satzungsänderungen, Kapitalerhöhungen, Kapitalherabsetzungen oder Liquidation. Diese Vetorechte dienen lediglich dem Schutz und dem Erhalt der finanziellen Investition des Erwerbers und werden in der Praxis Minderheitsgesellschaftern eingeräumt, und zwar selbst in Fällen, die weit von den Prüfeintrittsschwellen entfernt sind. Insofern kann es bei der Beurteilung nicht ausschließlich auf die gesetzlich verankerten Rechte ab einer bestimmten Schwelle ankommen. Vielmehr ist auch zu prüfen, inwieweit die eingeräumten Rechte dem Gesellschafter über das in der Praxis übliche Maß hinaus Mitspracherechte einräumen. Nur dann ist die Anwendung dieser Ausnahmegvorschrift, die Umgehungstatbestände erfassen soll, gerechtfertigt.

Zwingend erforderlich ist ein **Erwerb von Stimmrechten**, mit dem der atypische Kontrollserwerb einhergehen kann. Ob die **nachträgliche Einräumung** von Einflussmöglichkeiten ohne einen erneuten Stimmrechtserwerb davon erfasst sein soll, ist nicht abschließend geklärt. Jedoch erscheint es naheliegend, dass zumindest in eindeutigen Umgehungskonstellationen auch die nachträgliche Einräumung von Einflussmöglichkeiten erfasst wird. Möglichkeit dazu bietet die Auslegung des Merkmals des „Einhergehens“, dass in Umgehungskonstellationen weit auszulegen sein dürfte. Der Anwendungsbereich des Abs. 3 ist danach auch dann eröffnet, wenn sich die nachträgliche Einräumung der Kontrolle als Teil einer einheitlichen Gesamtstrategie erkennen lässt, mithilfe derer eine Prüfung umgangen werden soll.<sup>72</sup> Nicht erfasst werden sollten jedoch typische Änderungen an den Mitspracherechten der einzelnen Gesellschafter, durch die lediglich unwesentliche Änderungen an den Einflussmöglichkeiten eintreten und bei denen keine Umgehungskonstellation zu erkennen sind. Hier kann es im Einzelfall zu erheblichen Abgrenzungsschwierigkeiten kommen.

**2. Zusicherung zusätzlicher Sitze oder Mehrheiten in Aufsichtsgremien oder in der Geschäftsführung (Abs. 3 S. 2 Nr. 1).** Nach Abs. 3 S. 2 Nr. 1 kann eine wirksame Beteiligung an der Kontrolle vorliegen, wenn ein Stimmrechtserwerb mit der Zusicherung zusätzlicher Sitze oder Mehrheiten in **Aufsichtsgremien** oder in der **Geschäftsführung** einhergeht, die dem Erwer-

<sup>68</sup> BT-Drs. 19/29216, 35.

<sup>69</sup> BT-Drs. 19/29216, 35.

<sup>70</sup> Sattler/Engels EuZW 2021, 485 (489).

<sup>71</sup> BMWK, FAQ zu Investitionsprüfungen B.4, abrufbar unter: <https://www.bmwk.de/Redaktion/DE/FAQ/Aussenwirtschaftsrecht/faq-aussenwirtschaftsrecht.html> (zuletzt abgerufen am 7.6.2023).

<sup>72</sup> Ebenfalls auf einen zuvor gefassten Gesamtplan abstellend: Bürger/Uzunçakmak NZKart 2022, 63 (66).

ber überproportional viel Einfluss vermittelt. Die Begriffe des Aufsichtsgremiums und der Geschäftsführung sind nicht legaldefiniert. Es liegt jedoch nahe, hierunter etwa bei der AG den Aufsichtsrat und den Vorstand sowie bei einer GmbH die Gesellschafterversammlung, die Geschäftsführung und ggf. einen Aufsichtsrat zu fassen. Aus dem Wortlaut der Norm, der auf die Geschäftsführung selbst bzw. das Kontrollgremium der Geschäftsführung Bezug nimmt, ergibt sich, dass rein beratende Gremien nicht erfasst werden, weil diese keinen sicherheitsrelevanten Einfluss ausüben können.<sup>73</sup> Dies legt nahe, dass auch stimmrechtslose Beobachterposten in Aufsichtsgremien oder Geschäftsführung nicht erfasst sind.

- 32 Die Zusicherung „zusätzlicher“ Sitze oder Mehrheiten setzt ihrem Wortlaut nach voraus, dass die Verteilung nicht proportional zu den erworbenen Stimmrechten erfolgt.<sup>74</sup> In der Praxis kann diese Prüfung Schwierigkeiten bereiten, weil gesellschaftsrechtlich mit Stimmrechten (in Höhe der Prüfeintrittsschwellen) nicht zwingend eine bestimmte Anzahl von Sitzen verbunden ist.<sup>75</sup> Umgekehrt wird insbesondere bei Unternehmen mit einer Vielzahl von kleinen Investoren eine nicht nur geringfügige Minderheitsinvestition in der Praxis häufig zur Ernennung eines Aufsichtsratsmitglieds führen.<sup>76</sup> Letztlich kann nur eine Prüfung erfolgen, ob dem Erwerber mehr Sitze gewährt wurden, als diesem bei einer proportionalen Verteilung der Sitze anhand der Stimmrechte zustünden, und diese einen Einfluss vermitteln, der dem Erwerb von Stimmrechten in Höhe der in Frage stehenden Prüfeintrittsschwelle entspricht.<sup>77</sup> Letztlich ist immer eine Prüfung des konkreten Einzelfalls erforderlich. In der Praxis empfiehlt sich in Zweifelsfällen eine transparente Abstimmung mit dem BMWK.

- 33 **3. Einräumung von Vetorechten bei strategischen Geschäfts- oder Personalentscheidungen (Abs. 3 S. 2 Nr. 2).** Nach Abs. 3 S. 2 Nr. 2 kann eine wirksame Beteiligung an der Kontrolle vorliegen, wenn ein Stimmrechtserwerb mit der **Einräumung von Vetorechten** bei strategischen Geschäfts- oder Personalentscheidungen einhergeht, die dem Erwerber überproportional viel Einfluss vermittelt. Welche Rechte von der Vorschrift genau umfasst werden, definiert die AWV nicht. Hier bietet sich zumindest im Ausgangspunkt eine Orientierung an der **Konsolidierten Mitteilung der Kommission zu Zuständigkeitsfragen** in EU Fusionskontrollverfahren an, nach der Vetorechte bzgl. strategischer Entscheidungen über das hinausgehen müssen, was in der Regel Minderheitsgesellschaftern an Vetorechten eingeräumt wird.<sup>78</sup> In Betracht kommen daher insbesondere Vetorechte im Hinblick

<sup>73</sup> So etwa auch: Bürger/Uzunçakmak NZKart 2022, 63 (65).

<sup>74</sup> Kritisch Hellmann NZKart 2023, 342 (346), der darauf hinweist, dass bereits der Erwerb eines einzigen Sitzes im Geschäftsführungs- und Aufsichtsorgan selbst bei größeren Organen deutlich mehr Einfluss vermitteln kann, als eine Beteiligung in Höhe von 10% sonst gewährt.

<sup>75</sup> Vgl. auch Bürger/Uzunçakmak NZKart 2022, 63 (65).

<sup>76</sup> Vgl. auch Bürger/Uzunçakmak NZKart 2022, 63 (65).

<sup>77</sup> Beispiel: Der drittgrößte Investor eines Unternehmens erwirbt 9 % der Anteile/Stimmrechte und erhält hierfür das Recht, eines von 10 Aufsichtsratsmitgliedern zu stellen. Bei diesem typischen Vorgang, der dem Umstand Rechnung trägt, dass viele Anteile/Stimmrechte im Streubesitz sind, könnte der derzeitige Wortlaut einen atypischen Kontrollenerwerb nahelegen.

<sup>78</sup> EU-Kommission, Konsolidierte Mitteilung zu Zuständigkeitsfragen, Rn. 66; so auch Bürger/Uzunçakmak NZKart 2022, 63 (65).

auf Entscheidungen über die Ernennung oder Entlassung von Mitgliedern der Unternehmensleitung, die Genehmigung der Finanzplanung und die Geschäftspolitik des Unternehmens.<sup>79</sup> Wann die Einräumung solcher Rechte aber die erforderliche Beteiligungsintensität erreicht, unterliegt der Prüfung im Einzelfall. Dabei sollte ein investitionskontrollrechtlicher Maßstab angelegt werden.<sup>80</sup> Mit der Einräumung der genannten Rechte muss also eine möglicherweise sicherheitsrelevante, dh den Prüfeintrittsschwellen entsprechende, Beteiligung an den Kontrollstrukturen einhergehen.

**4. Einräumung von Rechten über unternehmensbezogene Informationen im Sinne von § 15 Abs. 4 S. 1 Nr. 3 AWW (Abs. 3 S. 2 Nr. 3).** Nach Abs. 3 S. 2 Nr. 2 kann eine wirksame Beteiligung an der Kontrolle vorliegen, wenn ein Stimmrechtserwerb mit der **Einräumung von Rechten** über unternehmensbezogene Informationen einhergeht, die dem Erwerber überproportional viel Einfluss vermittelt. Informationen iSv **§ 15 Abs. 4 S. 1 Nr. 3 AWW** sind unternehmensbezogene Informationen, die sich auf prüfungsrelevante Unternehmensbereiche oder -gegenstände beziehen oder im Rahmen der Prüfung besonders zu berücksichtigen sind. Nach dem Willen des Gesetzgebers geht es um solche Informationen, deren Herausgabe durch die Investitionsprüfung gerade vermieden werden und in die der Erwerber in der Regel erst nach Vertragsvollzug Einblick erhalten soll.<sup>81</sup> Zu denken wäre also bspw. im Rahmen der sektorspezifischen Prüfung an Baupläne für Güter, die auf der Ausfuhrliste stehen, und im Rahmen der sektorübergreifenden Kontrolle, an Knowhow, das für die Entwicklung von Gütern mit KI-Funktionen erforderlich ist. Rein kaufmännische oder sonstige unternehmensbezogene Informationen, die im Zuge der Vertragsverhandlung zur ökonomischen Bewertung des Vorhabens ausgetauscht werden, sind dagegen nicht umfasst.<sup>82</sup>

Wie die Fallgruppe in der **Praxis** gehandhabt werden wird, ist derzeit unklar. Der Erwerb eines GmbH-Geschäftsanteils ist etwa nach § 51a Abs. 1 GmbHG – unabhängig von der Beteiligungshöhe – stets mit einem umfassenden Informationsrecht verbunden. Da dieses Informationsrecht aber bereits aus dem Stimmrechtsanteil an sich folgt, müssten zusätzliche Umstände vorliegen, die eine darüberhinausgehende Beteiligung an der Kontrolle begründen. Erst dann kann im Einzelfall von einem atypischen Kontrollenerwerb ausgegangen werden.<sup>83</sup> Wird jedoch zB einem Aktionär ein über das gewöhnliche Auskunftsrecht nach § 131 Abs. 1 S. 1 AktG hinausgehendes umfassendes Informationsrecht gewährt, könnte dies als atypischer Kontrollenerwerb im Sinne der Vorschrift gelten.<sup>84</sup>

## E. Zurechnungsregelungen (Abs. 4)

### I. Allgemeines

**1. Hintergrund.** Die Zurechnung von Stimmrechten Dritter war bis zur 17. AWW-Novelle noch in Abs. 2 aF geregelt. Das Telos der Norm ist die Vermeidung

<sup>79</sup> EU-Kommission, Konsolidierte Mitteilung zu Zuständigkeitsfragen, Rn. 69.

<sup>80</sup> Vgl. auch Bürger/Uzunçakmak NZKart 2022, 63 (66), die sich für eine Berücksichtigung des „Schutzzwecks der Investitionskontrolle“ aussprechen.

<sup>81</sup> BT-Drs. 19/18700, 20.

<sup>82</sup> BT-Drs. 19/18700, 20.

<sup>83</sup> So im Ergebnis zum Ganzen auch Bürger/Uzunçakmak NZKart 2022, 63 (67).

<sup>84</sup> Bürger/Uzunçakmak NZKart 2022, 63 (67).

von Schutzlücken, die durch den Erwerb einer mittelbaren Einflussnahmemöglichkeit auf ein inländisches Zielunternehmen entstehen könnten.<sup>85</sup>

- 37 **2. Allgemeine Tatbestandsvoraussetzungen.** Bei der Zurechnung ist auf den **nach Abs. 1 maßgeblichen Zeitpunkt** abzustellen, also auf den zukünftigen Zustand im Zeitpunkt nach Vollzug des Erwerbs.<sup>86</sup> Die Zurechnung erfolgt zudem **vollständig**. Die Stimmrechte Dritter werden dem Erwerber also in vollem Umfang und nicht anteilig nach dem jeweiligen Anteil an dem Dritten (also „verwässert“) zugerechnet.<sup>87</sup> Dritter im Sinne der Norm ist jede selbstständige juristische Person. Dies umfasst auch juristische Personen, die vom Erwerber kontrolliert werden.<sup>88</sup>

## II. Zurechnung von Stimmrechten Dritter (Abs. 4 S. 1 Nr. 1)

- 38 **1. Regelung.** Bei der Berechnung der Stimmrechtsanteile sind dem Erwerber die Stimmrechte Dritter an dem Zielunternehmen vollständig zuzurechnen, an denen der Erwerber nach dem Erwerb seiner Beteiligung mindestens den in Abs. 4 S. 1 Nr. 1 lit. a–c bezeichneten Anteil der Stimmrechte (also 10 bis 25 %) hält. Für die Zurechnung ist auch der Hinzuerwerb nach Abs. 2 und der atypische Kontrollerwerb nach Abs. 3 zu berücksichtigen.
- 39 **2. Konstellationen.** a) **Zurechnung einer weiteren Beteiligung des Erwerbers.** Abs. 4 erfasst zunächst den Fall, dass dem Erwerber die Stimmrechte eines Unternehmens zugerechnet werden, an dem er einen relevanten Anteil hält.
- 40 **Abbildung 1**

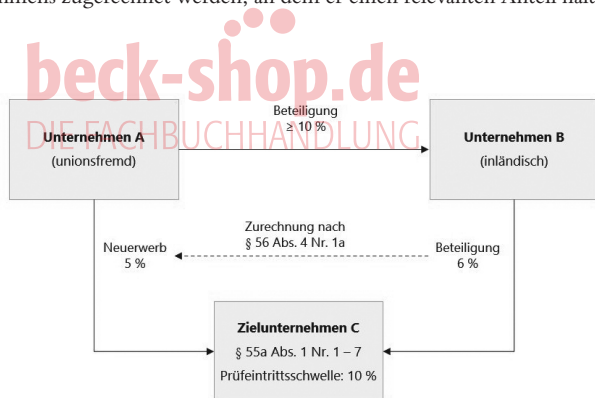


Abbildung 1: Beispiel für die Zurechnung einer weiteren Beteiligung des Erwerbers<sup>89</sup>

- 41 Zielunternehmen ist das inländische Unternehmen C, welches in den Katalog des § 55a Abs. 1 Nr. 1–7 fällt (Prüfeintrittsschwelle: 10 %). An ihm ist das inländische Unternehmen B zu 6 % beteiligt. Das unionsfremde Unternehmen A ist wiederum

<sup>85</sup> Vgl. Hocke/Sachs/Pelz AußenwirtschaftsR/Mausch-Liotta/Sattler Rn. 24.

<sup>86</sup> BT-Drs. 19/29216, 35.

<sup>87</sup> BT-Drs. 19/29216, 35.

<sup>88</sup> So etwa auch BeckM&A-HdB/Bonhage § 91 Rn. 12.

<sup>89</sup> Vgl. für dieses Beispiel auch Wolfgang/Simonsen/Rogmann/Pietsch AWR/Wolfgang/Rogmann/Pietsch AWW §§ 5559 Rn. 87.

mit mindestens 10 % an B beteiligt. A erwirbt nun eine Beteiligung von 5 % an C. Hier greift Abs. 4 S. 1 Nr. 1 lit. a ein. Dem Erwerber A, der unmittelbar nur 5 % der Stimmrechte am Zielunternehmen C erwirbt, werden die Stimmrechte des Unternehmens B (6 %) zugerechnet, sodass insgesamt die Schwelle von 10 % der Stimmrechtsanteile an C überschritten wird. Die Zurechnung erfolgt hier einerseits deshalb, weil es sich bei C um ein Unternehmen iSd § 55a Abs. 1 Nr. 1–7 handelt und andererseits, weil A an B eine Beteiligung von mindestens 10 % hält.

**b) Zurechnung mehrerer Beteiligungen des Erwerbers.** Abs. 4 erfasst daneben auch die Konstellation, dass dem Erwerber mehrere Beteiligungen von Unternehmen zugerechnet werden, an denen der Erwerber seinerseits entsprechende Beteiligungen hält.

**Abbildung 2**

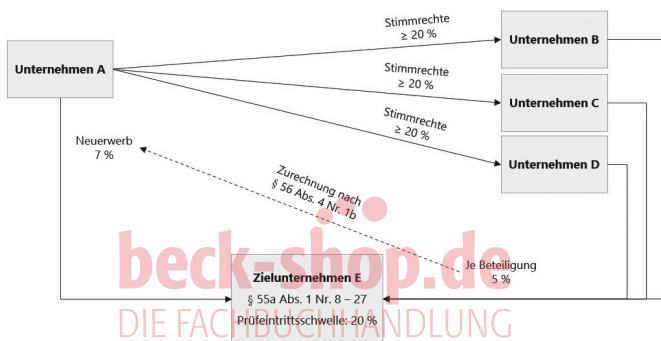


Abbildung 2: Beispiel für die Zurechnung mehrerer Beteiligungen des Erwerbers

Beim Zielunternehmen E handelt es sich um ein Unternehmen nach § 55a Abs. 1 Nr. 8–27 (Prüfeintrittsschwelle: 20 %). Erwerber A erwirbt unmittelbar 7 % der Stimmrechtsanteile an E. Da A jedoch zugleich an B, C und D mindestens 20 % der Stimmrechtsanteile hält und B, C und D selbst jeweils 5 % der Stimmrechtsanteile an E halten, erfolgt eine Zurechnung nach Abs. 4 S. 1 Nr. 1 lit. b, sodass es letztlich zu einem Überschreiten der Prüfeintrittsschwelle kommt (22 % der Stimmrechte).

### III. Stimmrechtsausübungsvereinbarungen (Abs. 4 S. 1 Nr. 2 Alt. 1)

**1. Regelung.** Dem Erwerber sind auch die Stimmrechte Dritter an dem Zielunternehmen zuzurechnen, mit denen der Erwerber eine Vereinbarung über die gemeinsame Ausübung von Stimmrechten abgeschlossen hat (sog. **Stimmrechtsausübungsvereinbarungen** bzw. Stimmrechtskonsortien<sup>90</sup>). Teilweise wird vertreten, dass der Begriff der Vereinbarung weit auszulegen sei, sodass zB auch bloßes abgestimmtes Verhalten ohne vertraglichen Charakter erfasst würde.<sup>91</sup> Bei

<sup>90</sup> Vgl. für diese Begrifflichkeiten etwa Hocke/Sachs/Pelz AußenwirtschaftsR/Mausch-Liotta/Sattler Rn. 30.

<sup>91</sup> So etwa BeckM&A-HdB/Bonhage § 91 Rn. 17.

der Norm handelt es sich allerdings um eine abschließende Ausnahmeregelung, sodass in systematischer Hinsicht – mit Ausnahme von missbräuchlichen Umgehungen – eher eine enge Auslegung angezeigt zu sein scheint. Hierfür spricht auch der Umstand, dass es neben der 1. Alternative (Stimmrechtsausübungsvereinbarungen) noch eine 2. Alternative (sonstige Umstände → Rn. 47) gibt. Insgesamt wäre eine Konkretisierung der Norm, wie sie bereits diskutiert wird, aus Sicht der Praxis zu begrüßen. Eine solche Vereinbarung muss bereits vor dem Abschluss des Erwerbsgeschäfts erfolgt sein.<sup>92</sup> Das folgt einerseits aus einer grammatikalischen Auslegung von Abs. 4 S. 1 Nr. 2 Alt. 1 („abgeschlossen hat“), andererseits aus einem Umkehrschluss zu Abs. 4 S. 2, der gerade nachträgliche Stimmrechtsausübungsvereinbarungen erfasst.<sup>93</sup> Zur Vereinbarung über den Verzicht auf die Ausübung des Stimmrechts → Rn. 12.

- 46 2. Nachträgliche Stimmrechtsausübungsvereinbarungen (Abs. 4 S. 2).** Eine Zurechnung erfolgt auch dann, wenn der Erwerber **nachträglich** eine Vereinbarung iSv Abs. 4 S. 1 Nr. 2 schließt, ohne dass dies mit einem Erwerb von weiteren Stimmrechten einhergeht. Auch wenn der Erwerb der Stimmrechtsanteile zunächst nicht die Schwellenwerte des § 56 erreicht, kann eine nachträgliche Stimmrechtsausübungsvereinbarung zum Erreichen oder Überschreiten der Schwellenwerte führen und so eine Meldepflicht auslösen.<sup>94</sup> Aus dem Wortlaut der Norm („nachträglich“), der keine zeitliche Einschränkung normiert, ergibt sich, dass es insofern nicht auf einen zeitlichen Zusammenhang mit einem etwaigen vorherigen Stimmrechtserwerb ankommt.<sup>95</sup> In der Praxis ist stets zu beachten, dass eine nachträgliche Stimmrechtsausübungsvereinbarung ggf. zu einer Meldepflicht nach § 55a Abs. 4 S. 1 führen kann, an die das strafbewehrte Vollzugsverbot anknüpft (→ § 55a Rn. 130). Bei der Bestimmung der relevanten Melde- und Prüffristen sowie insbesondere hinsichtlich des Beginns des Vollzugsverbots ist auf den Zeitpunkt des Abschlusses der nachträglichen Stimmrechtsvereinbarung abzustellen.<sup>96</sup>

#### IV. Sonstige Umstände (Abs. 4 S. 1 Nr. 2, Alt. 2)

- 47** Dem Erwerber sind auch dann die Stimmrechte Dritter zuzurechnen, wenn aufgrund der **sonstigen Umstände des Erwerbs** von einer gemeinsamen Stimmrechtsausübung auszugehen ist (Abs. 4 S. 1 Nr. 2 Alt. 2). Dahinter steht der Gedanke, dass mehrere Erwerber nicht nur durch gesellschafts- oder vertragsrechtlich verbindliche Vereinbarungen zusammenwirken können, sondern es auch **faktisch** zu einer gleichlaufenden Ausübung der Stimmrechte kommen kann, etwa durch den Durchgriff einer übergeordneten Entität auf mehrere Investoren.<sup>97</sup> Auch in diesen Fällen soll es zu einer Zusammenrechnung der Stimmrechtsanteile kommen (zur Überschneidung mit § 55 Abs. 2 S. 6 → § 55 Rn. 61).
- 48** Sonstige Umstände werden nach Abs. 4 S. 3 **widerlegbar vermutet**, wenn der Erwerber und ein Dritter, der bereits unmittelbar oder mittelbar an dem Zielunternehmen beteiligt ist, beide von der Regierung desselben Drittstaats kon-

<sup>92</sup> So auch Hocke/Sachs/Pelz AußenwirtschaftsR/Mausch-Liotta/Sattler Rn. 30.

<sup>93</sup> Vgl. auch BT-Drs. 19/29216, 36.

<sup>94</sup> Vgl. BT-Drucks. 19/29216, 36.

<sup>95</sup> So auch Geber AW-Prax 2021, 299 (301).

<sup>96</sup> BT-Drs. 19/29216, 36.

<sup>97</sup> BT-Drs. 19/29216, 35 f.