

Auslandsinvestitionen chinesischer Unternehmen – Rechtssicherheit vs. politische Steuerung?

Stefanie Tetz¹

Abstract

Der Beitrag befasst sich mit der Rechts- und Transaktionssicherheit bei chinesischen Auslandsinvestitionen. Vor dem Hintergrund des unerwartet hohen Anstiegs chinesischer Investitionen gerade in deutsche Unternehmen während der letzten Jahre untersucht die Verfasserin insbesondere die Auswirkungen neu eingeführter Mechanismen des chinesischen Staates zur Kontrolle des Devisenabflusses ins Ausland sowie die sich in neuerer Zeit im Wandel befindlichen politischen Einschätzungen des deutschen Bundeswirtschaftsministeriums auf dem Gebiet der Kontrolle ausländischer Investitionen im Rahmen der deutschen Außenwirtschaftsverordnung (AWV). Der Beitrag fasst hierzu die gegenwärtige Gesetzeslage für chinesische Auslandsinvestitionen der Volksrepublik China zusammen und erläutert zudem die – bislang nur in Ansätzen bekannten – neuen restriktiven Maßnahmen chinesischer Behörden unter Berücksichtigung der Interessenlage deutscher Unternehmer bei Unternehmensverkäufen an chinesische Investoren. Der Beitrag schließt mit einem Ausblick auf die Zukunft chinesischer Investitionen in Deutschland und plädiert für die möglichst rasche Schaffung transparenter und verlässlicher, rechtlicher Rahmenbedingungen von beiden Seiten und eine Reduzierung politisch motivierter Eingriffe.

Staatliche Behörden der Volksrepublik China greifen ohne Vorwarnung nachhaltig und – zumindest für den außenstehenden juristischen Beobachter – überraschend in eine etablierte Anwendung regulatorischer Vorgaben ein: ein in den 80er und 90er Jahren des letzten Jahrhunderts kein ganz ungewöhnliches Phänomen. Dass dieses nicht der Vergangenheit angehört, haben chinesische Unternehmen erst kürzlich wieder feststellen müssen und mit ihnen deren Vertragspartner bei Unternehmenskäufen im Ausland. Große Investitionen von chinesischen Käufern standen Ende 2016 von heute auf morgen auf dem Prüfstand, und dies allein auf der Basis einer gemeinsamen „Mitteilung“ verschiedener chinesischer Behörden.

Mit neu eingeführten Kontrollmechanismen versucht der chinesische Staat seither, politisch unerwünschte Investitionen in bestimmte Sektoren einzuschränken und den erheblichen Umfang von Devisenabfluss ins Ausland zu verringern. Das Jahr 2016 war dabei geprägt von einem unerwartet hohen Anstieg chinesischer Auslandsinvestitionen, und die Investitionsstatistiken verzeichneten ein noch nie dagewesenes Volumen von chinesischen Investitionen in deutsche Unternehmen. Diese Entwicklung führte auch in Deutschland zu neuen politischen Einschätzungen insbesondere des Bundeswirtschaftsministeriums, und zu überraschenden Entscheidungen auf dem Gebiet der Kontrolle ausländischer (d. h. chinesischer) Investitionen im Rahmen der Außenwirtschaftsverordnung (AWV).² Aus juristischer Sicht wird man vor diesem Hintergrund die Frage nach der Rechtssicherheit

bei chinesischen Auslandsinvestitionen stellen müssen; aus Sicht deutscher Unternehmen, die den Verkauf ihres Geschäfts an chinesische Käufer planen, stellt sich die Frage der Transaktionssicherheit – und damit zugleich nicht weniger als die Frage, welche Auswirkungen politisch motivierte staatliche Eingriffe (auf chinesischer Seite) oder Verfahrensänderungen (auf deutscher Seite) auf die Zukunft der chinesischen Bestrebungen haben, im globalisierten Markt technologische Führung zu übernehmen.³ Der vorliegende Beitrag fasst die gegenwärtige Gesetzeslage der Genehmigungsvoraussetzungen für chinesische Auslandsinvestitionen der Volksrepublik China zusammen sowie die – bislang nur in Ansätzen bekannten – neuen restriktiven Maßnahmen chinesischer Behörden unter Berücksichtigung der Interessenlage deutscher Unternehmer bei Unternehmensverkäufen an chinesische Investoren.

1. Genehmigungen und Registrierungen in China für chinesische Auslandsinvestitionen im Überblick⁴

1.1 Die chinesischen Genehmigungsbehörden

Investitionen chinesischer Unternehmen im Ausland (Akquisitionen ebenso wie sog. „Greenfield-Projekte“) bedürfen der Genehmigung bzw. Registrierung durch die jeweils zuständigen chinesischen Behörden:

- Investiert ein chinesisches Unternehmen, das in Privateigentum steht (*Privately-owned Enterprise* / „POE“), so bedarf eine Investition im Ausland,

¹ Dr. Stefanie Tetz ist Rechtsanwältin bei der internationalen Sozietät Clifford Chance, deren Pekinger Büro sie von 1996 bis 2000 leitete. Sie ist Leiterin des China-Desks der Sozietät für Kontinentaleuropa und berät regelmäßig chinesische Unternehmen bei deren Auslandsinvestitionen.

² Außenwirtschaftsverordnung vom 2.8.2013 (BGBl. I S. 2865).

³ 13. Fünf-Jahres-Plan der Volksrepublik China sowie die vom chinesischen Ministry of Industry and Information Technology entworfene Strategie unter dem Schlagwort „Made in China 2025“.

⁴ Dieser Beitrag berücksichtigt die Thematik kartellrechtlich erforderlicher Genehmigung chinesischer Auslandsinvestitionen nicht.

abhängig von der Art der Transaktion und der Jurisdiktion, in der investiert wird, der Genehmigung bzw. Registrierung der *National Development and Reform Commission* („NDRC“) und des Wirtschaftsministeriums (*Ministry of Commerce/„MOFCOM“*). Diese sind entweder auf lokalem oder zentralem Behördenlevel zu erteilen, ebenfalls abhängig von der Art und Größe der Transaktion und der Ziel-Jurisdiktion.

- Investiert ein chinesisches Staatsunternehmen (*State-owned Enterprise/„SOE“*), ist u.U. zusätzlich eine Genehmigung oder Registrierung der *State-owned Assets Supervision and Administration Commission* („SASAC“) erforderlich.
- Aufgrund der kürzlich eingeführten Verschärfungen bei Auslandsinvestitionen⁵ muss ein chinesischer Investor, der 5 Millionen US-Dollar oder mehr ins Ausland zahlen will, in „Gespräche“ mit der zuständigen lokalen Devisenkontrollbehörde (*State Administration of Foreign Exchange/„SAFE“*) eintreten, bevor Gelder ins Ausland überwiesen werden können. Solche „Gespräche“ gelten im Allgemeinen als Vorab-Genehmigung/-Registrierung auf Seiten von SAFE.

Üblicherweise werden als Zeitfenster für das Genehmigungs-/ Registrierungsverfahren bei NDRC und bei MOFCOM im Falle eines POE insgesamt etwa eineinhalb bis dreieinhalb Monate zu veranschlagen sein, abhängig von der Art des Verfahrens (d. h. Genehmigung oder bloße Registrierung) sowie dem involvierten Behördenlevel (d. h. zentral oder lokal). Tatsächlich kann die Dauer des Verfahrens allerdings erheblich von diesem Mittelwert abweichen, wofür verschiedene Faktoren ausschlaggebend sind, insbesondere differierende Praxis lokaler Behörden und betroffene Industriesektoren. Die seit Ende 2016 geltenden neuen Restriktionen führen erfahrungsgemäß zu einer noch erheblich höheren Unsicherheit hinsichtlich des benötigten Zeitfensters.

Im Falle eines SOE bedarf das zusätzlich erforderliche Verfahren bei SASAC üblicherweise weitere ein bis eineinhalb Monate. Für Investitionen von SOEs, die von der chinesischen Zentralregierung verwaltet werden („Central SOEs“), wurden neue Vorschriften Anfang Januar 2017 erlassen, aufgrund derer im Moment die benötigte Verfahrensdauer noch schwieriger vorhersagbar ist.

1.2 Spezielle Verfahrenserfordernisse

Ein Verfahren bei NDRC/MOFCOM, wie oben beschrieben, ist nicht erforderlich, wenn der chinesische Investor eine bereits existierende, im Ausland ansässige Tochtergesellschaft als Investitionsvehikel einsetzt und keine Finanzierung in der Volksrepublik China erforderlich ist.

Spezielle zusätzliche Genehmigungen/Registrierungen sind hingegen dann einzuholen, wenn chinesische

Investoren in einem regulierten Industriesektor tätig sind, so z. B. bei Akquisitionen durch eine chinesische Bank, die dann eine Genehmigung der *China Banking Regulatory Commission* benötigt.

Von außerordentlich praktischer Relevanz ist außerdem der Fall, dass es sich bei dem chinesischen Käufer um ein börsennotiertes Unternehmen handelt, das im Wege der Auslandsinvestition eine Zielgesellschaft erwirbt, und dies nach chinesischem Recht ein sog. „*Material Asset Restructuring*“ darstellt.⁶ In diesem Fall sind ggf. weitere Verfahren bei oder Genehmigungen durch die zuständige Börse und die Wertpapierbehörde durchzuführen bzw. einzuholen – ein für chinesische Unternehmen wegen der damit einhergehenden Dokumentationspflichten hinsichtlich der Zielgesellschaft möglicherweise ausgesprochen aufwendiger Vorgang.

2. Detailfragen zu den wesentlichen Genehmigungen/Registrierungen

2.1 NDRC

Jede chinesische Auslandsinvestition mit einem Volumen von 300 Millionen US-Dollar oder mehr muss von NDRC eine sog. Vorabgenehmigung erhalten, bevor irgendein Transaktionsdokument, ein bindendes Angebot oder eine Beantragung der Genehmigung für die Transaktion bei einer ausländischen Behörde unterschrieben wird.⁷ Diese Vorabgenehmigung ist von NDRC innerhalb von sieben Geschäftstagen ab Vorlage aller für den Antrag erforderlichen Dokumente zu erteilen; in der Praxis wird diese Frist allerdings regelmäßig durch Nachfragen oder Kommentare der Behörden verlängert. Die Erteilung der Vorabgenehmigung berechtigt den chinesischen Investor, die Verhandlungen über den Unternehmenskauf fortzuführen bis hin zu der Unterzeichnung (jedoch nicht dem Vollzug) der Transaktion.

Nach Unterzeichnen des Unternehmenskaufvertrages ist dessen Vollzug von NDRC zu genehmigen bzw. zu registrieren, wobei ein Genehmigungsverfahren im Allgemeinen aufwendiger und zeitintensiver ist als eine Registrierung. Eine Genehmigung ist nur dann erforderlich, wenn die Transaktion in einem/einer „sensiblen Land/ sensiblen Region“ oder einem „sensiblen Industriesektor“ stattfindet; sofern eine solche Transaktion dabei ein Volumen von mehr als 2 Milliarden US-Dollar hat, muss sie dem Staatsrat der Volksrepublik China zur Genehmigung vorgelegt werden.⁸

⁶ *Measures for the Administration of Material Asset Restructuring of Listed Companies*, 上市公司重大资产重组管理办法, Shangshi gongsi zhongda zichan chongzu guanli banfa, verabschiedet von der China Securities Regulatory Commission, in Kraft seit dem 23.11.2014.

⁷ *Administrative Measures for Verification Approval and Record-filing on Overseas Investment Projects*, 境外投资项目核准和备案管理办法, Jingwai touzi xiangmu he zhunhe bei'an guanli banfa („NDRC Measures“), in Kraft seit dem 8.5.2014, Art. 10.

⁸ NDRC Measures, Art. 7. Zur Definition von „sensible Länder/Regionen“ und „sensible Industriesektoren“ s. Übersicht 1 am Ende dieses Beitrags.

⁵ Details unter Ziffer 3 im folgenden Text.

Alle anderen Projekte bedürfen lediglich der Registrierung mit (i) NDRC auf zentralem Level, wenn ein Central SOE betroffen ist oder das Projekt eine Größe ab 300 Millionen US-Dollar hat, oder (ii) der NDRC-Behörde auf Provinzlevel.⁹ Die allgemeine Genehmigungsfrist von sieben Geschäftstagen ab Vorlage aller Dokumente wird in der Praxis regelmäßig überschritten und eine Genehmigungsdauer zwischen einem und zweieinhalb Monaten (bis zu drei Monaten im Falle der Genehmigung anstelle einer bloßen Registrierung) ist nicht unüblich.

2.2 MOFCOM

Die Genehmigung bzw. Registrierung durch MOFCOM kann erst beantragt werden, nachdem die Genehmigung bzw. Registrierung von NDRC vorliegt.

Eine Genehmigung durch MOFCOM auf Zentral-ebene ist nur im Falle „sensibler Länder/Regionen“ oder „sensibler Industriesektoren“ erforderlich.¹⁰ In allen anderen Fällen erfolgt eine bloße Registrierung – entweder bei MOFCOM auf zentralem Level für Central SOEs, oder auf Provinzlevel.

Die gesetzliche Frist zur behördlichen Entscheidung ab Antragsstellung beträgt drei Geschäftstage, ist aber in der Praxis wegen weiterer Anfragen der Behörden oft länger – erfahrungsgemäß bis zu einem Monat im Falle von Registrierungen, und bis zu zwei bis drei Monaten im Falle, dass eine Genehmigungserteilung erforderlich ist, mit möglicherweise noch längeren Fristen nach den regulatorischen Verschärfungen Ende 2016.

2.3 SASAC

Wenn der chinesische Investor ein SOE ist, bedarf es ferner der Genehmigung/Registrierung bei SASAC. Entsprechend der im Januar 2017 erlassenen Regularien für Central SOEs erstellt SASAC eine Negativ-Liste, die diejenigen Kategorien von Investitionen benennt, die für Central SOEs verboten sind oder die eine SASAC-Genehmigung verlangen.¹¹ Die gesetzlich vorgegebene Frist für SASAC zur Erteilung der Genehmigung beträgt 20 Geschäftstage; üblicherweise verlängert sich diese Frist allerdings durch Nachfragen der Behörde oder Anmerkungen zu den eingereichten Unterlagen.

Ein Central SOE ist grundsätzlich nicht berechtigt, eine Auslandsinvestition zu tätigen, die außerhalb des Kerngeschäfts dieses Unternehmens liegt. Eine Sondergenehmigung durch SASAC hierfür ist jedoch mög-

lich;¹² allerdings ist hierfür keine gesetzliche Frist vorgesehen. Angesichts der neuen Regularien von Ende 2016, die einen Schwerpunkt darauf legen, dass chinesische Unternehmen grundsätzlich nur innerhalb ihres Kerngeschäfts investieren, dürfte der Zeitraum für die Erteilung der Sondergenehmigung durch SASAC noch weniger sicher vorhersehbar sein als bisher.

Staatsunternehmen, die keine Central SOEs sind, müssen ihre SASAC-Genehmigung auf Provinzlevel beantragen; das Verfahren hierfür nimmt üblicherweise ein bis eineinhalb Monate in Anspruch.

2.4 Investition durch Auslandsgesellschaft

Auch wenn bei Einsatz eines Auslandsvehikels für die Auslandsinvestition eines chinesischen Unternehmens keine der oben aufgeführten Genehmigungen oder Registrierungen erforderlich ist, ist die chinesische Muttergesellschaft verpflichtet, MOFCOM über die Investition zu informieren. Diese Informationspflicht kann allerdings jederzeit, also auch nach Vollzug der Transaktion erfüllt werden.

Es ist wohl davon auszugehen, dass die Verpflichtungen, die sich aus den Regularien zur „Negativ-Liste“ ergeben,¹³ auch dann gelten, wenn ein Central SOE die Auslandsinvestition durch Einsatz eines Auslandsvehikels vornimmt.

3. Einschränkungen chinesischer Auslandsinvestitionen durch neue Regeln

Seit Ende November 2016 sind erhebliche praktische Verschärfungen der Genehmigungs-/ Registrierungs-voraussetzungen für Auslandsinvestitionen chinesischer Unternehmen eingetreten. Diese Verschärfungen dürften im Wesentlichen darauf zielen, den massiven Abfluss von Kapital aus China und damit die deutliche Reduzierung von Devisenreserven des chinesischen Staats einzudämmen.

3.1 Investitionsbeschränkungen

Die inoffizielle Veröffentlichung einer Besprechungsnotiz durch eine chinesische Behörde auf nationaler Ebene Ende November 2016 („Gesprächsprotokoll“)¹⁴ war ein erster, zu diesem Zeitpunkt durchaus überraschender Indikator für die Pläne der chinesischen Regierung, zweitweise Investitionsbeschränkungen einzuführen, die bis September 2017 den Umfang chinesischer Auslandsinvestitionen stärker als bisher kontrollieren. Auch wenn bislang keine offizielle Bestätigung für die Richtigkeit des Gesprächsprotokolls vorliegt, kann man aufgrund verschiedener Maßnahmen chinesischer Behörden (einschließlich öffentlicher Stellungnahmen von Behördenvertretern und neuen Regularien, die inzwischen erlassen wurden) wohl davon ausgehen, dass der veröffentlichte Inhalt des Gesprächsprotokolls zutreffend ist.

¹² SASAC Measures, Art. 14.

¹³ SASAC Measures, Art. 9.

¹⁴ Foto des Gesprächsprotokolls unter <www.sohu.com/a/119956905_479790>.

⁹ NDRC Measures, Art. 8.

¹⁰ *Administrative Measures for Outbound Investment*, 境外投资管理辦法, Jingwai touzi guanli banfa („MOFCOM Measures“), in Kraft seit dem 6.10.2014, Art. 6. Zur Definition von „sensible Länder/Regionen“ und „sensible Industriesektoren“ s. Übersicht 1 am Ende dieses Beitrags.

¹¹ *Measures for the Supervision and Administration of Overseas Investments by Central State-owned Enterprises*, 中央企业境外投资监督管理办法, Zhongyang qiye jingwai touzi jiandu guanli banfa („SASAC Measures“), in Kraft seit dem 7.1.2017, Art. 9; diese Liste ist zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Beitrags noch nicht veröffentlicht worden.

Im Nachgang zu der inoffiziellen Veröffentlichung des Gesprächsprotokolls ist daher zumindest Übergangsweise u. a. von Beschränkungen bei folgenden Investitionsvorhaben chinesischer Unternehmen im Ausland auszugehen:

- Investitionen, deren Volumen 10 Milliarden US-Dollar überschreiten;
- Investitionen mit einem Volumen von mehr als 1 Milliarde US-Dollar in Unternehmen, die nicht in den Bereich des Kerngeschäfts des investierenden chinesischen Unternehmens fallen;
- Investitionen mit einem Volumen von mehr als 1 Milliarde US-Dollar durch ein SOE im Immobiliensektor;
- Investitionen eines Unternehmens, das als Partnerschaft mit beschränkter Haftung nach chinesischem Recht organisiert ist;
- Erwerb von Aktien einer börsennotierten Auslandsgesellschaft, die weniger als 10 % von deren Aktienkapital betragen;
- Investitionen in eine Auslandsgesellschaft mit einem größeren Vermögenswert als dem der investierenden chinesischen Gesellschaft;
- Investitionen durch eine neu gegründete Gesellschaft, die kein eigenes Geschäft/keine Substanz hat; und
- Investitionen mit dem Ziel, eine im Ausland börsennotierte chinesische Aktiengesellschaft in privates Alleineigentum zu überführen.

3.2 Sektorenbeschränkungen

NDRC, MOFCOM, die Peoples' Bank of China und SAFE haben am 6. Dezember 2016 eine gemeinsame Pressekonferenz abgehalten, in der sie zum Thema der chinesischen Auslandsinvestitionen Stellung genommen haben. Zeitgleich wurde eine Presseerklärung abgegeben, wonach sich die chinesische Regierung über einige Aktivitäten bei Auslandsinvestitionen besorgt zeigte, namentlich in den Sektoren Immobilien, Hotels, Filmstudios, Unterhaltungsindustrie und Sportclubs.

Investitionen in diesen Sektoren werden, gemäß der Presseerklärung, besonderer Prüfung unterliegen – und zwar insbesondere in der Form, dass MOFCOM auf Provinzlevel die Zustimmung von MOFCOM auf nationaler Ebene einholen muss, bevor die Bescheinigung über die Auslandsinvestition (als Abschluss des Registrierungsverfahrens) erteilt werden darf.¹⁵

¹⁵ In einer *Notice*, (通知, Tongzhi) vom 2.12.2016 hatte MOFCOM (商务部对外投资和经济合作司 Shangwubu duiwai touzi he jingji hezuosi), und in einer *Notice*, 国家发展改革委办公厅关于调整境外收购或竞标项目信息报告报送格式的通知, Guojia fazhan gaigewei bangongting guanyu tiaozheng jingwai shougou huo jingbiao xiangmu xinxi baogao baosong geshi de tongzhi vom 5.12.2016 hatte NDRC jeweils die Verfahrensvorschriften für Auslandsinvestitionen chinesischer Unternehmen durch zusätzliche Vorgaben konkretisiert.

Dieselbe Verfahrensverschärfung (also die Einschaltung von MOFCOM auf Zentralebene) soll zukünftig außerdem für folgende Fälle gelten:

- Investitionen, die 300 Millionen US-Dollar überschreiten;
- große Investitionen, die nicht in den Bereich des Kerngeschäfts des investierenden Unternehmens fallen;
- Investitionen eines Unternehmens, das als Partnerschaft mit beschränkter Haftung nach chinesischem Recht organisiert ist;
- Investitionen in eine Auslandsgesellschaft mit einem größeren Vermögenswert als dem der investierenden chinesischen Gesellschaft; oder
- Investitionen durch eine neu gegründete Gesellschaft, die kein eigenes Geschäft/keine Substanz hat.

3.3 Geldtransferbeschränkungen

Die chinesische Regierung hatte im Juni 2015 die bis dahin geltende Anforderung einer Genehmigung/Registrierung durch SAFE für die Überweisung des Kaufpreises für einen Unternehmenskauf im Ausland aufgehoben. Stattdessen wurde die Aufgabe von SAFE auf die Banken in China verlagert.¹⁶ Dementsprechend ist ein chinesischer Investor in der Lage, den Geldtransfer ausschließlich über die Einschaltung einer chinesischen Bank abzuwickeln, die dann ihrerseits das Verfahren mit SAFE durchführt.

Inzwischen ist jedoch dieses Verfahren dadurch verschärft worden, dass SAFE eine Überprüfung im Rahmen von „Gesprächen“ mit dem chinesischen Investor nicht wie zuvor ab einem Investitionsvolumen von 50 Millionen US-Dollar verlangt, sondern bereits ab 5 Millionen US-Dollar. Es sind zudem Fälle bekannt geworden, dass SAFE chinesischen Investoren den Geldtransfer ins Ausland mit der Begründung untersagt hat, dass die beabsichtigten Zahlungsgründe nicht hinreichend nachgewiesen seien. Zusätzlich hat die Peoples' Bank of China die Überprüfung aller Auslandsüberweisungen, die durch chinesische Banken erfolgen, bei Volumina über 5 Millionen US-Dollar verstärkt.

3.4 Auswirkungen der neuen Beschränkungen

Transaktionen, die zum Zeitpunkt der neuen Investitionsbeschränkungen noch nicht vollzogen waren, sind nach Erfahrung der Verfasserin in unterschiedlicher Weise betroffen gewesen. Zum Teil ergaben sich Verfahrensverzögerungen, beispielsweise dadurch, dass eine vor Ende November 2016 erteilte NDRC-Genehmigung erneut eingeholt werden musste;

¹⁶ *Circular on Further Simplifying and Improving Foreign Exchange Administration Policies on Direct Investments*, 国家外汇管理局关于进一步简化和改进直接投资外汇管理政策的通知, Guojia waihui guanliju guanyu jin yi bu jianhua he gaijin zhijie touzi waihui guanli zhengce de tongzhi in Kraft seit dem 1.6.2015.

auch die zusätzliche Überprüfung durch die Peoples' Bank of China führte, im Rahmen der Genehmigung/Registrierung durch SAFE, zu Verzögerungen. Sofern ein unterzeichneter Unternehmenskaufvertrag noch nicht vorlag, haben sich chinesische Unternehmen aber auch entschlossen, von ihren Investitionsplänen im Ausland Abstand zu nehmen. In welchem Umfang und mit welchem Zeitfenster die Beschränkungen umgesetzt werden und Auswirkungen auf den Umfang der Auslandsinvestitionen chinesischer Unternehmen haben, ist gegenwärtig schwer abschätzbar. Es ist jedoch schon jetzt offensichtlich, dass die Unsicherheiten, die sich aus den neuen Beschränkungen ergeben, die Vertragsverhandlungen bei Unternehmenskäufen mit chinesischen Investoren zusätzlich komplexer gestalten werden.¹⁷

4. Kontrolle chinesischer Investitionen durch das deutsche Bundeswirtschaftsministerium

Die Investitionen chinesischer Unternehmen in Deutschland unterliegen der Kontrolle im Wege einer sektorübergreifenden Prüfung durch das Bundeswirtschaftsministerium, wenn mindestens 25 % der Stimmrechte in einem Unternehmen entweder unmittelbar oder mittelbar erworben werden.¹⁸ Dies ist in der weit überwiegenden Zahl der chinesischen Investitionen der Fall. Es ist bislang noch kein Fall öffentlich bekannt geworden, wonach das Ministerium eine chinesische Investition auf dieser Basis untersagt hat. Die Entwicklungen im Jahr des chinesischen „Investitions-Booms“ 2016 belegen allerdings, dass chinesische Investoren und deutsche Verkäufer in Zukunft von einer deutlich kritischeren Haltung des Ministeriums ausgehen müssen als bislang. Auslöser dafür war der Erwerb des deutschen Weltmarktführers in der Herstellung von Industrierobotern.

4.1 Der Erwerb von KUKA durch Midea

Midea International Corporation Co., Ltd. („Midea“) hat sich mit weitreichenden, im Zeitrahmen unüblich langen Zugeständnissen für das Management der KUKA AG und einem erheblich über dem Aktienkurs liegenden Kaufpreis den Erwerb des Weltmarktführers gesichert; die Transaktion ist mit einem Volumen von ca. 4,5 Milliarden Euro die bisher größte Investition eines chinesischen Käufers in Deutschland.

Dem seit Januar 2017 vollzogenen Erwerb von deutlich über 90 % der Aktien der KUKA AG ging nach Bekanntwerden der Kaufabsicht von Midea eine bislang in Deutschland nicht dagewesene öffentliche Debatte über den „Ausverkauf“ deutscher Technologie nach China voraus. Die Verfasserin nimmt Abstand davon, die in über 3.000 Presseartikeln aufgegriffenen Diskussionen zu analysieren. Entscheidend ist im vorliegenden Zusammenhang vielmehr, dass im Rahmen dieser Debatte die Absicht der Bundesregierung manifest wurde, chinesischen Investitionen in Deutschland

mit erheblich größeren Vorbehalten als in der Vergangenheit zu begegnen.

4.2 Der Fall Aixtron/Fujian Grand Chip

Ein von dem Fujian Grand Chip Investment Fund geführtes Konsortium chinesischer Investoren machte im Mai 2016 seine Absicht publik, den Produzenten von Anlagen zur Herstellung von Verbindungshalbleitern Aixtron SE („Aixtron“) zu übernehmen. Die beantragte Unbedenklichkeitsbescheinigung wurde vom Bundesministerium am 8. September 2016 erteilt. Im Oktober 2016 jedoch kam es zu einem bislang einmaligen Vorgang in der Außenwirtschaftskontrolle: Das Ministerium nahm die erteilte Unbedenklichkeitsbescheinigung wieder zurück mit der Begründung, dass neue Sachverhalte bekannt geworden seien, die nach Presseberichten auf Informationen der US-amerikanischen Regierung zurückzuführen waren. Zugleich wurde von dem Ministerium angekündigt, die Investitionsprüfung nach dem Außenwirtschaftsgesetz/ AWW erneut aufzunehmen.

Der Erwerb von Aixtron wurde nicht vollzogen, nachdem die benötigte Genehmigung in den USA durch die zuständige Kontrollbehörde¹⁹ aufgrund einer Veto-Entscheidung des US-Präsidenten zum Verkauf der US-Niederlassung von Aixtron endgültig mit dem Argument verweigert worden war, dass nationale Sicherheitsinteressen der USA betroffen und daraus resultierende Bedenken der Regierung nicht auszuräumen waren. Eine Entscheidung des Bundeswirtschaftsministeriums erübrigte sich danach.

4.3 Zukünftige Kontrolle chinesischer Investitionen in Deutschland

Im Oktober 2016 wurden Pläne des Bundeswirtschaftsministeriums bekannt, im Wege neuer Vorschriften die Möglichkeit zu schaffen, Investitionen durch solche ausländischen Unternehmen zu verbieten, die unter staatlicher Kontrolle stehen.²⁰ Dass diese Pläne im Wesentlichen auf chinesische SOEs zielten, war dabei relativ offenkundig; sie gingen einher mit der Forderung des Ministeriums nach Gleichbehandlung deutscher Investitionen in China.

Diesen Plänen folgte im Februar 2017²¹ ein gemeinsamer Brief der deutschen, französischen und italienischen Regierung an den Handelskommissar der EU mit dem Ziel, eine Diskussion über die Kontrolle von Investitionen chinesischer Unternehmen in besonders sensible Bereiche der Industrie, insbesondere der Hoch-Technologie, zu eröffnen. Auch in diesem Brief wird klar das Ziel angesprochen, eine gesetzliche Grundlage dafür zu schaffen, dass Regierungen in Ländern der EU Investitionen staatlich kontrollierter Unternehmen aus dem Ausland verstärkt prüfen und wenn erforderlich einschränken können.

¹⁹ Committee on Foreign Investment in the United States (CFIUS).

²⁰ Welt am Sonntag vom 16.10.2016 (zitiert aus einem „Eckpunkte-Papier“ des Staatssekretärs Matthias Machnig).

²¹ Financial Times vom 15.2.2017.

¹⁷ Details unter Ziffer 5 im folgenden Text.

¹⁸ § 56 AWW.

Dass der Erwerb des (wohl eher nicht im Bereich der Hoch-Technologie angesiedelten) traditionellen Lampengeschäfts der OSRAM Licht AG durch ein chinesisches Konsortium²² inzwischen durch das Bundeswirtschaftsministerium genehmigt wurde, lässt nach Ansicht der Verfasserin keine Rückschlüsse darauf zu, wie sich die Bundesregierung in Zukunft bei der Außenwirtschaftskontrolle chinesischer Investitionen positionieren wird. Dies werden erst die nächsten angekündigten Akquisitionen von in der Hoch-Technologie tätigen deutschen Unternehmen durch chinesische Investoren zeigen. Klar ist allerdings, dass der auf den Schutz öffentlicher Sicherheit und Ordnung abstellende Rahmen der AWW bei der sektorübergreifenden Kontrolle mit gänzlich neuen Maßstäben gefüllt wird, wenn der Erwerb durch ein staatlich kontrolliertes chinesisches Unternehmen und/ oder jeder mindestens 25%-Stimmrechtsanteile betreffende Unternehmenskauf im Hoch-Technologiesektor als generell sicherheitsrelevant eingestuft würde.

5. Schutz deutscher Verkäufer in Unternehmensverträgen

5.1 Vollzugsbedingungen

Es ist übliche Praxis in Unternehmensverträgen mit chinesischen Investoren, die Erteilung der Genehmigungen/Registrierungen durch NDRC, MOFCOM und SAFE (letzteres über das Verfahren mit einer chinesischen Bank) sowie gegebenenfalls SASAC zur Vollzuvoraussetzung des Kaufs zu machen. Gleiches gilt nach Erfahrung der Verfasserin bisher nicht immer hinsichtlich der vom Bundeswirtschaftsministerium zu erteilenden Unbedenklichkeitsbescheinigung, deren Fehlen nach dem AWW ja auch – anders als beispielsweise die Freigabe einer Transaktion durch die Kartellbehörde – kein Vollzugshindernis darstellt.²³ Angesichts der neuen Haltung des Ministeriums sollte für Unternehmensverträge mit chinesischen Investoren das Vorliegen der Unbedenklichkeitsbescheinigung jedoch in Zukunft unbedingt in den Katalog der Vollzugsbedingungen im Kaufvertrag aufgenommen werden.

Ein nicht ganz unwichtiges Thema der Praxis ist in diesem Zusammenhang die Einigung der Parteien über die Frist, innerhalb derer die chinesischen Genehmigungen/Registrierungen vorliegen müssen. Bislang, d. h. bevor die Verschärfung der Verfahren bei NDRC, MOFCOM und SAFE Ende 2016 eingegriffen hat, konnten Käufer und Verkäufer von einigermaßen gesicherten Zeitfenstern ausgehen, bis letztendlich die SAFE Registrierung vorlag: Eine Frist zwischen drei und vier Monaten ab Unterzeichnung des Kaufvertrags für den Erhalt aller notwendigen Genehmigungen/Registrierungen chinesischer Behörden galt als üblich, diese Frist wurde zumeist mit einem an der Komplexität des Verkaufs orientierten „Sicherheitsaufschlag“ versehen und oft mit ca. sechs bis neun Monaten vereinbart.

Gegenwärtig sind solche Kalkulationen außerordentlich schwierig, da die Zeitfenster aufgrund der neuen Regularien/Praxis erheblich länger sein können. Jedenfalls werden chinesische Unternehmen ganz wesentlichen personellen und organisatorischen Einsatz erbringen müssen, um den Prozess der Genehmigung/Registrierung zeitnah nach Unterschrift des Unternehmenskaufvertrags anzustoßen und zum Erfolg zu führen. Deutsche Verkäufer können dies beispielsweise im Wege vertraglicher Verpflichtungen der chinesischen Käufer, innerhalb festgelegter Zeiträume Dokumente bei chinesischen Behörden im Rahmen des Verfahrens bei NDRC/MOFCOM und SAFE sowie ggf. SASAC vorzulegen, zusätzlich absichern.

5.2 Vertragsstrafen

Die in Zukunft aber sicher noch mehr als bisher diskutierte Frage wird sein, welche Rechtsfolgen der Unternehmenskaufvertrag daran knüpft, dass bei Unternehmenskäufen die erforderlichen behördlichen Genehmigungen oder Registrierungen in China nicht oder nicht in der vereinbarten Frist beschafft werden. Ein deutscher Käufer wird es nicht bei einer bloßen Kündigungsmöglichkeit belassen können, wenn die Voraussetzungen nicht fristgerecht vorliegen; übliche Praxis sind heute Vertragsstrafen als sogenannte „break fees“ in erheblichem Umfang von selten weniger als 5 % des Kaufpreises; gefordert werden inzwischen auch 10 % des Kaufpreises oder mehr.

Diese verschuldungsunabhängige Rechtsfolge wird chinesische Käufer in Zukunft – angesichts der verschärften Kontrolle chinesischer Behörden – dazu veranlassen (müssen), vor Unterzeichnung des Kaufvertrags die Genehmigungs-/Registrierungsfähigkeit ihres Projekts mit den zuständigen Behörden weitest möglich abzustimmen. Dass dies voraussehbar schwierig und für die chinesischen Unternehmen an den Grenzen des Möglichen ist, liegt auf der Hand; umso mehr ist letztlich der chinesische Gesetzgeber gefordert, den Behörden transparente Vorgaben zur Genehmigung/Registrierung von Auslandsinvestitionen zu machen und deren verfahrenstechnische Umsetzung sicherzustellen. Andernfalls können chinesische Unternehmen nur bei Inkaufnahme erheblicher finanzieller Risiken in ausländische Unternehmenskäufe eintreten.

Gleiches wird zukünftig aller Voraussicht nach für den Erhalt der vom deutschen Bundeswirtschaftsministerium auszustellenden Unbedenklichkeitsbescheinigung gelten. Auch hier wird die Risikoübernahme durch den chinesischen Investor zwischen den Parteien zu diskutieren sein. Der Aspekt der Hoch-Technologie als sicherheitsrelevanter Faktor kann dabei letztendlich aber wohl nur von dem deutschen Verkäufer beurteilt werden, sodass insoweit argumentierbar ist, dass hierin kein genuin der Sphäre des chinesischen Käufers zuzuordnendes Vollzugsrisiko liegt. Jedenfalls gilt für diese Vollzuvoraussetzung, dass eine möglichst rasche Klärung der Haltung der Bundesregierung und eine entsprechende Transparenz mit Blick auf chinesi-

²² MLS Co., Ltd., IDG Capital and Yiwu Municipality.

²³ Vgl. § 55 AVW.

sche Investoren (insbesondere soweit es sich um SOEs handelt) wünschenswert ist.

6. Ausblick: Zukunft chinesischer Investitionen in Deutschland

Führt man sich die Entwicklung des Jahres 2016 bei Auslandsinvestitionen chinesischer Unternehmen in Deutschland vor Augen, steht aus Sicht der Verfasserin ein Fazit fest: Deutsche Verkäufer und chinesische Käufer sind gleichermaßen darauf angewiesen, dass auf rechtlichem, verwaltungsprozessualen und politischem Gebiet möglichst schnell klare, transparente und nachhaltig verlässliche Rahmenbedingungen für die Investition chinesischer Unternehmen aufgestellt werden. Dies gilt für die Positionierung der chinesischen Behörden bei der Kontrolle von Auslandsinvestitionen ebenso wie für die Haltung des deutschen Bundeswirtschaftsministeriums im Rahmen der Außenwirtschaftskontrolle.

Bis dahin werden chinesische Investoren wie deutsche Verkäufer mit einigen Unsicherheiten bei chinesischen Auslandsinvestitionen umgehen müssen, und es ist wohl absehbar, dass auch aus diesem Grund das Investitionsvolumen von chinesischen Käufern in Deutschland nicht in gleichem Maße wie zuletzt wachsen wird. Wie schnell der Markt die weitestgehend politisch motivierten Maßnahmen der chinesischen Behörden und der deutschen Bundesregierung, die in diesem Beitrag dargestellt sind, wird verarbeiten können, bleibt abzuwarten. In der Zwischenzeit wird der Fokus chinesischer Unternehmen u. a. auf den zahlreichen bereits in Deutschland getätigten Akquisitionen liegen, insbesondere im Bereich der Integration oder des Technologietransfers.

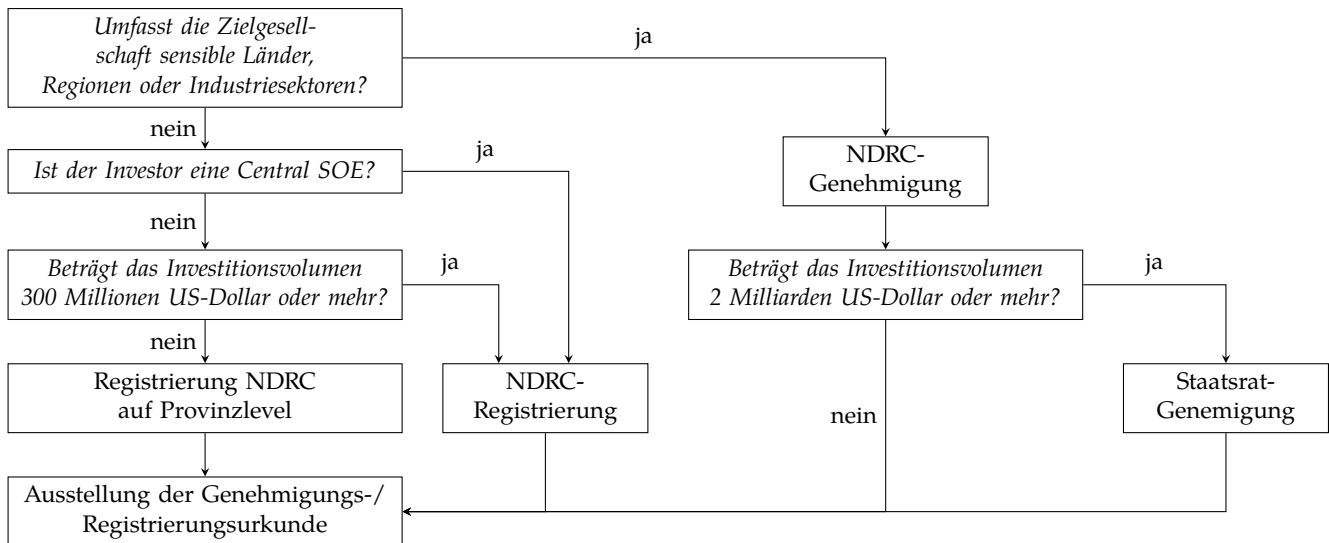
* * *

Foreign Investment by Chinese Companies – Legal Certainty vs. Political Steering

The article analyses the legal and transactional certainty currently associated with Chinese foreign investments. Against the backdrop of the unexpectedly large increase in Chinese investment in German companies, as seen over recent years, the author (i) examines mechanisms newly introduced in the People's Republic of China which have the aim of regulating the flow of currency outside the country and (ii) reviews the German Federal Ministry of Economics' evolving policy evaluation of foreign investments within the context of the German Foreign Trade Ordinance (Außenwirtschaftsverordnung). Toward these ends, the author details China's current legal regime on Chinese foreign investment and explains new – and thus far not widely known – restrictive measures that have been adopted by Chinese authorities, all the while taking into account the interests of German companies in securing Chinese investors. The article concludes with an outlook on the future of Chinese investments in Germany. The author explains that it is in the interest of both sides to quickly establish a more transparent and more reliable legal framework and to reduce politically motivated interventions.

Übersicht über Genehmigungsverfahren bei chinesischen Auslandsinvestitionen

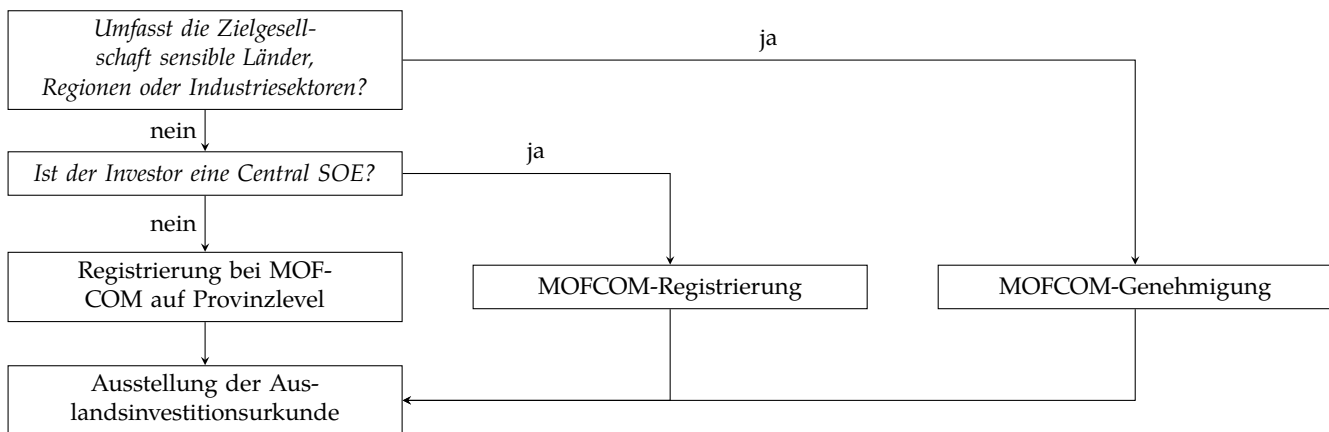
NDRC



Projekt-Informationsreport: Falls die Investition der chinesischen Gesellschaft im Ausland 300 Millionen US-Dollar oder mehr beträgt, muss der Investor, bevor er substantielle Tätigkeiten im Ausland durchführt, einen Projekt-Informationsreport bei NDRC einreichen bzw. eine Vorabgenehmigung einholen.

Gemäß NDRC Richtlinien sind „sensible Länder oder Regionen“ definiert als Länder oder Regionen „ohne eine offizielle diplomatische Beziehung mit China oder solche, die unter internationalen Sanktionen stehen, sich im Kriegszustand oder in Unruhe befinden“; „sensible Industriesektoren“ schließen „grundlegende Telekommunikations-einrichtungen, grenzüberschreitende Erschließung und Nutzung von Wasservorkommnis, großflächige Landerschließung, Hauptstromnetze, Nachrichtenmedien etc.“ ein.

MOFCOM



Gemäß MOFCOM-Richtlinien sind „sensible Länder oder Regionen“ definiert als „Länder ohne eine diplomatische Beziehung mit China oder solche, die Gegenstand von UN-Sanktionen sind; und wenn notwendig, zeitweise andere von MOFCOM so kategorisierte Länder/Regionen“; zu „sensiblen Industriesektoren“ gehören Industriesektoren, die den Export von limitierten Produkten und Technologien betreffen, sowie Industriesektoren, die das Interesse von mehr als einem Land/einer Region betreffen.