

Europarechtliche Fragen der deutschen Investitionskontrolle

Christoph Herrmann*

Inhalt	
A. Einleitung	430
B. Der deutsche Rechtsrahmen für die Kontrolle ausländischer Investitionen nach dem reformierten AWG/AWV	432
I. Entstehungsgeschichte	432
II. Kontrollmöglichkeit nach §§ 4, 5 AWG	433
III. Detailregelung nach §§ 55 ff. AWV	433
C. Der europaprimärrechtliche Prüfungsmaßstab der Investitionskontrolle	435
I. Relevanz der Europarechtskonformität	435
II. Begriffliche Vorklärungen	435
III. Kompetenzfragen	436
IV. Vereinbarkeit mit den Grundfreiheiten des Unionsrechts	438
1. Einschlägige Grundfreiheit(en)	438
a) Schutzbereich der Kapitalverkehrsfreiheit	438
(1) Sachlicher Schutzbereich	438
(2) Persönlicher Schutzbereich	439
b) Schutzbereich der Niederlassungsfreiheit	439
(1) Sachlicher Schutzbereich	439
(2) Persönlicher Schutzbereich	440
c) Abgrenzung der Schutzbereiche bei Direktinvestitionen	441
2. Vorliegen eines Eingriffs in die Grundfreiheiten durch die deutsche Investitionskontrolle	443
3. Rechtfertigung der deutschen Investitionskontrolle	444
a) Kein Grandfathering; keine Bereichsausnahme	444
b) Der Begriff der öffentlichen Sicherheit und Ordnung	445
c) Vorliegen einer „tatsächlichen und hinreichend schweren Gefährdung“	448

* Prof. Dr. Christoph Herrmann, LL.M. European Law (London), Wirtschaftsjurist (Univ. Bayreuth) ist Inhaber des Lehrstuhls für Staats- und Verwaltungsrecht, Europarecht, Europäisches und Internationales Wirtschaftsrecht an der Universität Passau. Der vorliegende Beitrag beruht auf einem wissenschaftlichen Gutachten, das der Autor für das Bundesministerium für Wirtschaft und Energie erstattet hat.

d) Verhältnismäßigkeit einer Investitionskontrolle	451
(1) Differenzierung der Verhältnismäßigkeitsprüfung in Drittstaatsverhältnissen	451
(2) Eignung und Erforderlichkeit	455
e) Kohärenz und Transparenz von Eingriffen; Ausschluss von Ermessensentscheidungen	456
f) Zeitpunkt der Beurteilung	458
V. Zwischenergebnis	458
D. Die Neuordnung der Investitionskontrolle durch die Verordnung (EU) 2019/452 vom 19. März 2019 zur Schaffung eines Rahmens für die Überprüfung ausländischer Direktinvestitionen in der Union	459
I. Überblick	459
II. Kompetenzgrundlage der VO (EU) 2019/452	461
1. Grundsätzliches	461
2. Die Voraussetzungen von Art. 207 Abs. 2 AEUV	461
a) Ausländische Direktinvestitionen	461
b) Instrument zur Förderung, Erleichterung und Regelung mit direkter Auswirkung auf den Handel	462
c) Abgrenzung zu den Kompetenzgrundlagen Art. 64 Abs. 2 und Abs. 3 AEUV	462
III. Vereinbarkeit mit den primärrechtlichen Zielvorgaben der GHP	463
IV. Sachlicher Anwendungsbereich	464
V. Regelungsgehalt	464
VI. Auswirkungen auf die nationale Investitionskontrolle	466
1. Kompetenzielle Auswirkungen	466
2. Auswirkungen auf die Beurteilung von ausländischen Direktinvestitionen	467
3. Änderungsnotwendigkeiten in Bezug auf AWG/AWV	468
E. Schluss	469

A. Einleitung

Der Zugang von ausländischen Investoren, d.h. der Anteils- oder sogar Kontrollerwerb an inländischen Unternehmen durch solche aus anderen Ländern wird – nicht zuletzt wegen des Aufstiegs Chinas zu einer Weltwirtschaftsmacht – weltweit zunehmend kritischer gesehen und verstärkt neuen Beschränkungen unterworfen, oder es werden bestehende Bestimmungen verschärft (sog. „Investitionskontrolle“ bzw. „In-

vestment Screening“).¹ Die jüngsten Entwicklungen auf europäischer Ebene indizieren dabei einen Sinneswandel auf Seiten der Mitgliedstaaten sowie der Kommission, der seit über einem Jahrzehnt andauert.²

Der deutsche Gesetzgeber hat die 2009 erstmals eingeführten einschlägigen Vorschriften der Außenwirtschaftsverordnung (AWV) über eine allgemeine, sektorübergreifende Investitionskontrolle, die wiederum auf dem Außenwirtschaftsgesetz (AWG) beruhen, im Jahr 2017 präzisiert und Ende 2018 maßgeblich ausgeweitet (dazu unter B.I). Die Bedeutung der Vorschriften für die Praxis hat zugenommen,³ und im Jahr 2018 drohte im Fall „Leifeld“ sogar erstmals eine Untersagungsentscheidung durch das BMWi.⁴

In der Tendenz steht zu erwarten, dass die bislang von einer eher kooperativ-verhandlungsbasierten Herangehensweise geprägte Vollzugspraxis des BMWi zukünftig auch restriktiv-konfliktive Verwaltungsakte umfassen wird, die – anders als die Verhandlung von Zusicherungen mit den betroffenen Unternehmen – auch einer gerichtlichen Kontrolle unterzogen werden könnten. Der – in der Vergangenheit vielfach bezweifelte⁵ – Rechtmäßigkeit des Regelwerks wie seines Vollzugs kommt damit nicht mehr nur aus Art. 20 Abs. 3 GG folgende verfassungsrechtlich-prinzipielle, sondern vielmehr auch rechtspraktische und politische Bedeutung zu.

Die Europäische Union (EU) wiederum hat am 19.3.2019 mit der Verordnung (EU) 2019/452 zur Schaffung eines Rahmens für die Überprüfung ausländischer Direktinvestitionen in der Union⁶ (InvÜbVO) erstmals von der in Art. 207 Abs. 2 AEUV durch den Vertrag von Lissabon eingeführten ausschließlichen Kompetenz Gebrauch gemacht, autonome Regelungen über den Marktzugang von Direktinvestitionen als Teil der gemeinsamen Handelspolitik zu erlassen (zur Rechtmäßigkeit des Kompetenzgebrauchs s. unten D.I). Die Verordnung hält fest, dass es den Mitgliedstaaten grundsätzlich weiterhin zusteht, Investitionen aus Drittstaaten zu kontrollieren und stellt hierfür bestimmte Anforderungen auf (dazu unter V). Daneben existieren teilweise branchenspezifische europarechtliche Regelungen, z.B. im Energiebereich.

Sowohl die deutsche Neuregelung als auch die InvÜbVO werfen dabei eine Reihe von Fragen auf. Insbesondere gilt es erneut – vor dem Hintergrund der jüngeren Rechtsprechung – zu betrachten, inwieweit die derzeitige deutsche Regelung der branchenübergreifenden Investitionskontrolle mit dem Europarecht (insb. Kompetenzverteilung, Grundfreiheiten, Grundrechte) vereinbar ist. Ferner ist weitgehend

1 Die jüngste Verschärfung hat am 25.03.2019 Italien vorgenommen. Die Regierungsverordnung bedarf allerdings noch parlamentarischer Zustimmung binnen 60 Tagen. Zu den Besorgnissen s. anschaulich *Schuelken*, EuR 2018, S. 577, 578 ff. Eingehend gerade in Bezug auf China *Bickenbach/Liu*, CESifo Forum, 2018/4, S. 15.

2 S. *de Kok*, ELRev. 2019, S. 24, 35 ff.

3 S. u.a. Antwort der Bundesregierung auf die Kleine Anfrage „Umfang und Prüfung von ausländischen Direktinvestitionen“, BT-Drucks. 19/1103 vom 07.03.2018, S. 4.

4 *Dammann de Chaptot/Brüggemann*, NZKart 2018, S. 412.

5 S. beispielhaft die Literaturnachweise bei *Roth*, ZBB 2009, S. 257, 261. Umfassend in Bezug auf die kompetenzielle Zulässigkeit sowie die Vereinbarkeit mit den Grundfreiheiten *Clostermeyer*.

6 ABl. L 79I v. 21.03.2019, S. 1.

ungeklärt, welche Spielräume das Unionsrecht unter Berücksichtigung der einschlägigen Rechtsprechung des Gerichtshofs der Europäischen Union (GHEU) der Bundesrepublik Deutschland bei der Anwendung des zentralen Tatbestandsmerkmals einer *tatsächlichen und hinreichend schweren Gefährdung für die öffentliche Sicherheit und Ordnung* der Bundesrepublik lässt. Schließlich ist – gerade mit Blick auf chinesische Investitionen in Hochtechnologie-Branchen – zu überlegen, welcher Zeitpunkt für diese Beurteilung einer Gefährdung maßgeblich zu Grunde zu legen ist. Last but not least ist zu erörtern, inwieweit sich die Beurteilung der vorgenannten Fragen durch die am 11.04.2019 in Kraft getretene Verordnung (EU) Nr. 2019/452 ändert, und ob diese ggfs. eine Änderung der AWG/AWV-Vorschriften über die Investitionskontrolle erforderlich macht.⁷

B. Der deutsche Rechtsrahmen für die Kontrolle ausländischer Investitionen nach dem reformierten AWG/AWV

I. Entstehungsgeschichte

Der deutsche Rechtsrahmen für eine allgemeine – d.h. nicht auf Unternehmen, die Kriegswaffen, bestimmte sonstige Rüstungsgüter oder Kryptosysteme herstellen, beschränkte – Investitionskontrolle reicht in das Jahr 2009 zurück.⁸ Die Vorschriften über die Investitionskontrolle wurden mit der allgemeinen Novellierung des AWG und der AWV im Jahr 2013 neu bekannt gemacht⁹ und zuletzt im Jahr 2017 maßgeblich ergänzt (Einführung von Regelbeispielen für die Gefährdung der öffentlichen Sicherheit und Ordnung, Einführung einer Meldepflicht für die Regelbeispielfälle).¹⁰ Die Aufgriffsschwelle für diese Regelbeispiele wurde Ende 2018 auf 10%igen Anteilserwerb abgesenkt; der Anwendungsbereich der Investitionskontrolle wurde damit si-

- 7 Daneben stellen sich weitere spannende Fragen, die im vorliegenden Beitrag nicht behandelt werden, etwa nach der Vereinbarkeit der Investitionskontrolle mit wirtschaftsvölkerrechtlichen Regelungen, z.B. mit dem Marktzugangsregime der Welthandelsorganisation (WTO) im Bereich Dienstleistungen (GATS) oder mit bilateralen Abkommen der EU mit Drittstaaten, die Marktzugangsrechte für Investoren vorsehen, und ob z.B. eine nachträgliche Untersagung gegen Schutzstandards bilateraler Investitionsschutz- und Förderverträge der Bundesrepublik Deutschland verstoßen könnte. Zudem existieren teils branchenspezifische europarechtliche Maßstäbe, die zu anderen Ergebnissen führen.
- 8 Dreizehntes Gesetz zur Änderung des Außenwirtschaftsgesetzes und der Außenwirtschaftsverordnung vom 18.04.2009 (BGBl. I 2009, S. 770). S. dazu u.a. *Krolop*, ZRP 2008, S. 40 ff.; *Müller-IBold*, EYIEL 2010/1, S. 103 ff.; *Nettesheim*, ZHR 2008, S. 729 ff.; *Voland*, EuZW 2009, S. 519 ff.; *Weller*, ZIP 2008, S. 857 ff.
- 9 Außenwirtschaftsgesetz vom 06.06.2013 (BGBl. I S. 1482), zuletzt geändert durch Artikel 4 des Gesetzes vom 20.07.2017 (BGBl. I S. 2789) und Außenwirtschaftsverordnung vom 02.08.2013 (BGBl. I S. 2865), zuletzt geändert durch Art. 1 Verordnung vom 27.02.2019 BAnz AT 06.03.2019 V1 m.W.v. 07.03.2019.
- 10 Neunte Verordnung zur Änderung der Außenwirtschaftsverordnung vom 14.07.2017, BAnz AT 17.07.2017. Zur Begründung s. BMWi, Runderlass Außenwirtschaft Nr. 5/2017, BAnz AT 17.07.2017, B1, S. 1 ff.; Dazu *Asbrand/Nehring-Köppl*, IWRZ 2018, S. 63 ff.; *Becker/Sachs*, NZG 2017, S. 1336 ff.; *Boewe/Johnen*, NZG 2017, S. 1095 ff.; *Hindelang/Hagemeyer*, EuZW 2017, S. 882 ff.

gnifikant ausgeweitet. Zugleich wurde die abgesenkte Investitionskontrolle auch auf Unternehmen der Medienwirtschaft erstreckt.¹¹

II. Kontrollmöglichkeit nach §§ 4, 5 AWG

Gemäß § 4 Abs. 1 Nr. 4 AWG können im Außenwirtschaftsverkehr durch Rechtsverordnung

„Rechtsgeschäfte und Handlungspflichten beschränkt oder Handlungspflichten angeordnet werden, um [...]

4. die öffentliche Ordnung oder Sicherheit der Bundesrepublik Deutschland im Sinne der Artikel 36, 52 Absatz 1 und des Artikels 65 Absatz 1 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union zu gewährleisten“.

Beschränkungen nach dieser Norm können gemäß § 5 Abs. 2 AWG

„insbesondere angeordnet werden in Bezug auf den Erwerb inländischer Unternehmen oder Anteile an solchen Unternehmen durch unionsfremde Erwerber, wenn infolge des Erwerbs die öffentliche Ordnung oder Sicherheit der Bundesrepublik Deutschland gemäß § 4 Absatz 1 Nummer 4 gefährdet ist. Dies setzt voraus, dass eine tatsächliche und hinreichend schwere Gefährdung vorliegt, die ein Grundinteresse der Gesellschaft berührt. Unionsfremde Erwerber aus den Mitgliedstaaten der Europäischen Freihandelsassoziation stehen unionsansässigen Erwerbern gleich.“

III. Detailregelung nach §§ 55 ff. AWV

Die näheren Details dieser sektorübergreifenden Investitionskontrolle finden sich in den §§ 55–59 AWV.¹²

§ 55 Abs. 1 S. 1 AWV sieht vor, dass das Bundesministerium für Wirtschaft und Energie (BMWi)

„prüfen [kann], ob es die öffentliche Ordnung oder Sicherheit der Bundesrepublik Deutschland gefährdet, wenn ein Unionsfremder ein inländisches Unternehmen oder eine unmittelbare oder mittelbare Beteiligung im Sinne des § 56 an einem inländischen Unternehmen erwirbt.“

Satz 2 zählt sodann seit 2017 in den Nummern 1–5 (bzw. seit Ende 2018: Nrn. 1–6) nichtabschließend („insbesondere“) Regelbeispiele auf, in denen eine Gefährdung der öffentlichen Ordnung oder Sicherheit vorliegen kann, ohne dass diesen Beispielen eine echte Vermutungswirkung zukäme, die widerlegt werden müsste.¹³ Die Regelbeispiele beziehen sich insbesondere auf Betreiber kritischer Infrastrukturen i.S.d.

11 Zwölfte Verordnung zur Änderung der Außenwirtschaftsverordnung vom 19.12.2018, BAnz AT 28.12.2018 V1, S. 8 f. Dazu *Dammann de Chapto/Brüggemann*, NZKart 2019, S. 93 ff.; *Weitnauer*, GWR 2019, S. 81 ff.

12 Daneben erlaubt § 4 Abs. 1 Nr. 1, Abs. 3 AWG i.V.m. §§ 60–62 AWV die sektorspezifische Investitionskontrolle aus Gründen der nationalen Sicherheit der Bundesrepublik Deutschland, die nicht Gegenstand des vorliegenden Beitrags ist. Diese findet auch gegenüber EU-Ausländern statt.

13 Vgl. *Hindelang/Hagemeyer*, EuZW 2017, S. 882, 883 f.

BSIG¹⁴ (Nr. 1) sowie bestimmte Branchen der Informationstechnologie (Nrn. 2-5) sowie der Medien (Nr. 6). Satz 3 präzisiert den in Satz 2 Nummer 2 verwendeten Softwarebegriff in einer abschließenden Auflistung. Der Begriff „kritischer Infrastrukturen“ i.S.d. Nr. 1 ist in § 2 Abs. 10 BSIG näher definiert und umfasst Einrichtungen, Anlagen und Teile der Sektoren Energie, Informationstechnik und Telekommunikation, Transport und Verkehr, Gesundheit, Wasser, Ernährung sowie Finanz- und Versicherungswesen, soweit sie von hoher Bedeutung für das Funktionieren des Gemeinwesens sind, weil durch ihren Ausfall oder ihre Beeinträchtigung erhebliche Versorgungsengpässe oder Gefährdungen für die öffentliche Sicherheit eintreten würden.

Ihre besondere Bedeutung gewinnen die Regelbeispiele im Zusammenhang mit der Aufgriffsschwelle des § 56 Abs. 1 AWV. Danach liegt die Anteilsschwelle, bei deren Erreichung oder Überschreitung durch einen unmittelbaren oder mittelbaren Erwerb dieser der Prüfung durch das BMWi unterliegt, für die Regelbeispiele des § 55 Abs. 1 S. 2 AWV seit der Änderung zum 29.12.2018 nur noch bei 10%, bei allen anderen Unternehmen hingegen bei 25%. Überdies unterliegt der Erwerb in den Regelbeispielfällen einer Anmeldepflicht (§ 55 Abs. 4 AWV), während in den übrigen Fällen entweder ein Antrag auf eine Unbedenklichkeitsbescheinigung (§ 58 AWV) oder ein Aufgreifen von Amts wegen (§ 55 Abs. 3 AWV) erforderlich sind, um eine Überprüfung auszulösen.

Die Investitionskontrolle nach den vorbezeichneten Vorschriften kommt nur dann in Betracht, wenn ein inländisches Unternehmen oder Anteile daran durch einen Unionsfremden mittelbar oder unmittelbar erworben wird bzw. werden. Die entsprechenden Begriffe werden in § 2 Abs. 15 AWG (Inländer) und § 2 Abs. 19 AWG (Unionsfremder) definiert. Darüber hinaus unterliegen der Prüfung durch das BMWi auch Erwerbe durch Unionsansässige, wenn es Anzeichen dafür gibt, dass eine missbräuchliche Gestaltung oder ein Umgehungsgeschäft zumindest auch vorgenommen wurden, um eine Prüfung zu unterlaufen (§ 55 Abs. 2 AWV). Ebenfalls der Kontrolle – als mittelbarer Erwerb im o.g. Sinne – unterliegen Erwerbe durch Unionsansässige, an denen Unionsfremde die notwendigen Beteiligungsquoten halten (Art. 55 Abs. 3 AWV).¹⁵

Unterliegt ein Unternehmenserwerb der Prüfmöglichkeit nach § 4 Abs. 1 Nr. 4, § 5 Abs. 2 AWG, so sind die Wirkungen des Rechtsgeschäfts für den Fall der fristgemäßen Untersagung auflösend bedingt (§ 15 Abs. 2 AWG).

14 Gesetz über das Bundesamt für Sicherheit in der Informationstechnik (BSI-Gesetz – BSIG) vom 13.08.2009, BGBl. 2009 I, S. 2821, zuletzt geändert durch Art. 1 des Gesetzes vom 23.06.2017, BGBl. 2017 I, S. 1885.

15 Zu den Details der Berechnung s. *Pottmeyer*, §§ 55-59 AWV, Rn. 23 ff., in: *Wolfgang/Simonsen/Rogmann/Pietsch* (Hrsg.), *AWR-Kommentar*.

C. Der europaprimärrechtliche Prüfungsmaßstab der Investitionskontrolle

I. Relevanz der Europarechtskonformität

Infolge der unmittelbaren Wirkung und des Anwendungsvorrangs des Rechts der Europäischen Union muss die Investitionskontrolle nach AWG/AWV mit der Gesamtheit des Unionsrechts, namentlich mit EUV,¹⁶ AEUV¹⁷ und auf deren Grundlage erlassenen Sekundär- oder Tertiärrecht sowie mit der GRC¹⁸ vereinbar sein.

Verstoßen die einschlägigen Normen selbst gegen Anwendungsvorrang genießendes Unionsrecht, so sind sie von Behörden und Gerichten von Amts wegen außer Anwendung zu lassen.¹⁹ Sämtliches deutsches Recht ist soweit wie möglich unionsrechtskonform auszulegen.²⁰ Verwaltungsakte, die gegen höherrangiges Unionsrecht verstoßen, sind rechtswidrig und von den Verwaltungsgerichten auf Klage eines Betroffenen aufzuheben. Jedenfalls gegenüber einem Adressaten eines belastenden Verwaltungsaktes kommt es dabei nicht darauf an, ob die im Einzelnen verletzte Unionsrechtsnorm die Verleihung von Rechten an Einzelne intendiert, da Art. 2 Abs. 1 GG gegen belastendes Verwaltungshandeln einen umfassenden Anspruch auf Rechtmäßigkeit vermittelt.²¹ Allerdings muss eine Unionsrechtsnorm selbst regelmäßig dazu geeignet sein, Rechtspositionen von Individuen begründen zu können (wobei die Schwelle hierfür deutlich unter der deutschen Schutznormtheorie liegt), um unmittelbar anwendbar zu sein.²² Für die hier betroffenen Unionsrechtspositionen aus den Grundfreiheiten bzw. Grundrechten ist dies jedoch ohne Weiteres anzunehmen.

Bedenken wurden gegenüber der deutschen Investitionskontrolle namentlich mit Blick auf die ausschließliche Kompetenz der EU nach Art. 207 Abs. 2, Art. 3 Abs. 1 lit. e) AEUV sowie die Vereinbarkeit mit den Grundfreiheiten (Kapitalverkehrs- und Niederlassungsfreiheit)²³ geäußert. Zusätzlich berührt die Investitionskontrolle Unionsgrundrechte, an die die Mitgliedstaaten bei der Durchführung des Unionsrechts ebenfalls gebunden sind (Art. 51 Abs. 1 S. 1 GRC); der Schutzzumfang ist dabei aber weitgehend deckungsgleich mit dem der Grundfreiheiten, insbesondere im Hinblick auf die Zulässigkeit von Eingriffen.

II. Begriffliche Vorklärungen

Im Rahmen der Investitionskontrolle zu Zwecken der öffentlichen Sicherheit und Ordnung besteht eine begriffliche Gemengelage, die hauptursächlich für die dogma-

16 Vertrag über die Europäische Union, ABl. C 202 v. 07.06.2016, S. 13.

17 Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union, ABl. C 202 v. 07.06.2016, S. 47.

18 Charta der Grundrechte der Europäischen Union, ABl. C 202 v. 07.06.2016, S. 389.

19 *Streinz*, in: ders. (Hrsg.), Art. 4 EUV, Rn. 35 ff.

20 *Ibid.*, Rn. 64.

21 S. zu den Voraussetzungen im Einzelnen *Schroeder*, in: *Streinz* (Hrsg.), Art. 288 AEUV, Rn. 45 ff.

22 *Nettesheim*, Art. 288 AEUV, Rn. 45 f., in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.).

23 So z.B. *Bungenberg*, § 13, in: *EnzEuR* Bd. 10, Rn. 17 f.; *Herrmann*, *EuZW* 2010, S. 207, 209; *Müller-Ibold*, *EYIEL* 2010/1, S. 103, 113; *Nettesheim*, *ZHR* 2008, S. 729, 740.

tischen Streitigkeiten in diesem Zusammenhang ist. Diese kann hier nicht abschließend aufgelöst werden, bedarf aber einer gewissen Vorklärung. Im Mittelpunkt steht dabei die begriffliche Divergenz zwischen dem internationalen Investitionsrecht einerseits, das üblicherweise mit den Begriffspaaren Direktinvestitionen/Portfolioinvestitionen und direkte/indirekte Investitionen arbeitet; hinzu kommen Fragen, was überhaupt eine Investition darstellt, welche Staatszugehörigkeit Investoren zukommt, und welchen Investoren womöglich Rechte (sei es auf Marktzugang, sei es auf Investitionsschutz) verweigert werden können (*denial of benefits*).²⁴

Demgegenüber unterscheidet das Unionsrecht zwischen Kapitalverkehrsfreiheit und Niederlassungsfreiheit. Während klar ist, dass Portfolioinvestitionen stets nur von der Kapitalverkehrsfreiheit geschützt werden, können Direktinvestitionen sowohl unter die Kapitalverkehrsfreiheit als auch die Niederlassungsfreiheit fallen, wobei nur die Kapitalverkehrsfreiheit im Drittstaatenverkehr primärrechtlichen Schutz genießt (s. unten C.IV.1.c). Den Begriff der Direktinvestitionen verwendet das Unionsrecht daneben ebenfalls, und zwar sowohl im Kapitel über die Kapitalverkehrsfreiheit (Art. 64 Abs. 2 AEUV) als auch – seit 2009 – im Kapitel über die gemeinsame Handelspolitik (Art. 206, 207 Abs. 1 AEUV). Letztlich besteht im Unionsrecht damit eine begriffliche Inkongruenz, weil die materiellrechtlichen Schranken der Grundfreiheiten mit den Begriffen Kapitalverkehr/Niederlassung arbeiten, während die Kompetenzvorschriften (Art. 64 Abs. 2, Art. 206, 207 AEUV) den Begriff der Direktinvestitionen verwenden, der mit dem der Niederlassung nicht deckungsgleich ist (s. unten insbesondere C.IV.1.b).

Das deutsche Investitionskontrollregime in AWG/AWV verwendet wiederum andere Begrifflichkeiten, nämlich den „Erwerb inländischer Unternehmen oder Anteile an solchen Unternehmen“ und legt für die Prüfständigkeit die o.g. präzisen Anteilsschwellen (10 % bzw. 25 %) fest. Während damit sichergestellt ist, dass nach allgemeinem Begriffsverständnis nur Direktinvestitionen von der deutschen Investitionskontrolle erfasst werden, ist damit keinesfalls gesagt, dass die Kontrolle nur in den sachlichen Schutzbereich der Niederlassungsfreiheit eingreift (dazu unten C.IV.1.c).

III. Kompetenzfragen

Die Investitionskontrolle durch die Mitgliedstaaten berührt das Unionsrecht damit kompetenziell im Hinblick auf die Kapitalverkehrsfreiheit (Art. 63 ff. AEUV) und die Niederlassungsfreiheit (Art. 49 ff. AEUV) einerseits, sowie im Hinblick auf die gemeinsame Handelspolitik (Art. 206 f. AEUV) andererseits.

Eine kompetenzielle Sperrwirkung zulasten der Mitgliedstaaten entfaltet nach Art. 2 Abs. 1 S. 1 AEUV eine ausschließliche Zuständigkeit der EU.²⁵ Um eine solche handelt es sich bei der Kompetenz zur Gestaltung des Rahmens für die Durchführung der gemeinsamen Handelspolitik nach Art. 207 Abs. 2 AEUV (vgl. Art. 3 Abs. 1 lit. e) AEUV).

²⁴ Siehe dazu *Dolzer/Schreuer*, S. 44 ff.; *Griebel*, S. 62 ff.

²⁵ *Lorz/Meurers*, § 2. Außenkompetenzen der EU, Rn. 34, in: *EnzEurR*, Bd. 10.

Ebenfalls eine kompetenzielle Sperrwirkung kommt nach Art. 2 Abs. 2 S. 2 AEUV auch einer von der Union ausgeübten geteilten Zuständigkeit zu.²⁶ Um eine solche geteilte Zuständigkeit handelt es sich bei Maßnahmen zur Verwirklichung des Binnenmarkts, der gerade durch den freien Verkehr von Waren, Personen, Dienstleistungen und Kapital gekennzeichnet ist (Art. 4 Abs. 2, Art. 26 Abs. 2 AEUV). Generell sind Zuständigkeiten der EU als geteilte zu qualifizieren, sofern sie nicht einem anderen Kompetenztypus zugewiesen sind (Art. 4 Abs. 1 AEUV). Danach stellen die in der Kapitalverkehrsfreiheit enthaltenen Kompetenzgrundlagen der Art. 64 Abs. 2 und Abs. 3 AEUV geteilte Zuständigkeiten der EU dar. In Ermangelung ihrer Nutzung durch die EU in Bezug auf eine Investitionskontrolle tritt allerdings in ihrem Anwendungsbereich (bislang) auch keine Sperrwirkung ein. Hinzu kommt, dass das Primärrecht in Art. 65 Abs. 1 lit. b) AEUV explizit das Recht der Mitgliedstaaten nennt, Maßnahmen aus Gründen der öffentlichen Sicherheit und Ordnung zu treffen, die in die Kapitalverkehrsfreiheit eingreifen. Nach der Systematik der Verträge erfasst dieser geschriebene Rechtfertigungsgrund (anders als die Rechtfertigungsgründe der anderen Grundfreiheiten) auch den Drittstaatenverkehr. Während damit eine Kollision zwischen der Kompetenz der EU zur Regelung des Außenwirtschaftsverkehrs ggü. Drittstaaten mit einer Rechtfertigungsmöglichkeit der Mitgliedstaaten für den Bereich der anderen Grundfreiheiten ausgeschlossen ist, besteht eine solche für den Bereich des Kapitalverkehrs.

Im Hinblick auf die Investitionskontrolle nach AWG/AWV kommt damit eine kompetenzielle Sperrwirkung (und damit ein Unionsrechtsverstoß) insoweit nur in Betracht, wenn diese Vorschriften in den Anwendungsbereich der gemeinsamen Handelspolitik nach Art. 207 Abs. 2 AEUV fallen, und nicht unter Art. 64 AEUV. Mit Erlass der VO (EU) 2019/452 wäre diese ggfs. bislang bestehende Sperrwirkung jedoch durch eine Rückdelegation bzw. Ermächtigung im Sinne des Art. 2 Abs. 1 2. Halbsatz AEUV beseitigt, weil Art. 1 Abs. 3 und Art. 3 Abs. 1 der Verordnung eine Investitionskontrolle durch die Mitgliedstaaten ausdrücklich zulassen. Vergleichbare Regelungen sind im Bereich der gemeinsamen Handelspolitik durchaus üblich. So findet sich eine ähnliche Regelung z.B. seit jeher in Art. 24 der Verordnung (EU) 2015/478 über eine gemeinsame Einfuhrregelung.²⁷ Eine explizite Ermächtigung – die auch auf Art. 2 Abs. 1 2. Halbsatz AEUV rekurriert – zur Aufrechterhaltung und ggfs. sogar Neuverhandlung von Bilateralen Investitionsschutzabkommen (BITs) findet sich wiederum in der Verordnung (EU) 1219/2012 zur Einführung einer Übergangsregelung für BITs zwischen den Mitgliedstaaten und Drittländern.²⁸

Dabei ist davon auszugehen, dass die vorgenannte Rückdelegationswirkung der VO (EU) 2019/452 bereits mit dem Inkrafttreten der Verordnung am 20. Tag nach ihrer Veröffentlichung eingetreten ist, und nicht erst mit dem Datum ihrer Anwendung eintritt (11. Oktober 2020).²⁹ Andernfalls träte eine Rechtssicherheitslücke auf, die

26 *Streinz*, in: ders. (Hrsg.), Art. 2 AEUV, Rn. 10.

27 Vgl. zum „Rückdelegationscharakter“ der Vorgängervorschrift auch ähnlich *Clostermeyer*, S. 112. S. auch *Bungenberg*, § 13, in: *EnzEuR* Bd. 10, Rn. 18.

28 *ABl.* L 351 v. 20.12.2012, S. 40.

29 Art. 17 UAbs. 2 der Verordnung.

dem Zweck der Verordnung, Rechtssicherheit betreffend die Anwendung mitgliedstaatlicher Investitionskontrollmechanismen zu schaffen,³⁰ zuwiderliefe.

Somit stehen jedenfalls seit dem 11.4.2019 kompetenzielle Bedenken einer Anwendung der AWG/AWV-Investitionskontrolle nicht mehr entgegen. Soweit die Investitionskontrolle einen Eingriff in die Kapitalverkehrsfreiheit darstellt, steht keine ausgeübte EU-Kompetenz entgegen; soweit sie sich als Maßnahme der gemeinsamen Handelspolitik erweist, beseitigt die VO (EU) 2019/452 etwaige Bedenken (zur Frage des kompetenzgemäßen Erlasses der VO (EU) 2019/452 s. unten D.I.). Ob die Investitionskontrolle nach AWG/AWV zuvor noch mit der Kompetenzordnung des Unionsrechts vereinbar war, kann daher dahinstehen.³¹

IV. Vereinbarkeit mit den Grundfreiheiten des Unionsrechts

Die Vereinbarkeit einer mitgliedstaatlichen Maßnahme mit den Grundfreiheiten ist dann gegeben, wenn diese entweder schon von keinem der Schutzbereiche erfasst ist, in diesen nicht eingreift, oder der Eingriff durch geschriebene oder ungeschriebene Rechtfertigungsgründe gerechtfertigt ist.

1. Einschlägige Grundfreiheit(en)

Im Hinblick auf die deutsche Investitionskontrolle kommen Eingriffe sowohl in die Kapitalverkehrsfreiheit als auch die Niederlassungsfreiheit in Betracht, wobei das Verhältnis der beiden Grundfreiheiten generell schwierig und gerade mit Blick auf die Investitionskontrolle umstritten ist, da es nur im Zusammenhang mit Drittstaatssachverhalten auf die Abgrenzung im Einzelnen tatsächlich ankommt.³²

a) Schutzbereich der Kapitalverkehrsfreiheit

(1) Sachlicher Schutzbereich

Gemäß Art. 63 Abs. 1 AEUV sind im Rahmen der Bestimmungen des Kapitels 4 des Titels IV des Dritten Teils des AEUV „alle Beschränkungen des Kapitalverkehrs zwi-

30 Erwägungsgrund Nr. 7 der Verordnung.

31 Explizit nochmal aufgeworfen in Editorial Comments, CMLRev. 2018, S. 373, 378. Für eine ungeschriebene Übergangsregelung aus der Gesamtsystematik der Verträge *Lecheler/Germelmann*, S. 149. Für eine generelle Weiteranwendung existierender mitgliedstaatlicher Regeln bis zum erstmaligen Gebrauchmachen von einer ausschließlichen Zuständigkeit durch die EU siehe *Clostermeyer*, S. 100 f. Ebenso *Ehlers*, in: Festschrift für Hans-Michael Wolfgang, S. 41, 55. Ferner wird insoweit vorgetragen, dass das mitgliedstaatliche Gebrauchmachen von primärrechtlichen Rechtfertigungstatbeständen (wie z.B. Art. 36 oder Art. 65 Abs. 1 lit. b) AEUV) von einer ausschließlichen Kompetenz der EU unberührt bleibt, solange dieser Rechtfertigungsgrund nicht – wie nun mit VO (EU) 2019/452 – sekundärrechtlich präzisiert und harmonisiert worden ist, s. *Clostermeyer*, S. 108 ff. m. Nachw. aus der Literatur.

32 EuGH, Rs. C-35/11, *Test Claimants in the FII Group Litigation (Nr. 2)*, ECLI:EU:C:2012:707, Rn. 90 f.; *Hindelang/Hagemeyer*, EuZW 2017, S. 882, 885.

schen den Mitgliedstaaten *sowie* zwischen den Mitgliedstaaten und dritten Ländern verboten.“ Eine Legaldefinition des Kapitalverkehrs enthalten die Verträge nicht. Als Hilfsmittel wird zur Begriffsbestimmung allgemein und auch vom Gerichtshof in st. Rspr. auf die in Anhang I der (nicht mehr in Kraft befindlichen) Kapitalverkehrsrichtlinie 88/361/EWG³³ enthaltene Nomenklatur zurückgegriffen.³⁴ Auf dieser Grundlage werden regelmäßig einseitige grenzüberschreitende Wertübertragungen erfasst, die zumeist Vermögensanlagen darstellen und nicht direkt durch den Waren- oder Dienstleistungsverkehr bedingt sind.³⁵ Typischerweise begründen (oder beenden) Kapitalverkehrsvorgänge somit eine grenzüberschreitende vermögensrechtliche Beziehung, weil im Gegenzug zur Wertübertragung eine Vermögensposition eingeräumt oder begründet wird. Ohne Zweifel stellt danach der grenzüberschreitende Erwerb von Produktionsmitteln, Unternehmensanteilen oder auch ganzen Unternehmen der Sache nach Kapitalverkehr dar.³⁶

(2) Persönlicher Schutzbereich

Anders als die Niederlassungs-, Dienstleistungs- oder Arbeitnehmerfreizügigkeit (aber wie die Warenverkehrsfreiheit) verfügt die Kapitalverkehrsfreiheit über keinen definierten persönlichen Schutzbereich, sondern knüpft ausschließlich an das Vorliegen eines grenzüberschreitenden Kapitalverkehrsvorgangs an. Geschützt wird die *Übertragung*, nicht der Übertragende. Ungeachtet dessen gewährt Art. 63 Abs. 1 AEUV allen natürlichen und juristischen Personen unabhängig von Nationalität, Rechtsform, Gründungsstatut, Sitz oder Kontrolle ein subjektives Recht.³⁷ Geschützt werden dabei sowohl der Veräußerer von Kapital als auch dessen Erwerber.³⁸ Aus der Grundfreiheit berechtigt sind damit grundsätzlich auch natürliche oder juristische Personen in Drittländern, soweit sie einen grenzüberschreitenden Kapitalverkehrsvorgang z.B. in der Form des Erwerbs von Unternehmensanteilen in der EU betreiben (wollen).³⁹

b) Schutzbereich der Niederlassungsfreiheit

(1) Sachlicher Schutzbereich

Das Niederlassungsrecht schützt hingegen die freie grenzüberschreitende Niederlassung im Hoheitsgebiet der Mitgliedstaaten, und zwar sowohl die Primärniederlassung als auch die Sekundärniederlassung (Art. 49 Abs. 1 AEUV). Davon umfasst sind ge-

33 *Clostermeyer*, S. 155 m. Nachw. aus der Rspr.

34 EuGH, verb. Rs. C-163/94, C-165/94, C-250/94, *Sanz de Lera*, ECLI:EU:C:1995:451; *Sed-laczek/Züger*, in: Streinz (Hrsg.), Art. 63 AEUV, Rn. 18 f.; *Wojcik*, Art. 63 AEUV, Rn. 3, in: von der Groeben/Schwarze/Hatje (Hrsg.) m. Nachw. aus der Rspr.

35 *Wojcik*, Art. 63 AEUV, Rn. 4, in: von der Groeben/Schwarze/Hatje (Hrsg.).

36 *Clostermeyer*, S. 180; *Kemmerer*, S. 76; *Hindelang*, S. 56.

37 EuGH, verb. Rs. C-163/94, C-165/94, C-250/94, *Sanz de Lera*, ECLI:EU:C:1995:451; *Sed-laczek/Züger*, in: Streinz (Hrsg.), Art. 63 AEUV, Rn. 15 ff.; *Kahl/Schwind*, EuR 2014, S. 170.

38 *Gramlich*, Art. 63 AEUV, Rn. 13, in: Pechstein/Nowak/Häde (Hrsg.).

39 Eingehend *Clostermeyer*, S. 175 ff.

mäß Art. 49 Abs. 2 AEUV die Aufnahme und Ausübung selbstständiger Erwerbstätigkeiten sowie die Gründung und Leitung von Unternehmen, insbesondere von Gesellschaften. Nicht explizit genannt, aber nach der st. Rspr. des Gerichtshofs ebenfalls als sekundärer Niederlassungsvorgang zu qualifizieren, ist der Erwerb von Unternehmen oder Unternehmensanteilen, soweit es darum geht, einen sicheren bzw. bestimmenden Einfluss über ein Unternehmen zu erwerben.⁴⁰

Für diese Feststellung wird es regelmäßig auf die konkreten Umstände des Einzelfalls ankommen. Maßgeblich muss überdies vor allem das nationale Gesellschaftsrecht sein, nach dem sich der ggfs. bestimmende Einfluss richtet. Generelle Anteilsschwellen lassen sich daher kaum festlegen. Für das deutsche Gesellschaftsrecht wird allerdings oft ein Anteilerwerb von 25% jedenfalls bei Aktiengesellschaften wegen der daraus folgenden Blockaderechte für Grundsatzentscheidungen als ausreichend angesehen.⁴¹ Der Gerichtshof hat in einer jüngeren Entscheidung zum griechischen Genehmigungssystem für Investitionen in strategische Unternehmen dieses bei einer Aufgriffsschwelle von 20% alleine an der Niederlassungsfreiheit gemessen, ohne hierzu auf das nationale Gesellschaftsrecht abzustellen, weil Anteile über 20% den Inhaber in die Lage versetzen, einen bestimmenden Einfluss auf die Geschäftsführung und Kontrolle einer solchen Gesellschaft auszuüben.⁴² Umgekehrt hat der Gerichtshof entschieden, dass eine Beteiligung von 10% nicht „zwangsläufig bedeutet, dass der Inhaber dieser Beteiligung einen sicheren Einfluss auf Entscheidungen der Gesellschaft ausübt.“⁴³

Da die deutschen Investitionskontrollregelungen bei jeglicher Überschreitung der Schwellenwerte (10%/25%) greifen, umfassen sie naturgemäß im Einzelfall jedenfalls auch Vorgänge, die unter die Niederlassungsfreiheit fallen und berühren damit den sachlichen Schutzbereich unstreitig.⁴⁴

(2) Persönlicher Schutzbereich

Das Niederlassungsrecht steht den Staatsangehörigen der Mitgliedstaaten zu. Diesen werden durch Art. 54 Abs. 1 AEUV die Gesellschaften, die nach den Rechtsvorschriften eines Mitgliedstaats gegründet worden sind und ihren satzungsmäßigen Sitz, ihre Hauptverwaltung oder ihre Hauptniederlassung innerhalb der Union haben, gleich-

40 EuGH, Rs. C-251/98, *Baars*, ECLI:EU:C:2000:205, Rn. 22 ff.; EuGH, Rs. C-483/99, *Kommission/Frankreich*, ECLI:EU:C:2002:327; EuGH, Rs. C-503/99, *Kommission/Belgien*, ECLI:EU:C:2002:328; *Kainer*, Art. 49 AEUV, Rn. 150, Fn. 620, in: Pechstein/Nowak/Häde (Hrsg.) m. Nachw. aus der Rspr.

41 EuGH, Rs. C-492/04, *Lasertec*, ECLI:EU:C:2007:273, Rn. 21; *Martini*, DÖV 2008, S. 314, 318 f.; *Hindelang/Hagemeyer*, EuZW 2017, S. 882, 885. Andere verweisen auf die Regelung in § 29 Abs. 2 WpÜG (30%), so *Oppenhof*, in: Drinhausen/Eckstein (Hrsg.), § 23 Übernahmerecht, E.I.1. Kontrollerwerb, Rn. 156; bzw. umgekehrt darauf, dass schon deutlich kleinere Anteile je nach Hauptversammlungspräsenz bestimmenden Einfluss im Einzelfall verleihen können (z.B. bei großem Streubesitz), s. *Kainer*, in: Pechstein/Nowak/Häde (Hrsg.), Art. 49 AEUV, Rn. 24; *Nettesheim*, ZHR 2008, S. 729, 755.

42 EuGH, Rs. C-244/11, *Kommission/Griechenland*, ECLI:EU:C:2012:694, Rn. 23 ff.

43 EuGH, Rs. C-47/12, *Kronos*, ECLI:EU:C:2014:2200, Rn. 33 ff., 35.

44 *Hindelang/Hagemeyer*, EuZW 2017, S. 882, 885 f.; *Müller-Ibold*, EYIEL 2010/1, S. 103, 118; *Ehlers*, S. 41, 48; *Roth*, ZBB 2009, S. 257, 269.

gestellt. Das Unionsrecht folgt im Hinblick auf die Staatszugehörigkeit von Gesellschaften somit einer Kombination von Gründungs- und Sitztheorie bezogen auf die EU als Ganzes. Das Vorliegen einer Kontrolle vermittelnden Beteiligung bei einem Staatsangehörigen eines Drittstaats oder einem drittländischen Unternehmen ist für die Berechtigung nach Art. 54 Abs. 1 AEUV irrelevant.⁴⁵ Das Unionsrecht kennt insofern keinen *Denial-of-Benefits*. Allerdings können sich im Ausland ansässige Gesellschaften, die zwangsläufig die Voraussetzungen des Art. 54 Abs. 1 AEUV nicht erfüllen, nicht auf die Niederlassungsfreiheit berufen, so dass die Niederlassungsfreiheit – anders als die Kapitalverkehrsfreiheit – im Kern nur Binnensachverhalte schützt.⁴⁶

c) Abgrenzung der Schutzbereiche bei Direktinvestitionen

Aus dem Umstand, dass der mittelbare oder unmittelbare Erwerb von Unternehmen oder Unternehmensanteilen sachlich sowohl stets einen Kapitalverkehrsvorgang darstellt als auch ab der Schwelle, oberhalb derer ein bestimmender Einfluss auf die Geschäftstätigkeit des Unternehmens genommen werden kann, einen Niederlassungsvorgang, folgt nicht, dass darauf zwingend auch beide Grundfreiheiten parallel Anwendung finden.

Beide Grundfreiheiten nehmen zwar explizit aufeinander Bezug (Art. 49 Abs. 2 AEUV a.E.; Art. 65 Abs. 2 AEUV), begründen dabei aber kein klares Rang- oder Spezialitätsverhältnis. Art. 65 Abs. 2 AEUV wird aber richtigerweise dahingehend zu verstehen sein, dass Beschränkungen der Niederlassungsfreiheit, die mit dem Unionsrecht im Übrigen vereinbar sind, keine Verletzung der Kapitalverkehrsfreiheit begründen.⁴⁷

Der Gerichtshof hatte in zahlreichen Urteilen mit Fällen von Überschneidungen zu tun. Das erste Verfahren, das sich mit allgemeinen mitgliedstaatlichen Kontrollen von Direktinvestitionen befasste (2000), erging auf Grundlage der Kapitalverkehrsfreiheit; das vorlegende Gericht hatte allerdings auch nur nach dieser gefragt.⁴⁸

Bis etwa 2006 ging der Gerichtshof in seiner Rechtsprechung wohl überwiegend von einer parallelen Anwendbarkeit von Kapitalverkehrs- und Niederlassungsfreiheit in deren sachlichem Überschneidungsbereich aus, prüfte aber aus Gründen der *judi-*

45 EuGH, Rs. C-221/89, *Factortame*, ECLI:EU:C:1991:320; *Tiedje*, in: von der Groeben/Schwarze/Hatje (Hrsg.), Art. 54 AEUV, Rn. 23; *Müller-Graff*, in: Streinz (Hrsg.), Art. 54 AEUV, Rn. 10.

46 Das ist insofern unpräzise, als Staatsangehörige der Mitgliedstaaten durchaus auch in einem Drittstaat ansässig sein könnten, ohne dass ihnen hierdurch das Niederlassungsrecht verloren ginge.

47 *Wojcik*, in: von der Groeben/Schwarze/Hatje (Hrsg.), Art. 65, Rn. 26; *Ress/Ukrow*, in: Grabitz/Hilf/Nettesheim (Hrsg.), Art. 65 AEUV, Rn. 70.

48 EuGH, Rs. C-54/99, *Association Église de scientologie de Paris*, ECLI:EU:C:1999:521, Rn. 14.

cial economy oftmals nur eine der beiden, wenn er einen Verstoß gegen diese feststellte.⁴⁹ Diese Rspr. ist in der Literatur auf Kritik gestoßen⁵⁰ und wurde vom Gerichtshof in den Rechtssachen *Cadbury Schweppes*⁵¹ und *Fidium Finanz*⁵² im Jahr 2006 aufgegeben. Danach soll es nunmehr – anknüpfend an die Rechtssache *Omega*⁵³ – auf eine Schwerpunkt Betrachtung ankommen, die mit Blick auf den mitgliedstaatlichen Eingriff vorzunehmen ist, und zwar auch im Hinblick auf Drittstaatssachverhalte.⁵⁴ Diese ursprünglich im Steuerrecht entwickelte Herangehensweise hat der Gerichtshof – ungeachtet daran geübter Kritik im Schrifttum⁵⁵ – zuletzt auch auf Investitionskontrollregime ausdrücklich übertragen und griechische Genehmigungserfordernisse bezüglich „strategischer Unternehmen“, die nur Erwerbe von mind. 20% der Stimmrechte erfassten, ausschließlich an der Niederlassungsfreiheit gemessen.⁵⁶ Umgekehrt hat er Regelungen, die ab 10% Anteilsbesitz greifen, an der Kapitalverkehrsfreiheit gemessen.⁵⁷

Auf Grundlage dieser Rechtsprechung kann nicht ausgeschlossen werden, dass die deutsche Investitionskontrolle jedenfalls nach Absenkung der Aufgriffsschwelle auf 10% für die in § 55 Abs. 1 S. 2 AWV genannten Regelbeispiele am Maßstab der Kapitalverkehrsfreiheit zu prüfen ist, weil nicht davon ausgegangen werden kann, dass mit Erreichen dieser Aufgriffsschwelle im Einzelfall stets ein bestimmender Einfluss verbunden ist. Damit scheidet für die Regelbeispielkontrolle eine Anwendbarkeit der Niederlassungsfreiheit und der ihr wohl zukommenden Verdrängungswirkung gegenüber der Kapitalverkehrsfreiheit hingegen aus, sodass die Beschränkungen allein an der Kapitalverkehrsfreiheit zu prüfen wären und somit auch ein Schutz von Drittlandssachverhalten der Sache nach besteht.⁵⁸ Im Anwendungsbereich der 25%-Kontrolle dürfte demgegenüber eine Überprüfung ausschließlich am Maßstab der Niederlassungsfreiheit in Betracht kommen, so dass Drittstaaterwerbem insoweit kein grundfreiheitlicher Schutz zukommt. Das Gleiche gilt im Bereich der Regelbeispielfälle, wenn der Erwerber im konkreten Fall tatsächlich bestimmenden Einfluss er-

49 Roth, ZBB 2009, S. 257, 264; EuGH, Rs. C-207/07, *Kommission/Spanien*, ECLI:EU:C:2008:428, Rn. 36 ff.; EuGH, Rs. C-298/05, *Columbus Container*, ECLI:EU:C:2007:75, Rn. 56 f.; EuGH, Rs. C-58/99, *Kommission/Italien*, ECLI:EU:C:2000:280; EuGH, Rs. C-452/01, *Ospelt*, ECLI:EU:C:2003:493, Rn. 24.

50 Germelmann, EuZW 2008, S. 596, 600.

51 EuGH, Rs. C-196/04, *Cadbury Schweppes*, ECLI:EU:C:2006:544.

52 EuGH, Rs. C-452/04, *Fidium Finanz*, ECLI:EU:C:2006:631.

53 EuGH, Rs. C-36/02, *Omega*, ECLI:EU:C:2004:614.

54 S. hierzu Clostermeyer, S. 198 ff.

55 Hindelang/Hagemeyer, EuZW 2017, S. 882, 885 f.; Clostermeyer, S. 213, 219; Röss/Ukrow, in: Grabitz/Hilf/Nettesheim (Hrsg.), Art. 63 AEUV, Rn. 318; Hindelang, IStR 2010, S. 443, 444 f.; Schönfeld/Schaumburg, IStR 2007, S. 441, 443 f.

56 EuGH, Rs. C-244/11, *Kommission/Griechenland*, ECLI:EU:C:2012:694, Rn. 20 ff.

57 EuGH, Rs. C-47/12, *Kronos*, ECLI:EU:C:2014:2200, Rn. 35.

58 Johannsen, IR 2018, S. 225, 227.

werben möchte, da er dann einen Niederlassungsvorgang beabsichtigt und ihm insoweit im Einzelfall die Berufung auf die Kapitalverkehrsfreiheit abgeschnitten ist.⁵⁹

Überdies kommt eine Prüfung von Erwerben außerhalb dieses Bereichs auch am Maßstab der Niederlassungsfreiheit in Betracht, soweit ein mittelbarer Erwerb vorliegt oder eine Missbrauchsprüfung vorgenommen werden soll, d.h. wenn also ein in den persönlichen Schutzbereich der Niederlassungsfreiheit fallendes EU-ausländisches Unternehmen ein inländisches Unternehmen oder Anteile daran erwirbt.⁶⁰ Hinzu tritt ein grundrechtlicher Eigentumsschutz des Veräußerers bzw. des Zielunternehmens nach der GRC (Art. 17 Abs. 1). Dieser unterliegt aber einem weitgehenden allgemeinen Gesetzesvorbehalt (Art. 17 Abs. 1 S. 3 sowie Art. 52 Abs. 1 GRC).

2. Vorliegen eines Eingriffs in die Grundfreiheiten durch die deutsche Investitionskontrolle

Der EuGH wendet im Bereich der Grundfreiheiten einheitlich einen weiten Eingriffsbegriff an. Danach liegt ein Eingriff immer dann vor, wenn eine mitgliedstaatliche Maßnahme das Gebrauchmachen von der Grundfreiheit „verhindert, behindert oder weniger attraktiv macht“.⁶¹ Auf einen diskriminierenden Charakter kommt es dabei zwar nicht an, aber zumindest eine faktisch den Marktzugang durch EU-Ausländer bzw. (im Bereich der Kapitalverkehrsfreiheit) Drittstaatler erschwerende Wirkung ist Voraussetzung für das Vorliegen eines Eingriffs. Dabei dürfte auch eine gewisse Mindestschwere eines Eingriffs zu fordern sein, d.h. dass die Behinderungswirkung über bloße vernachlässigbare Lästigkeiten hinausgeht (*de minimis*).⁶² Im Hinblick auf das deutsche Investitionskontrollregime ist zunächst festzustellen, dass zwischen dem Erwerb durch Unionsfremde und Unionsansässige insoweit unterschieden wird, dass Letzterer nur im Hinblick auf eine Umgehung der Kontrollmöglichkeiten gegenüber Unionsfremden geprüft wird, wohingegen der Erwerb durch Unionsfremde stets der Kontrolle unterliegt, soweit er die erforderlichen Anteilsschwellen erreicht. Es handelt sich beim deutschen Investitionskontrollregime demnach um eine gegenüber Unionsfremden diskriminierende Regelung. Dabei kann dahinstehen, ob schon die bloße Existenz der Prüfmöglichkeit abschreckenden Charakter hat und schon deswegen einen Eingriff in die Grundfreiheiten darstellt,⁶³ weil es bei Diskriminierungen hierauf

59 Zwar bestimmt der Gerichtshof die Anwendbarkeit einer Grundfreiheit in Bezug auf den Gegenstand einer mitgliedstaatlichen Regelung, so dass die Investitionskontrolle bei den Regelbeispielen grundsätzlich in die Kapitalverkehrsfreiheit eingreift. Gleichwohl dürfte die Berufung auf die Kapitalverkehrsfreiheit einem unionsfremden Erwerber dann abgeschnitten sein, wenn er im konkreten Fall eine Niederlassung beabsichtigt, d.h. einen bestimmten Einfluss auf das Zielunternehmen ausüben will, vgl. EuGH, Rs. C-47/12, *Kronos*, ECLI:EU:C:2014:2200, Rn. 35 ff., 53 f.

60 *Lecheler/Germelmann*, S. 175; *Hindelang/Hagemeyer*, EuZW 2017, S. 882, 886.

61 EuGH, Rs. C-55/94, *Gebhard*, ECLI:EU:C:1995:411, Rn. 37.

62 *Thomas*, NVwZ 2009, S. 1202; a.A.: *Wojcik*, in: von der Groeben/Schwarze/Hatje (Hrsg.), Art. 63 AEUV, Rn. 14.

63 So im Schrifttum z.B. *Berg/Simon*, M&A Review 2009, S. 159, 162; *Boewe/Johnen*, NZG 2017, S. 1095, 1099.

nicht ankommt. Die Schwere des jeweils in der Regelung liegenden Eingriffs spielt lediglich auf der Ebene der Verhältnismäßigkeitsprüfung eine Rolle.⁶⁴ Umgekehrt bedeutet der offen diskriminierende Charakter der Investitionskontrolle, dass ausschließlich die geschriebenen Rechtfertigungsgründe zur Anwendung kommen können.⁶⁵

3. Rechtfertigung der deutschen Investitionskontrolle

a) *Kein Grandfathering; keine Bereichsausnahme*

Da die gegenständlichen Regelungen des AWG bzw. der AWV erst 2009 erlassen und danach auch noch weitergehend verschärft wurden, kommt eine Freistellung von der Disziplin der Kapitalverkehrsfreiheit für Altregelungen gemäß Art. 64 Abs. 1 AEUV von vornherein nicht in Betracht, auch wenn der Gerichtshof hier einen weiten Maßstab anwendet.⁶⁶

Eine weitgehende Ausnahme nach Art. 346 Abs. 1 lit. b) AEUV zur Wahrung der „wesentlichen Sicherheitsinteressen“ greift für die branchenübergreifende Investitionskontrolle nicht.⁶⁷

Art. 345 AEUV lässt zwar die nationale Eigentumsordnung unberührt, führt aber nicht zu einer allgemeinen Freistellung eigentumsregulierender Vorschriften von den Disziplinen des Unionsrechts. Letztlich bleibt jedem Mitgliedstaat lediglich die Entscheidung über Privatisierung bzw. Verstaatlichung und Enteignung selbst überlassen.⁶⁸ Art. 106 Abs. 2 AEUV vermag zwar im Hinblick auf Unternehmen, die mit der Erbringung einer Dienstleistung im allgemeinen wirtschaftlichen Interesse betraut sind, weitgehende Ausnahmen von den unionsrechtlichen Disziplinen im Einzelfall rechtfertigen. Im Hinblick auf die branchenübergreifende Investitionskontrolle dürfte es allerdings in der größten Zahl der Fälle schon an einem hinreichenden Betrauungsakt fehlen.⁶⁹

64 Demgegenüber scheint *Clostermeyer*, S. 342 ff. von einem bloß beschränkenden Charakter des Investitionskontrollregimes auszugehen. Dies kann letztlich dahinstehen, weil das AWG explizit auf die geschriebenen Rechtfertigungsgründe der „öffentlichen Sicherheit und Ordnung“ verweist, die Beschränkungen wie Diskriminierungen gleichermaßen rechtfertigen können.

65 EuGH, Rs. C-153/08, *Kommission/Spanien*, ECLI:EU:C:2009:618, Rn. 37; *Sedlacek/Zünger*, in: Streinz (Hrsg.), Art. 65 AEUV, Rn. 27; *Wojcik*, in: von der Groeben/Schwarze/Hatje (Hrsg.), Art. 65 AEUV, Rn. 23.

66 EuGH, Rs. C-302/97, *Konle*, ECLI:EU:C:1999:271, Rn. 52 f.; EuGH, Rs. C-446/04, *Test Claimants in the FII Group Litigation (Nr. 1)*, ECLI:EU:C:2006:774, Rn. 192.

67 *Düttert*, in: von der Groeben/Schwarze/Hatje (Hrsg.), Art. 346 AEUV, Rn. 21; *Watrin/Eberhardt*, BB 2014, S. 2967, 2971.

68 *Bär-Bouyssière*, in: von der Groeben/Schwarze/Hatje (Hrsg.), Art. 345, Rn. 9.

69 Auch der EuGH lehnt eine nähere Befassung mit Art. 106 Abs. 2 AEUV (bzw. den jeweiligen Vorgängernormen) in vergleichbaren Konstellationen regelmäßig ab, weil meist der erforderliche Betrauungsakt fehlt, s. z.B. EuGH, Rs. C-543/08, *Kommission/Portugal*, ECLI:EU:C:2010:669, Rn. 93 ff.

b) Der Begriff der öffentlichen Sicherheit und Ordnung

Das deutsche Investitionskontrollrechtsregime verweist zur Legitimierung eines etwaigen Eingriffs auf die „öffentliche Ordnung oder Sicherheit der Bundesrepublik Deutschland im Sinne der Artikel 36, 52 Absatz 1 und des Artikels 65 Absatz 1 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union“ (§ 4 Abs. 1 Nr. 4 AWG). Damit handelt es sich beim Begriff der öffentlichen Ordnung und Sicherheit – zwischen denen der Gerichtshof nicht strikt differenziert⁷⁰ – nicht um die allgemeine, sehr weit gefasst polizeirechtliche Begrifflichkeit, sondern vielmehr um einen inkorporierten Begriff des Unionsrechts, der selbst einer unionsrechtlich-autonomen Auslegung und beim EuGH zu verortenden letztverbindlichen Konkretisierungskompetenz unterliegt.⁷¹ Als Ausnahme vom Grundsatz des freien Kapitalverkehrs hat der Gerichtshof hier grundsätzlich eine enge Auslegung favorisiert, die sich vor allem darin widerspiegelt, dass er eine „tatsächliche und hinreichend schwere Gefährdung verlangt, die die Grundinteressen der Gesellschaft berührt.“⁷²

Zu unterscheiden ist damit einerseits, ob das vom Mitgliedstaat angestrebte Schutzziel überhaupt ein taugliches Grundinteresse der Gesellschaft darstellt, und andererseits, ob für dieses eine „tatsächliche und hinreichend schwere Gefährdung“ gegeben ist (s. unten C.IV.3.c). Der Gerichtshof prüft alle diese Fragen im Rahmen der Verhältnismäßigkeitsprüfung, für die er die Verantwortung selbst jedoch eigentlich bei den jeweils vorliegenden mitgliedstaatlichen Gerichten verortet (soweit es sich um ein Vorabentscheidungsverfahren und nicht – wie häufig – um ein Vertragsverletzungsverfahren handelt).⁷³ Allerdings behält er sich vor, dem vorlegenden Gericht die – aus seiner Sicht – erforderlichen Hinweise zur Entscheidung des Rechtsstreits an die Hand zu geben. Im Rahmen eines Vertragsverletzungsverfahrens unterliegt die Verhältnismäßigkeit ohnehin der alleinigen Bestimmung durch den Gerichtshof.

Vom Gerichtshof in der Rspr. anerkannt worden ist jedenfalls das Ziel, im Krisenfall die Versorgung mit Erdölprodukten, Telekommunikation und Elektrizität sicherzustellen.⁷⁴ Dies wird zurecht in der Literatur dahingehend gedeutet, dass generell die stabile Versorgung mit Leistungen der Daseinsvorsorge (DAWI)⁷⁵ Eingriffe in den Kapitalverkehr rechtfertigen kann.⁷⁶ Das ist dogmatisch auch insoweit stringent, als

70 *Hindelang/Hagemeyer*, EuZW 2017, S. 882, 887.

71 EuGH, Rs. C-54/99, *Association Église de scientologie de Paris*, ECLI:EU:C:2000:124, Rn. 17; *Martini*, DÖV 2008, S. 314, 319.

72 EuGH, Rs. 30/77, *Bouchereau*, ECLI:EU:C:1977:172, Rn. 35; EuGH, Rs. 36/75, *Rutili*, Rn. 28; EuGH, Rs. C-54/99, *Association Église de scientologie de Paris*, ECLI:EU:C:2000:124, Rn. 17.

73 EuGH, Rs. C-137/17, *Van Gennip u.a.*, ECLI:EU:C:2018:771, Rn. 55.

74 EuGH, Rs. 72/83, *Campus Oil u.a.*, ECLI:EU:C:1984:256, Rn. 34; EuGH, Rs. C-463/00, *Kommission/Spanien (Goldene Aktien IV)*, ECLI:EU:C:2003:272, Rn. 71; *Hindelang*, S. 227; *Weller*, ZIP 2008, S. 857, 863.

75 Dienstleistungen im allgemeinen wirtschaftlichen Interesse, vgl. Art. 106 Abs. 2 AEUV.

76 *Hindelang/Hagemeyer*, EuZW 2017, S. 882, 887; wohl auch EuGH, Rs. C-244/11, *Kommission/Griechenland*, ECLI:EU:C:2012:694, Rn. 65; *Nettesheim*, ZHR 2008, S. 729, 763; *Kemmerer*, S. 255 f.

diese DAWI gemäß Art. 106 Abs. 2 AEUV sogar umfassendere Ausnahmen vom Unionsrecht erlauben, wobei hierfür ein Betrauungsakt erforderlich ist.

Allgemein betont der Gerichtshof stets, dass die Festlegung, was in einem Mitgliedstaat Teil der öffentlichen Ordnung ist, der mitgliedstaatlichen Bestimmung (unter unionsrechtlicher Kontrolle) unterliegt. Die Begrifflichkeit ist somit entwicklungs offen⁷⁷ und erlaubt mitgliedstaatliche Differenzierung.⁷⁸ Den Mitgliedstaaten kommt dabei grundsätzlich auch ein Ermessensspielraum zu.⁷⁹ Ganz generell neigt der Gerichtshof umso eher dazu, einen von einem Mitgliedstaat der öffentlichen Ordnung und Sicherheit zugeordneten Belang als Rechtfertigungsgrund zu akzeptieren, je mehr dieser auch in der Unionsrechtsordnung rechtliche Anerkennung gefunden hat.⁸⁰

Die in der Neufassung des § 55 Abs. 1 S. 2 Nrn. 1-6 AWV aufgelisteten Branchen dürften den diesbezüglichen Anforderungen insgesamt genügen.⁸¹ Im Hinblick auf den Schutz von Unternehmen der Medienwirtschaft (Nr. 6) dürfte insoweit auch die Entscheidung des EuGH aus dem Jahr 1993 nicht entgegenstehen, der zufolge das Ziel, ein „pluralistisches und nichtkommerzielles Hörfunk- und Fernsehwesen“ zu schaffen, nicht zur öffentlichen Ordnung und Sicherheit gehört.⁸² Schon die Zielrichtung der Investitionskontrolle ist hier eine andere. Überdies hat sich die Gefährdungslage für Einflussnahme auf demokratische Prozesse seit 1993 massiv gewandelt.

Mit der Staatsschuldenkrise einerseits sowie dem zunehmenden Bekanntwerden der Versuche von Drittstaaten, auf demokratische Prozesse durch *fake news* usw. über die Medien Einfluss zu nehmen andererseits, sowie allgemein im Hinblick auf die gewachsene Bedeutung von IT-Infrastrukturen mit ihrer besonderen Anfälligkeit für globale Angriffe durch Hacker, hat sich die Bedrohungslage für die Mitgliedstaaten insgesamt verändert. Es ist nicht ersichtlich, warum die Mitgliedstaaten insofern nicht von ihrem Bestimmungsrecht hinsichtlich ihrer öffentlichen Ordnung und Sicherheit Gebrauch machen können sollten.⁸³ Außerhalb des Katalogs der Regelbeispiele wäre es z.B. auch legitim, Investitionen in Unternehmen als Gefahr anzusehen, sofern diese über besonders sicherheitsrelevante Technologien verfügen.

Eine Grenze der mitgliedstaatlichen Befugnis zur Bestimmung der öffentlichen Ordnung und Sicherheit ist da erreicht, wo ein Mitgliedstaat rein wirtschaftliche oder finanzielle Interessen verfolgt oder versucht, eine spezifische Wettbewerbsstruktur zu

77 *Hindelang/Hagemeyer*, EuZW 2017, S. 882, 887, Fn. 69 m. Nachw. aus der Rspr.

78 EuGH, Rs. 41/74, *Van Duyn/Home Office*, ECLI:EU:C:1974:133, Rn. 18; EuGH, Rs. 30/77, *Bouchereau*, ECLI:EU:C:1977:172, Rn. 33/35; *Kemmerer*, S. 249.

79 EuGH, Rs. 30/77, *Bouchereau*, ECLI:EU:C:1977:172, Rn. 33/35; EuGH, Rs. C-36/02, *Omega*, ECLI:EU:C:2004:614, Rn. 31; *de Kok*, ELRev. 2019, S. 24, 31.

80 EuGH, Rs. C-36/02, *Omega*, ECLI:EU:C:2004:614, Rn. 34 ff.

81 Ähnlich *Hindelang/Hagemeyer*, EuZW 2017, S. 882, 889 f.

82 EuGH, Rs. C-148/91, *Veronica*, ECLI:EU:C:1993:45.

83 *Bayer/Ohler*, ZG 2008, S. 12, 24.

schützen oder zu stärken.⁸⁴ Danach hat der Gerichtshof – allerdings, soweit ersichtlich, stets nur für Binnenkonstellationen, d.h. Intra-EU-Sachverhalte (allgemein zur Differenzierung in Drittstaatsachverhalten s. unten C.IV.3.d.(1)) –, die Ziele der Verhinderung von Steuermindereinnahmen⁸⁵ oder Haushaltsmehrausgaben,⁸⁶ Anreize zu Investitionen und die Steigerung der Leistungsfähigkeit der Produktionsmittel⁸⁷ sowie die Sicherung der Einnahmen einer inländischen öffentlichen Stiftung⁸⁸ als unzulässige Gründe für Beeinträchtigungen der Grundfreiheiten erachtet.

Allerdings hat der Gerichtshof umgekehrt das Ziel eines unverfälschten Wettbewerbs, der Sicherung ausreichender Investitionen in die Elektrizitäts- und Gasverteilernetze, Verhinderung von Quersubventionierungen und des Austauschs strategischer Informationen sowie der Transparenz und Verhinderung von Wettbewerbsverzerrungen auf den Märkten für Elektrizität und Gas als zwingende Gründe des Allgemeinwohls anerkannt.⁸⁹ Zwar können zwingende Gründe des Allgemeinwohls an sich nur gegenüber nicht-diskriminierenden Beschränkungen geltend gemacht werden,⁹⁰ wohingegen die Abwehr ausschließlich unionsfremder Investoren diskriminierenden Charakter hat (s.o. C.IV.2.a). Der Gerichtshof hat jedoch auch in der Vergangenheit – wenn nötig – Flexibilität bei der Interpretation der geschriebenen Rechtfertigungsgründe gezeigt, wenn Eingriffe in die Grundfreiheiten diskriminierenden Charakter hatten, und daher nur durch geschriebene Gründe gerechtfertigt werden konnten.⁹¹ Von daher erscheint es möglich, dass der Gerichtshof den Begriff der öffentlichen Ordnung insofern im Drittstaatenkontext entsprechend weiten würde.

Mit dem Argument, z.B. den Einfluss ausländischer Staatsfonds zu verhindern, hat sich der Gerichtshof – soweit ersichtlich – noch nie explizit auseinandergesetzt, obwohl es von Seiten der Mitgliedstaaten bereits vorgetragen worden ist.⁹² Das Gleiche gilt für das Ziel, eine durch staatlich subventionierte Unternehmen aus Drittstaaten betriebene ausländische Industriepolitik abzuwehren, die mit dem „Export“ kritischer

84 Vgl. EuGH, Rs. 41/74, *van Duyn/Home Office*, ECLI:EU:C:1974:133, Rn. 18/19; EuGH, Rs. 36/75, *Rutili/Minister des Innern*, ECLI:EU:C:1975:137, Rn. 29/31; EuGH, Rs. 34/79, *Henn*, ECLI:EU:C:1979:295, Rn. 15 f.; EuGH, Rs. C-39/11, *VBV Vorsorgekasse*, ECLI:EU:C:2012:327, Rn. 29.

85 EuGH, Rs. C-35/98, *Verkoijen*, ECLI:EU:C:2000:294, Rn. 48 ff.

86 EuGH, Rs. C-109/04, *Kranemann*, ECLI:EU:C:2005:187, Rn. 32 ff.

87 EuGH, Rs. C-367/98, *Kommission/Portugal*, ECLI:EU:C:2002:326, Rn. 52.

88 EuGH, Rs. 352/85, *Bond van Adverteerders*, ECLI:EU:C:1988:196, Rn. 34.

89 EuGH, verb. Rs. C-105/12 u. C-107/12, *Essent*, ECLI:EU:C:2013:677, Rn. 55 ff.

90 S. *Eblers*, in: ders. (Hrsg.), § 7, Rn. 119.

91 Ein Beispiel hierfür bildet insbesondere die Entscheidung EuGH, Rs. C-379/98, *Preussen-Elektra*, ECLI:EU:C:2001:160, Rn. 68 ff., in der der Gerichtshof eine diskriminierende Maßnahme gleicher Wirkung bei der Warenverkehrsfreiheit erstens mit Erwägungen des Umweltschutzes als einem primären Vertragsziel (ungeschriebener Rechtfertigungsgrund) sowie gleichzeitig mit dem Hinweis, dass der Umweltschutz auch dem Schutz der Gesundheit und des Lebens von Menschen, Tieren und Pflanzen (geschriebener Rechtfertigungsgrund) diene, gerechtfertigt hat.

92 S. EuGH, Rs. C-244/11, *Kommission/Griechenland*, ECLI:EU:C:2012:694, Rn. 26 f.; vgl. *Vranes*, ZÖR 2012, S. 639, 659.

Technologien in Drittstaaten verbunden wäre (allgemein zur Differenzierung in Drittstaatenkonstellationen s. unten C.IV.3.d.(1)).

Insofern scheint es aber durchaus möglich, dass der Gerichtshof in diesem Ziel – für den Drittstaatenkontext – kein unzulässiges, rein wirtschaftliches Ziel erkennen würde, da die Abwehr drittstaatlicher Industriepolitik im Binnenmarkt mit den wirtschaftsverfassungsrechtlichen Leitprinzipien einer „in hohem Maße wettbewerbsfähigen sozialen Marktwirtschaft“ (Art. 3 Abs. 3 S. 2 EUV) ebenso in Einklang steht wie mit dem Prinzip, in den Beziehungen zur übrigen Welt die Werte und Interessen der Union und den Schutz ihrer Bürger zu fördern, u.a. durch freien und gerechten Handel (Art. 3 Abs. 5 EUV). Zum Binnenmarktziel gehört zudem gemäß dem Protokoll (Nr. 27) über den Binnenmarkt und den Wettbewerb auch ein System, das den Wettbewerb vor Verfälschungen schützt. Soweit solche Verfälschungen, z.B. durch staatliche Subventionen, bei Drittstaaten nicht präventiv verhindert werden können, bedient sich die EU auch im Hinblick auf den Handel – im Einklang mit den diesbezüglichen wirtschaftsvölkerrechtlichen Vorgaben – handelspolitischer Schutzinstrumente, bei denen sie im Übrigen auch zwischen Staaten hinsichtlich des Vorhandenseins von Wettbewerbsverzerrungen differenziert.⁹³ Für den Bereich des Marktzugangs von Investoren gibt es – anders als im Bereich des Warenhandels – hingegen regelmäßig nicht einmal völkerrechtliche Verpflichtungen, diesen zu gewähren.

Insgesamt lassen es damit überzeugende Argumente als nicht ausgeschlossen erscheinen, dass die Abwehr drittstaatlicher Industriepolitik durch die Mitgliedstaaten zulässigerweise mit dem Schutz der öffentlichen Sicherheit und Ordnung gerechtfertigt werden kann. Das gilt insbesondere dann, wenn diese Staaten womöglich zugleich strategische Zielsetzungen verfolgen, die auch Ziele der Gemeinsamen Außen- und Sicherheitspolitik der EU gefährden können.

c) Vorliegen einer „tatsächlichen und hinreichend schweren Gefährdung“

Der Gerichtshof verlangt wegen des Ausnahmecharakters des Art. 65 Abs. 1 lit. b) AEUV, dass für die öffentliche Ordnung und Sicherheit des Mitgliedstaats eine *tatsächliche und hinreichend schwere Gefährdung* vorliegen muss.⁹⁴ Mitunter wird auch verlangt, dass „außer der sozialen Störung, die jeder Gesetzesverstoß darstellt, eine *tatsächliche, gegenwärtige und erhebliche Gefahr* vorliegt.“⁹⁵ § 5 Abs. 2 AWG wiederholt dieses Erfordernis explizit und inkorporiert es in die Prüfung nach AWG/AWV. Die neu eingeführten Regelbeispiele des § 55 Abs. 1 S. 2 AWV konkretisieren gerade die Möglichkeit des Bestehens einer solchen Gefährdung, ohne allerdings näher auszuführen, wann eine „Gefahr“ „tatsächlich“, „gegenwärtig“ und „hinreichend schwer“ bzw. „erheblich“ sein soll. Nicht genügt dagegen eine bloße abstrakte Gefahr

93 S. hierzu *Hook*, EuZW 2019, S. 188.

94 EuGH, Rs. C-54/99, *Association Église de scientologie de Paris*, ECLI:EU:C:2000:124, Rn. 17; EuGH, Rs. C-463/00, *Kommission/Spanien*, ECLI:EU:C:2003:272, Rn. 72; *Sedlacek/Züger*, in: Streinz (Hrsg.), Art. 65 AEUV, Rn. 37.

95 EuGH, Rs. C-137/17, *Van Gennip*, ECLI:EU:C:2018:771, Rn. 58.

von Missbräuchen oder Umgehungen bzw. eine hypothetische Gefährdung. Vielmehr muss ein unmittelbarer Zusammenhang zwischen Gefährdung und zu ihrer Beseitigung erlassenen Maßnahmen bestehen.⁹⁶

Der Gerichtshof hat allerdings bereits in der Vergangenheit das Vorbringen eines Mitgliedstaats, dass angesichts der Wichtigkeit der Schutzgüter (im konkreten Fall: die Versorgung mit Elektrizität und Erdgas) eine Gefährdung in diesem Sinne nicht als „konkrete Gefährdung“ verstanden werden dürfe, als „nicht ganz unbegründet“ bezeichnet; im konkreten Fall hat er die Rechtfertigung von Sonderrechten Portugals jedoch daran scheitern lassen, dass Portugal es unterlassen habe,

„die genauen Gründe darzulegen, aus denen [es] der Auffassung ist, dass sich mit jedem einzelnen der beanstandeten Sonderrechte oder mit diesen insgesamt eine solche Beeinträchtigung eines Grundinteresses der Gesellschaft verhindern ließe [...]“⁹⁷

Damit scheint es zumindest möglich, dass der Gerichtshof eine Vorverlagerung des Schutzes legitimer Schutzgüter bei entsprechenden abstrakten Gefährdungssituationen in Betracht ziehen könnte.

Auch der Wissenschaftliche Dienst des Bundestages hielt es bereits 2007 für möglich, dass der Gerichtshof insoweit – auch unter dem Einfluss des weltpolitischen Umfelds – den Mitgliedstaaten größere Spielräume einräumen könnte:

„Der Gerichtshof hat in letzter Zeit aber auch wieder den Ermessensspielraum und eine gewisse Autonomie der Mitgliedstaaten bei der Einschätzung der nationalen Sicherheit und Ordnung betont. Ob auch der EuGH eine abstrakte Gefahr anerkennen wird, die durch die mögliche Kontrolle von strategisch wichtigen Unternehmen in sensiblen Branchen durch ausländische Regierungen, die zwar einigermaßen marktwirtschaftlich handelnden, aber nicht gleichwertig demokratischen Rechtsstaaten vorstehen, kann zwar nicht hervorgesehen werden. Die Probleme mit russischen Energielieferungen (Energiestreit mit der Ukraine im Frühjahr 2006 bzw. die Verzögerungen des Versorgungsvertrags zwischen Russland und der EU als jüngstes Beispiel) dürften allerdings auch dem EuGH bekannt sein und die Gefahr für die öffentliche Sicherheit und Ordnung nicht nur als völlig abstrakt und hypothetisch erscheinen lassen.“⁹⁸

In eine ähnliche Richtung weist auch die Äußerung des Gerichtshofs aus dem Jahr 2000 betreffend das französische Genehmigungssystem für ausländische Direktinvestitionen, das sowohl für EU-ausländische wie unionsfremde Investitionen galt:

96 EuGH, Rs. C-476/98, *Kommission/Deutschland*, ECLI:EU:C:2002:631, Rn. 157.

97 EuGH, Rs. C-543/08, *Kommission/Portugal*, ECLI:EU:C:2010:669, Rn. 87.

98 *Deutscher Bundestag, Wissenschaftliche Dienste*, Schutz vor ausländischen Staatsfonds, WD 7 – 178/07, S. 12.

- „20. Bei ausländischen Direktinvestitionen kann die Schwierigkeit, einmal in einen Mitgliedstaat eingeflossenes Kapital zu ermitteln und zu sperren, es in der Tat erforderlich machen, Transaktionen, die die öffentliche Ordnung oder Sicherheit beeinträchtigen würden, von vornherein zu verhindern. Im Fall von ausländischen Direktinvestitionen, die die öffentliche Ordnung oder Sicherheit tatsächlich und hinreichend schwer gefährden, kann sich daher ein System der vorherigen Meldung als unzureichend für die Abwehr dieser Gefahr erweisen.
21. Im Ausgangsverfahren ist das fragliche System jedoch dadurch gekennzeichnet, daß die vorherige Genehmigung ohne weiteres für jede ausländische Direktinvestition verlangt wird, „die geeignet ist, die öffentliche Ordnung oder Sicherheit zu gefährden“. Die betreffenden Investoren erhalten also keinen Hinweis darauf, unter welchen besonderen Umständen eine vorherige Genehmigung erforderlich ist.“⁹⁹

Im Ergebnis erachtete der Gerichtshof das französische Investitionskontrollregime als zu unbestimmt im Hinblick auf mögliche Untersagungsgründe (vgl. unten C.IV. 3.e).

Der Gerichtshof hat überdies in einigen Entscheidungen die Rechtfertigung eines Investitionskontrollregimes daran scheitern lassen, dass dieses Wirkungen entfaltet, „ohne dass auch nur eine potenzielle Gefahr einer Beeinträchtigung“ festgestellt worden sei“.¹⁰⁰ Problematisch dürfte dabei an den fraglichen Systemen auch gewesen sein, dass diese eine Genehmigung erforderlich machten, d.h. unabhängig vom Vorliegen einer Gefahr im konkreten Fall griffen. Insofern dürfte ein Untersagungssystem schon deswegen anders zu beurteilen sein, weil im Fall einer konkreten Untersagung ja auch eine konkrete Prüfung vorgenommen werden wird. In anderen Rechtsgebieten, insbesondere mit Bezug zum Schutz der Gesundheit von Menschen, hat der Gerichtshof mitunter auch dann restriktive Maßnahmen (*in concreto*: ein Ausfuhrverbot für Rindfleisch) zugelassen, wenn „völlig ungewiss [war], welche Gefahren von den [Waren] ausgehen könnten.“¹⁰¹

Damit lässt sich der Rspr. des Gerichtshofs nicht zwingend entnehmen, dass nicht u.U. auch eine lediglich abstrakt¹⁰² drohende, „potenzielle Gefahr“ genügen kann, um eine Investition zu untersagen. Entscheidend scheint insofern zu sein, dass die Schadensrealisierung bei weiterem Zuwarten nicht mehr zu verhindern wäre, bzw. der weitere Schadensverlauf nicht mehr zu kontrollieren. Insoweit träfe den Mitgliedstaat dann allerdings die Darlegungslast.

99 EuGH, Rs. C-54/99, *Association Église de scientologie de Paris*, ECLI:EU:C:2000:124.

100 EuGH, Rs. C-244/11, *Kommission/Griechenland*, ECLI:EU:C:2012:694, Rn. 70.

101 EuGH, Rs. C-180/96, *Vereinigtes Königreich/Kommission*, ECLI:EU:C:1998:192, Rn. 98.

102 Das deutsche Gefahrenabwehrrecht trennt typischerweise zwischen der *abstrakten* und der *konkreten* Gefahr, wobei in beiden Fällen eine gewisse Eintrittswahrscheinlichkeit vorliegen muss: einmal in einer typisierten Vielzahl von Fällen (abstrakt), einmal im konkreten Fall. Der EuGH-Judikatur lässt sich keine derartige dogmatische Systematisierung entnehmen.

d) Verhältnismäßigkeit einer Investitionskontrolle

Im Kern führt der Gerichtshof sämtliche Überlegungen zur Rechtfertigung von Beschränkungen der Kapitalverkehrsfreiheit in einer Verhältnismäßigkeitsprüfung zusammen, d.h. in der Prüfung der Geeignetheit und insbesondere der Erforderlichkeit der Beschränkungen. Eine eigenständige, die Schutzgüter explizit abwägende Angemessenheitsprüfung nimmt der EuGH regelmäßig nicht vor.¹⁰³ Der zentrale Prüfungspunkt ist regelmäßig die Erforderlichkeit, bei der der Gerichtshof danach fragt, ob die legitimen Ziele des Mitgliedstaats mit weniger in die Grundfreiheiten eingreifenden Maßnahmen annähernd gleich wirksam geschützt werden können.¹⁰⁴ Zu beobachten ist dabei, dass der Gerichtshof die Verhältnismäßigkeit umso weniger streng prüft, je weniger ein Rechtsbereich unionsrechtlich harmonisiert ist, oder wenn es an einer Harmonisierungskompetenz ggfs. sogar fehlt. Hierfür sind im Bereich der Grundfreiheiten die Bereiche des Glücksspielrechts sowie des Gesundheitswesens paradigmatisch.¹⁰⁵

(1) Differenzierung der Verhältnismäßigkeitsprüfung in Drittstaatsachverhalten

Als einzige Grundfreiheit wird die Kapitalverkehrsfreiheit (gemeinsam mit der Zahlungsverkehrsfreiheit) nicht nur im Binnensachverhalt, d.h. zwischen den Mitgliedstaaten gewährleistet, sondern auch in Bezug auf Kapitalverkehrsvorgänge aus Drittstaaten in die EU und umgekehrt.¹⁰⁶ Ganz allgemein wird daraus geschlossen, dass eine Differenzierung zwischen Binnensachverhalten und Drittlandssachverhalten auf Schutzbereichs- oder Eingriffsebene ausscheidet.¹⁰⁷ Hingegen lässt sich der Rspr. des Gerichtshofs entnehmen, dass die Verhältnismäßigkeit von Beschränkungen in Drittlandssachverhalten gegenüber Binnensachverhalten differenziert zu beurteilen sein kann.¹⁰⁸ Auch wenn diese Rspr. im Wesentlichen zum Steuerrecht entwickelt wurde, ist nicht ersichtlich, dass sie nicht auf andere Bereiche übertragbar sein sollte. Hinzu kommt, dass auch der Bereich der Investitionskontrolle gegenüber Drittstaatsinvestoren bislang in den nicht harmonisierten Bereich des Unionsrechts fällt, was für eine großzügige Handhabung der Verhältnismäßigkeitsprüfung spricht.

Hierfür sprechen daneben – entgegen anderslautender Meinungen im Schrifttum¹⁰⁹ – in dogmatischer Hinsicht zahlreiche Gründe. So beinhaltet zunächst das primäre Unionsrecht selbst spezielle Rechtfertigungsgründe, die ausschließlich im drittstaat-

103 Kingreen, in: Calliess/Ruffert (Hrsg.), Art. 36 AEUV, Rn. 98.

104 Sedlaczek/Züger, in: Streinz (Hrsg.), Art. 65 AEUV, Rn. 45.

105 Umfassend zu diesen Zusammenhängen Kirschner, S. 158 ff.

106 Sedlaczek/Züger, in: Streinz (Hrsg.), Art. 63 AEUV, Rn. 16 f.

107 Kemmerer, S. 263; hingegen will Clostermeyer, S. 306 ff. für nicht-transaktionsbezogene Maßnahmen schon das Beschränkungsverbot differenzieren. Bei der Investitionskontrolle geht es aber unmittelbar um transaktionsbezogene Maßnahmen, die noch dazu diskriminierend wirken, so dass dieser Ansatz hier nicht weiterführt.

108 EuGH, Rs. C-101/05, *Skatteverket*, ECLI:EU:C:2007:804, Rn. 60; EuGH, Rs. C-446/04, *Test Claimants in the FII Group Litigation (Nr. 1)*, ECLI:EU:C:2006:774, Rn. 171 ff.; Hindelang, S. 242 f.; Kemmerer, S. 279 ff.

109 S. z.B. Hindelang, S. 241 f.; Martini, DÖV 2008, S. 314, 320.

lichen Kontext gelten, namentlich betreffend das *grandfathering* nach Art. 64 AEUV, die Schutzmaßnahmen nach Art. 66 AEUV sowie restriktive Maßnahmen nach Art. 215 AEUV. Hinzu kommt, dass die Grundfreiheiten der Verwirklichung des Binnenmarktes dienen, der wiederum nur einen „Raum ohne *Binnengrenzen* umfasst, in dem der freie Verkehr von Waren, Personen, Dienstleistungen und Kapital gemäß den Bestimmungen der Verträge gewährleistet ist“ (Art. 26 Abs. 2 AEUV). Der Kapitalverkehr mit Drittstaaten ist – anders als der zwischen den Mitgliedstaaten – für die Verwirklichung des Binnenmarktes nicht in der gleichen Weise konstitutiv wie der Binnenverkehr.¹¹⁰

Schließlich gewährt der freie Kapitalverkehr Investoren aus Drittstaaten Marktzugangsrechte, denen keine entsprechenden Marktzugangsrechte für Investoren aus der EU in den Heimatstaaten der Investoren gegenüberstehen. Es fehlt der Gewährleistung – anders als im Verhältnis der Mitgliedstaaten zueinander – somit an Reziprozität.¹¹¹ Der EU bzw. den Mitgliedstaaten würde bei einer strikten Interpretation der subjektivrechtlichen Gewährleistung der Art. 63 ff. AEUV dann jedoch der Verhandlungsspielraum genommen, den diese brauchen, um europäischen Investoren in Drittstaaten Marktzugang über gegenseitige verbindliche Zugeständnisse zu verschaffen. Dass der Gerichtshof solchen Gegenseitigkeitserwägungen und politischen Überlegungen offen gegenübersteht, belegt die Rspr. zur fehlenden unmittelbaren Wirkung der WTO-Übereinkommen, die der Gerichtshof insbesondere damit begründet, dass die wichtigsten Handelspartner der EU eine solche nicht gewähren, und den EU-Organen mit einer Anerkennung der unmittelbaren Wirkung der Verhandlungsspielraum genommen würde, den die Handelspartner haben.¹¹² Eine vergleichbare Wirkung hätte auch eine zu strikte Handhabung der Verhältnismäßigkeitsprüfung im Drittstaatenkontext. Dem steht auch die Rspr. des Gerichtshofs zur Dividendenbesteuerung nicht entgegen, nach der eine bloße fehlende Gegenseitigkeit der Kapitalverkehrsfreiheit für sich genommen eine Diskriminierung in der Besteuerung nach Quellenland nicht rechtfertigen könne, zumal der Gerichtshof in dieser Entscheidung selbst andeutet, dass Gründe, die eine Binnenbeschränkung rechtfertigen, „erst recht“ im Drittstaatenkontext anwendbar sind.¹¹³

Ferner nimmt der Gerichtshof – ebenfalls im Kontext WTO-rechtlicher Bindungen – auch die Realitäten des internationalen Wirtschaftsverkehrs zur Kenntnis, wenn er eine Haftung der EU für Schäden aus Aufopferung wegen Vergeltungszöllen in Drittstaaten ablehnt, weil die Verhängung solcher Zölle im derzeitigen Welthandelssystem angelegt sei.¹¹⁴ Vergleichbar steht zu erwarten, dass der Gerichtshof bei der Auslegung berücksichtigen würde, dass Marktzugangsrechte bzw. –verpflichtungen für Direktinvestitionen völkervertraglich für die EU kaum existieren und dass wichtige Handelspartner – z.B. die Volksrepublik China – ausländischen Direktinvestitionen nur sehr eingeschränkt Zugang zum chinesischen Investitionsmarkt gewähren.

110 Anders wohl *Clostermeyer*, S. 275.

111 Zu diesem Aspekt *Clostermeyer*, S. 249 f.; *Hindelang*, S. 26 f.

112 EuGH, Rs. C-149/96, *Portugal/Rat*, ECLI:EU:C:1999:574, Rn. 42 ff.

113 EuGH, verb. Rs. C-436/08 u. C-437/08, *Haribo u.a.*, ECLI:EU:C:2011:61, Rn. 121 ff.

114 EuGH, verb. Rs. C-120/06 P u. C-121/06 P, *FIAMM*, ECLI:EU:C:2008:476, Rn. 186 ff.

Schließlich spricht für eine unterschiedliche Handhabung der Verhältnismäßigkeitsprüfung im Drittstaatenkontext auch, dass der Freiverkehr im Binnenmarkt auf einem gemeinsamen Besitzstand an Regeln beruht und grundsätzlich vom gegenseitigen Vertrauen der Mitgliedstaaten geprägt ist, während ein solcher gemeinsamer Besitzstand im Drittstaatenverhältnis ebenso regelmäßig fehlt wie die Grundlage für ein gegenseitiges Vertrauen, das dem zwischen den Mitgliedstaaten nahekommmt.¹¹⁵ Explizit hat der Gerichtshof festgehalten:

„Sowohl der Grundsatz des gegenseitigen Vertrauens zwischen den Mitgliedstaaten als auch der Grundsatz der gegenseitigen Anerkennung haben im Unionsrecht fundamentale Bedeutung, da sie die Schaffung und Aufrechterhaltung eines Raums ohne Binnengrenzen ermöglichen.“¹¹⁶

Diesen Grundsatz betonte der Gerichtshof auch in seinem jüngsten Gutachten 1/17 zur Vereinbarkeit des im Comprehensive Economic and Trade Agreement (CETA) zwischen der EU und Kanada vereinbarten System der Investitionsgerichtsbarkeit:

„Die Mitgliedstaaten sind nämlich in allen unter das Unionsrecht fallenden Bereichen verpflichtet, den Grundsatz des gegenseitigen Vertrauens zu beachten. Dieser Grundsatz verlangt von jedem Mitgliedstaat, dass er, abgesehen von außergewöhnlichen Umständen, davon ausgeht, dass alle anderen Mitgliedstaaten das Unionsrecht einschließlich der Grundrechte wie des in Art. 47 der Charta niedergelegten Rechts auf einen wirksamen Rechtsbehelf vor einem unabhängigen Gericht beachten (...).¹¹⁷

Explizit wies der Gerichtshof sodann darauf hin, dass dieser Grundsatz im Verhältnis zu Drittstaaten gerade nicht eingreift:

„Dieser Grundsatz des gegenseitigen Vertrauens gilt aber nicht in den Beziehungen zwischen der Union und einem Drittstaat, insbesondere, was die Beachtung des Rechts auf einen wirksamen Rechtsbehelf vor einem unabhängigen Gericht angeht.“¹¹⁸

Zudem wies der Gerichtshof darauf hin, dass Art. 18 Abs. 1 AEUV (Allgemeiner Gleichbehandlungsgrundsatz) im Verhältnis zwischen EU-Staatsangehörigen und Drittstaaten keine Anwendung findet,¹¹⁹ und dass auch Art. 20 GRC die EU nicht dazu verpflichtet, Drittländer gleich zu behandeln.¹²⁰ Ausweislich Art. 3 Abs. 5 EUV schützt und fördert die EU zudem in ihren Beziehungen zur übrigen Welt ihre Werte und Interessen und trägt zum Schutz ihrer Bürgerinnen und Bürger bei.¹²¹

Die Unterschiedlichkeit im Hinblick auf den rechtlichen Rahmen, aus der der Gerichtshof auf fehlende Gegenseitigkeit schließt, gilt auch und gerade im Hinblick auf

115 Vgl. auch EuGH, Rs. C-101/05, *Skatteverket*, ECLI:EU:C:2007:804, Rn. 61.

116 EuGH, verb. Rs. C-404/15 u. C-659/15 PPU, *Aranyosi*, ECLI:EU:C:2016:198, Rn. 78; *Nettesheim*, ZHR 2008, S. 729, 765.

117 EuGH, Gutachten 1/17, *CETA*, ECLI:EU:C:2019:341, Rn. 128.

118 *Ibid.*, Rn. 129.

119 *Ibid.*, Rn. 169.

120 *Ibid.*, Rn. 173.

121 S. auch Erwägungsgrund Nr. 2 der Verordnung (EU) 2019/452 zur Schaffung eines Rahmens für die Überprüfung ausländischer Direktinvestitionen in der Union, ABL. L 791 v. 21.03.2019, S. 1.

die finanziellen Beziehungen zwischen einem Staat und den Unternehmen in dem jeweiligen Staat. Während für die Mitgliedstaaten der EU die Transparenzrichtlinie und das Beihilfenrecht strikte Anforderungen aufstellen, die der Sicherung des Wettbewerbs im Binnenmarkt (Protokoll (Nr. 27) über den Binnenmarkt und den Wettbewerb), einer wettbewerbsfähigen sozialen Marktwirtschaft (Art. 3 Abs. 3 EUV) bzw. einer offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb (Art. 119 Abs. 1, Art. 120 S. 2 AEUV) als primärrechtlichem Ziel dienen, fehlt es in Drittstaaten an einem vergleichbaren Rahmen, insbesondere dann, wenn diese noch nicht (vollständig) einer Marktwirtschaft entsprechen, von staatseigenen Unternehmen geprägt sind, oder in denen umfangreiche staatliche Subventionierung und anderweitige Einflussnahme zu finden sind. In derartigen Konstellationen fehlt es grundsätzlich an dem Vertrauen, dass ein Investor aus einem Drittland ausschließlich nach wirtschaftlichen Kriterien seine Investition tätigt.

Hinzu kommt, dass zwischen den Mitgliedstaaten im Rahmen der GASP eine umfassende Kooperation auch in Sicherheitsfragen bis hin zu einer Beistandsverpflichtung und Entwicklungsperspektive einer GSVP besteht (Art. 23-46 EUV), auf deren Grundlage auch das gegenseitige Vertrauen besteht, dass andere EU-Mitgliedstaaten die öffentliche Ordnung und Sicherheit in der BRD nicht stören wollen. Ein ähnliches gegenseitiges Vertrauen besteht ansonsten nur – ggfs. mit Abstrichen – gegenüber Vertragspartnern eines gemeinsamen Verteidigungsbündnisses wie der NATO.

Insgesamt beruht das Unionsrecht auf einer Ordnung gemeinsam anerkannter Werte und Prinzipien, auf deren Grundlage die Verwirklichung des Binnenmarktes nach dem Grundsatz des Herkunftslandprinzips und des gegenseitigen Vertrauens Freiverkehr ermöglicht. Im Verhältnis zu Drittstaaten fehlt es an diesem Fundament. Auch wenn die Mitgliedstaaten sich bei der Vereinbarung des Vertrags von Maastricht bewusst auch für die primärrechtliche Absicherung des Kapitalverkehrs zu Drittstaaten entschlossen haben, folgt daraus nicht, dass ihr Ermessen hinsichtlich der Festlegung, was ihre öffentliche Ordnung und Sicherheit erfordern, im Drittstaatenverhältnis in gleicher Weise beschränkt wäre wie gegenüber anderen Mitgliedstaaten.¹²² Damit ist allerdings nicht gesagt, dass eine Investition aus einem Drittstaat *per se* deswegen diskriminiert werden dürfte, weil damit die Gewährleistung des Art. 63 Abs. 1 AEUV unterlaufen würde.

Bislang hatte der Gerichtshof – soweit ersichtlich – jedoch noch keine Gelegenheit, diese differenzierte Verhältnismäßigkeitsprüfung im Zusammenhang mit dem Zugang von Direktinvestitionen anzuwenden, so dass zwar eine sehr hohe Wahrscheinlichkeit, aber keine Garantie dafür besteht, dass den Mitgliedstaaten in diesem Zusammenhang effektiv mehr Beurteilungsspielräume gegeben wären als in Binnensachverhalten.

122 EuGH, Rs. C-446/04, *Test Claimants in the FII Group Litigation (Nr. 1)*, ECLI:EU:C:2006:774, Rn. 171; *Lecheler/Germelmann*, S. 176 m. Nachw. aus der Rspr; *Vranes*, ZÖR 2012, S. 639, 658.

(2) Eignung und Erforderlichkeit

Investitionskontrollregime dienen dazu, Einfluss auf die Anteilseignerstruktur von Unternehmen mit besonderer Bedeutung für die öffentliche Ordnung und Sicherheit zu nehmen. Insofern hegt der EuGH – wie auch die Literatur – grundsätzliche Zweifel an der Geeignetheit bzw. Erforderlichkeit derartiger Maßnahmen im Hinblick auf das Vorliegen einer „tatsächlichen und hinreichend schwerwiegenden Gefährdung“ für die öffentliche Ordnung.

Besonders deutlich wird dies in einem der jüngsten einschlägigen Urteile des Gerichtshofs betreffend ein griechisches Genehmigungserfordernis hinsichtlich Investitionen von mehr als 20% der Anteile in „strategische Unternehmen“.¹²³ Die gegenständliche griechische Regelung galt sowohl für Erwerbe durch Unionsansässige als auch Unionsfremde, so dass der Gerichtshof keine spezifisch auf Letztere bezogene Rechtfertigungsprüfung durchführte. In dem Urteil führte der Gerichtshof aus:

- „68. Was insbesondere zum einen das Genehmigungserfordernis betrifft, so ist eine derartige Maßnahme weder zur Erreichung des geltend gemachten Ziels geeignet noch im Hinblick auf dieses verhältnismäßig.
69. Der Gerichtshof hat nämlich entschieden, dass der bloße Erwerb einer Beteiligung von mehr als 10 % des Kapitals einer Gesellschaft, die im Energiebereich tätig ist, oder jeder andere Erwerb, der einen erheblichen Einfluss auf eine solche Gesellschaft verschafft, grundsätzlich nicht ohne Weiteres als tatsächliche und hinreichend schwerwiegende Bedrohung der Versorgungssicherheit betrachtet werden kann (...).
70. Die in Rede stehende Regelung entfaltet bereits Wirkungen, bevor die Gesellschaft einen Beschluss gefasst hat, d. h. ohne dass eine auch nur potenzielle Gefahr einer Beeinträchtigung der Versorgungssicherheit festgestellt worden ist (...).
71. Außerdem ist zum Zeitpunkt der Erteilung der Genehmigung nicht sicher, dass alle Fälle tatsächlicher und hinreichend schwerer Gefährdungen für die Sicherheit der Energieversorgung erkannt und berücksichtigt werden können (...).
72. Im Übrigen gilt die Einschränkung der Ausübung der Stimmrechte oder gegebenenfalls sogar deren Nichtanerkennung infolge des Verfahrens nach Art. 11 Abs. 1 des Gesetzes 3631/2008 für alle Beschlüsse, bei denen eine Abstimmung der Anteilsinhaber stattfindet, und nicht nur für Beschlüsse, die im Einzelfall das vom Gesetz herausgestellte Ziel gefährden können (...).
73. Was die Verhältnismäßigkeit des Genehmigungserfordernisses betrifft, hat der Gerichtshof ein solches Erfordernis bereits für unverhältnismäßig befunden, weil das angestrebte Ziel, nämlich die Sicherheit der Energieversorgung, dadurch erreicht werden kann, dass den Unternehmen des betreffenden Wirtschaftsbereichs Handlungspflichten auferlegt werden, womit der freie Kapitalverkehr weniger beeinträchtigt würde (...).“¹²⁴

Auf dieser Grundlage begegnen zwar die Existenz des deutschen Investitionskontrollregimes als solches sowie die Meldepflicht für Erwerbe in den Regelbeispielfällen

123 EuGH, Rs. C-244/11, *Kommission/Griechenland*, ECLI:EU:C:2012:694.

124 EuGH, Rs. C-244/11, *Kommission/Griechenland*, ECLI:EU:C:2012:694, Rn. 68 ff.

noch keinen Bedenken, da keine milderen Mittel denkbar sind, um im Einzelfall prüfen zu können, ob eine Untersagung ausgesprochen wird.¹²⁵

Allerdings lässt sich die Argumentation des Gerichtshofs ohne Weiteres auf die Konstellation einer *Untersagung eines Anteilserwerbs* übertragen. Im Hinblick auf die Wirkungsweise bestehen zwischen einer verweigerten Genehmigung und einer ausgesprochenen Untersagung keine relevanten Unterschiede.¹²⁶ Danach dürfte es in aller Regel weniger die Kapitalverkehrsfreiheit beschränkende Maßnahmen geben, die eine Gefährdung der öffentlichen Ordnung und Sicherheit gleich wirksam verhindern, womit es dann aber an der Erforderlichkeit einer Untersagung fehlen könnte. Gleichwohl sprechen die o.g. Gründe dafür, dass der Gerichtshof insoweit gegenüber Investoren aus Drittstaaten, insbesondere, wenn in diesen eine enge Verflechtung zwischen staatlich gelenkten Unternehmen und nicht demokratisch legitimierten Regierungen besteht, anders urteilen wird.

e) Kohärenz und Transparenz von Eingriffen; Ausschluss von Ermessensentscheidungen

Eine weitere Anforderung der Verhältnismäßigkeit, die vom Gerichtshof in bestimmten Konstellationen sogar als eigenständiges Erfordernis ausgestaltet worden ist, ist die Notwendigkeit der Kohärenz und insbesondere der Transparenz von Eingriffen in die Grundfreiheiten.¹²⁷

Für den Bereich der Kontrolle von Anteilserwerben hat der Gerichtshof insoweit das Erfordernis aufgestellt, dass die Umstände, unter denen eine Genehmigung verweigert (bzw. eine Untersagung ausgesprochen) werden kann, abschließend festgelegt sein müssen.¹²⁸ Auch insoweit liefert das Urteil des Gerichtshofs betreffend das griechische Genehmigungserfordernis für Anteilserwerbe an strategischen Unternehmen aussagekräftiges Anschauungsmaterial:

- „74. In einem Kontext, der dem des vorliegenden Verfahrens ähnelt, hat der Gerichtshof entschieden, dass die in Rede stehende nationale Regelung, wenn sie derartige Kriterien nicht abschließend festlegt, den Behörden ein weites Ermessen lässt, das von den Gerichten schwer zu kontrollieren ist (...).
75. Die Unsicherheit hinsichtlich der Umstände, unter denen die betreffenden Befugnisse ausgeübt werden können, verleiht diesen Befugnissen in Anbetracht des Spielraums, über den die nationalen Behörden bei ihrer Anwendung verfügen, Ermessenscharakter. Ein solcher Spielraum steht außer Verhältnis zu den verfolgten Zielen (...).

125 *Slobodenjuk*, BB 2017, S. 2306, 2307.

126 Diesbezüglich ebenfalls an der Europarechtskonformität der deutschen Regelungen zweifelnd *Clostermeyer*, S. 368 ff., 378; *Hindelang/Hagemeyer*, EuZW 2017, S. 882, 889.

127 EuGH, Rs. C-49/16, *Unibet*, ECLI:EU:C:2017:491, Rn. 46; EuGH, Rs. C-137/09, *Josemans*, ECLI:EU:C:2010:774, Rn. 70; *Kingreen*, in: Calliess/Ruffert (Hrsg.), Art. 36 AEUV, Rn. 92; *Sedlaczek/Züger*, in: Streinz (Hrsg.), Art. 65 AEUV, Rn. 49.

128 EuGH, Rs. C-483/99, *Kommission/Frankreich (Goldene Aktien II)*, ECLI:EU:C:2002:327, Rn. 50; *Müller-Ibold*, EYIEL 2010/1, S. 120.

76. Im vorliegenden Fall sind die Kriterien, die bei der Ausübung der Befugnis der Behörden, einen Antrag auf Erwerb von Anteilen an den in Rede stehenden Aktiengesellschaften zu genehmigen oder nicht, zwar in Art. 11 Abs. 2 des Gesetzes 3631/2008 angeführt; die genannten Kriterien sind aber durch das Wort „insbesondere“ ausdrücklich nur als Beispiele gekennzeichnet.
77. Weder die allgemeine Verweisung in Art. 11 Abs. 2 des Gesetzes 3631/2008 auf die „Kriterien des Allgemeininteresses ...“, die die Kontinuität der Dienstleistungen und des Funktionierens der Netze gewährleisten können“, noch die dort lediglich als Beispiele genannten neun Beurteilungskriterien, die im Wesentlichen die Auswahl eines strategischen Partners betreffen, der die besten Garantien bietet, um die Kontinuität der Dienstleistungen und der Netze dauerhaft sicherzustellen, erlauben eine Bestimmung der konkreten objektiven Umstände, unter denen die Befugnis, dem Erwerb von Anteilen zu widersprechen, ausgeübt werden kann.
78. Zudem sind die Bestimmungen, die die Gründe festlegen, aus denen die Behörden berechtigt sind, die Genehmigung des Erwerbs einer Beteiligung an strategischen Aktiengesellschaften zu verweigern, allgemein und unpräzise formuliert, so dass die Beteiligten nicht mit Sicherheit die Fälle erkennen können, in denen die Genehmigung versagt werden darf. Dies gilt insbesondere für die Formulierung „Kriterien des Allgemeininteresses ...“, die die Kontinuität der Dienstleistungen und des Funktionierens der Netze gewährleisten können“. Darüber hinaus stellen die neun Beurteilungskriterien, die im Gesetz 3631/2008 genannt werden, nicht auf Fälle tatsächlicher und hinreichend schwerer Gefährdungen der Versorgungssicherheit ab und können daher nicht als in unmittelbarer Beziehung zu dem angestrebten Ziel stehend angesehen werden.
79. Folglich verleiht ein solches Genehmigungserfordernis der Verwaltung ein Ermessen, das von den Gerichten schwer kontrolliert werden kann und eine Diskriminierungsgefahr mit sich bringt.“¹²⁹

Unter diesem Aspekt bestanden seit Einführung der deutschen sektorübergreifenden Investitionskontrolle gegen das Regelwerk aus AWG/AWV im Schrifttum Bedenken,¹³⁰ die auch mit den jüngsten Änderungen und der Einführung der Regelbeispiele nicht vollends ausgeräumt sind.¹³¹ Diese benennen zwar auf das jeweilige Zielunternehmen bezogene Kriterien, nach denen eine Gefährdung der öffentlichen Ordnung und Sicherheit angenommen werden kann. Die Gefährdung muss aber in der Realität von einem Störer bzw. Gefährder „ausgehen“. Die Gefährdung der öffentlichen Sicherheit und Ordnung ergibt sich nicht allein aus dem Zielobjekt, sondern aus in der Person des Erwerbers liegenden Gründen. Wann ein Investor damit rechnen muss, vom BMWi (bzw. der Bundesregierung insgesamt) als „Gefährder“ angesehen zu werden, erhellt die AWW nicht. In der praxisorientierten Literatur wird daher einerseits die Europarechtskonformität der AWW bezweifelt¹³² und andererseits der

129 EuGH, Rs. C-244/11, *Kommission/Griechenland*, ECLI:EU:C:2012:694, Rn. 74 ff.

130 *Willems/Wolfers/Rau*, in: BDI (Hrsg.) S. 32 f.; *Voland*, EuZW 2010, S. 132, 136; *Weller*, ZIP 2008, S. 857, 864.

131 *Becker/Sachs*, NZG 2017, S. 1336, 1340; *Hindelang/Hagemeyer*, EuZW 2017, S. 882, 887; *Johannsen*, IR 2018, S. 247, 249 f.

132 *Johannsen*, IR 2018, S. 247, 250.

Wunsch nach einer weitergehenden Konkretisierung des Gefährdungsbegriffs, etwa in Form von Leitlinien, geäußert.¹³³

f) Zeitpunkt der Beurteilung

Maßgeblicher Zeitpunkt für die Beurteilung ist aus Sicht der Rspr. derjenige, in dem die maßgebliche Behördenentscheidung ihre beschränkenden Wirkungen entfaltet.¹³⁴ Für ein Untersagungssystem bedeutet dies wohl im Kern, dass – im Einklang mit dem deutschen Verwaltungsprozessrecht – der Zeitpunkt der letzten Entscheidung des BMWi zugrunde zu legen wäre. Spätere Entwicklungen können in diese Entscheidung nur insoweit einfließen, als sie bereits eine Gefährdung belegen (zum Gefährdungsgrad s. o. C.IV.3.c).

V. Zwischenergebnis

Als Zwischenergebnis ist damit festzuhalten, dass die reformierte Investitionskontrolle nach AWG/AWV seit Ende 2018 nunmehr in bestimmten Sachverhalten, in denen ein unionsfremder Erwerber keinen Stimmrechtsanteil anstrebt, der einen Niederlassungstatbestand verwirklichen würde, an der Kapitalverkehrsfreiheit zu messen ist und insoweit einen Eingriff darstellt.¹³⁵ Beschränkungen auf dieser Grundlage bedürfen somit der Rechtfertigung am Maßstab des Art. 65 Abs. 1 lit. b) AEUV („öffentliche Ordnung und Sicherheit“). Soweit hingegen außerhalb der Regelbeispiele eine Kontrolle von Erwerben auf einen Mindeststimmrechtsanteil von 25% beschränkt ist, dürfte bereits keine Prüfung am Maßstab der Kapitalverkehrsfreiheit stattfinden, sondern allein am Maßstab der Niederlassungsfreiheit, auf die sich unionsfremde Erwerber nicht berufen können, sowie an den EU-Grundrechten.¹³⁶ Das Gleiche gilt für Erwerber oberhalb der Schwelle eines bestimmenden Einflusses im Einzelfall, selbst wenn diese Regelbeispielsunternehmen betreffen. Eine Rechtfertigungsnotwendigkeit besteht insoweit dann generell nicht, sofern nicht ausnahmsweise ein Rückgriff auf die Niederlassungsfreiheit (indirekter Erwerb, Missbrauchskontrolle) in Betracht kommt.

Der Gerichtshof nimmt dabei explizit wegen des unterschiedlichen Regelungsrahmens an, dass im Drittstaatenkontext eine modifizierte Verhältnismäßigkeitsprüfung

133 *Damman de Chappo/Brüggemann*, NZKart 2018, S. 412, 415.

134 Vgl. etwa EuGH, Rs. C-244/11, *Kommission/Griechenland*, ECLI:EU:C:2012:694, Rn. 70 f.

135 Zwar bestimmt der Gerichtshof die Anwendbarkeit einer Grundfreiheit in Bezug auf den Gegenstand einer mitgliedstaatlichen Regelung, so dass die Investitionskontrolle bei den Regelbeispielen grundsätzlich in die Kapitalverkehrsfreiheit eingreift. Gleichwohl dürfte die Berufung auf die Kapitalverkehrsfreiheit einem unionsfremden Erwerber dann abgeschnitten sein, wenn er im konkreten Fall eine Niederlassung beabsichtigt, d.h. einen bestimmenden Einfluss auf das Zielunternehmen ausüben will, vgl. EuGH, Rs. C-47/12, *Kronos International Inc.*, ECLI:EU:C:2014:2200, Rn. 35 ff., 53 f.

136 Allerdings kommt eine Kontrolle in Umgehungskonstellationen in Betracht.

anzuwenden ist, die den Mitgliedstaaten im Ergebnis größere Spielräume für Marktzugangsschranken einräumt als in Binnenmarktsachverhalten. Für eine weitreichende Differenzierung sprechen insoweit auch zahlreiche dogmatische Argumente.

Die in § 55 Abs. 1 S. 2 AWV aufgelisteten Regelbeispiele nennen grundsätzlich Branchen, in denen der Schutz der öffentlichen Ordnung und Sicherheit i.S.d. Art. 65 Abs. 1 lit. b) AEUV Eingriffe in die Kapitalverkehrsfreiheit rechtfertigen kann. In AWG und AWV fehlt es bislang jedoch an der transparenten Benennung von Umständen – insbesondere betreffend den Erwerb –, unter denen das BMWi von einer tatsächlichen und hinreichend schweren Gefährdung auszugehen berechtigt ist.¹³⁷ Anstelle einer transparenten Auflistung von Kriterien gewährt die AWV dem BMWi ein weites Ermessen, das zwar gerichtlicher Kontrolle unterliegt, in deren Rahmen aber die Ermessensausübung nur eingeschränkt kontrolliert werden kann. Aus europarechtlicher Perspektive ist dies nicht ohne Risiko, weil der Gerichtshof weiten Ermessenstatbeständen gegenüber kritisch eingestellt ist.¹³⁸

Hinsichtlich des Zeitpunkts der Beurteilung stellt der Gerichtshof auf den Zeitpunkt ab, in dem ein Erwerb konkret beschränkt wird. Gleichwohl gibt es Andeutungen in der Rspr. des Gerichtshofs, dass eine zu diesem Zeitpunkt bestehende abstrakte Gefahr, deren spätere Konkretisierung in Drittstaatenfällen nicht mehr hinreichend kontrollierbar wäre, für einen Eingriff genügen kann.

D. Die Neuordnung der Investitionskontrolle durch die Verordnung (EU) 2019/452 vom 19. März 2019 zur Schaffung eines Rahmens für die Überprüfung ausländischer Direktinvestitionen in der Union

I. Überblick

Basierend auf einem Vorschlag aus dem Jahr 2017,¹³⁹ der Teil des von EU-Kommissionspräsident *Juncker* im Rahmen seiner Rede zur Lage der Union vorgestellten Pakets zur Bewältigung der Herausforderungen der Globalisierung war,¹⁴⁰ hat die EU – gestützt auf Art. 207 Abs. 2 AEUV – am 19.3.2019 die Verordnung zur Schaffung eines Rahmens für die Überprüfung ausländischer Direktinvestitionen in der Union angenommen (InvÜbVO). Sie reagiert insbesondere auf gewachsene Besorgnisse „in Bezug auf ausländische Investoren, insbesondere staatliche Unternehmen [...], die aus strategischen Gründen europäische Unternehmen mit Schlüsseltechnologien über-

137 *Müller-Ibold*, EYIEL 2010/1, S. 120.

138 *Ibid.*, Rn. 120; EuGH, Rs.C-274/06, *Kommission/Spanien*, ECLI:EU:C:2008:86, Rn. 44-50; *Martini*, DÖV 2008, S. 314, 320.

139 KOM (2017) 487 endg. vom 13.09.2017; hierzu *Brauneck*, EuZW 2018, S. 188; *Günther*, Beiträge zum Transnationalen Wirtschaftsrecht, 2018; *Schuelken*, EuR 2018/157, S. 577, 582 ff.

140 *S. Müller-Ibold/Herrmann*, EuZW 2018, S. 749, 750; *Schuelken*, EuR 2018, S. 577, 582.

nommen haben“,¹⁴¹ dient zugleich aber auch dem Sekundärziel, die Verhandlungsfähigkeit der EU bezüglich Marktzugang in Drittstaaten unter Reziprozitätsgesichtspunkten zu stärken.¹⁴²

Die Verordnung ist am 11.4.2019 in Kraft getreten und gilt ab dem 11.10.2020 (Art. 17 InvÜbVO). In der Wissenschaft ist sie bislang nur vereinzelt aufgegriffen worden.¹⁴³

Neben den Erwägungsgründen umfasst die InvÜbVO 17 Artikel sowie einen Anhang. Sie schafft einen Rahmen für die Überprüfung ausländischer Direktinvestitionen in der Union durch die Mitgliedstaaten aus Gründen der Sicherheit oder der öffentlichen Ordnung und für einen Mechanismus der Zusammenarbeit zwischen den Mitgliedstaaten untereinander sowie mit der Kommission (Art. 1 Abs. 1 InvÜbVO). Art. 2 InvÜbVO enthält die wesentlichen Begriffsdefinitionen, Art. 3 und Art. 4 InvÜbVO regeln die Überprüfung von ausländischen Direktinvestitionen durch die Mitgliedstaaten und die dabei anwendbaren Indikatoren, Art. 5 InvÜbVO statuiert eine jährliche Berichtspflicht der Mitgliedstaaten an die Kommission, Art. 6 und 7 InvÜbVO regeln einen Kooperationsmechanismus für Überprüfungen und fehlende Überprüfungen. Gemäß Art. 8 InvÜbVO kann die Kommission bei Beeinträchtigung von Projekten oder Programmen der EU (aufgelistet im Anhang) eine Stellungnahme an den Mitgliedstaat richten. Art. 9-12 InvÜbVO regeln Fragen zum Informationsumfang, zu Vertraulichkeit, Kontaktstellen und einer unionsinternen Expertengruppe. Die Mitgliedstaaten können zudem mit staatlichen Stellen von Drittstaaten zusammenarbeiten (Art. 13 InvÜbVO). Art. 14 InvÜbVO regelt den spezifischen Datenschutz im Zusammenhang mit der Überprüfung ausländischer Direktinvestitionen, Art. 15 InvÜbVO statuiert eine Berichtspflicht der Kommission über die Anwendung der InvÜbVO; Art. 16 InvÜbVO behandelt die Befugnisübertragung auf die Kommission im Rahmen der InvÜbVO, Art. 17 InvÜbVO ihr Inkrafttreten.

141 S. Reflexionspapier „Die Globalisierung meistern“, KOM (2017) 240, S. 17, KOM (2017) 487 endg., S. 2. Vorausgegangen war ein gemeinsamer Brief Deutschlands, Frankreichs und Italiens vom Februar 2017, in dem die Notwendigkeit und Eckpunkte eines solchen Rahmens ausgeführt wurden, abrufbar unter: https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Downloads/E/eckpunktepapier-proposals-for-ensuring-an-improved-level-playing-field-in-trade-and-investment.pdf?__blob=publicationFile&v=4 (02.05.2019). Zur früheren Vorgeschichte s. *de Kok*, *ELREv.* 2019, S. 24, 35 ff.

142 Dazu *Schill*, *LIEI* 2019, S. 105.

143 S. *Braunneck*, *EuZW* 2018, S. 188; *Günther*, Beiträge zum Transnationalen Wirtschaftsrecht, 2018/157; *de Kok*, *ELREv.* 2019, S. 24; *Pandey/Fovetta/Smiatacz*, *Global Trade and Customs Journal* 2019, S. 56; *Schill*, *LIEI* 2019, S. 105; *Schladebach/Becker*, *EuZW* 2019, S. 1076; *Schuelken*, *EuR* 2018, S. 577. S. auch die verschiedenen Online-Beiträge, Debate, A Common EU Law on Investment Screening, abrufbar unter: <https://verfassungsblog.de/category/themen/a-common-european-law-on-investment-screening/> (02.05.2019).

II. Kompetenzgrundlage der VO (EU) 2019/452

1. Grundsätzliches

Zunächst muss ein Unionssekundärrechtsakt stets von einer Kompetenz der EU gedeckt sein. Die EU verfügt nach dem Grundsatz der begrenzten Einzelermächtigung nur über die in den Verträgen übertragenen Zuständigkeiten (Art. 5 Abs. 1 S. 1, Abs. 2 EUV). Die Auswahl der jeweils einschlägigen Rechtsgrundlage muss sich dabei auf objektive Umstände stützen, die gerichtlich überprüfbar sind. Sie richtet sich damit nach Ziel und Inhalt der Maßnahme.¹⁴⁴

Die InvÜbVO wurde auf die Zuständigkeit für die gemeinsame Handelspolitik, Art. 207 Abs. 2 AEUV gestützt, die seit dem Vertrag von Lissabon auch „die ausländischen Direktinvestitionen“ mitumfasst (Art. 206, 207 Abs. 1 AEUV). Denkbar wären daneben lediglich Art. 64 Abs. 2, 3 AEUV gewesen, wonach die EU auch „Maßnahmen 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“ beschließt.

2. Die Voraussetzungen von Art. 207 Abs. 2 AEUV

a) Ausländische Direktinvestitionen

Seit dem Inkrafttreten des Vertrags von Lissabon am 1.12.2009 umfasst die ausschließliche Zuständigkeit der EU für die gemeinsame Handelspolitik auch „die ausländischen Direktinvestitionen“ (Art. 206, 207 Abs. 1 AEUV). In seinem Gutachten 2/15 zum Freihandelsabkommen der EU mit Singapur (EUSFTA) hat der Gerichtshof den Begriff der ausländischen Direktinvestitionen in Art. 207 AEUV wie folgt ausgelegt:

„Direktinvestitionen bestehen nach ständiger Rechtsprechung in Investitionen jeder Art durch natürliche oder juristische Personen zur Schaffung oder Aufrechterhaltung dauerhafter und direkter Beziehungen zwischen denjenigen, die die Mittel bereitstellen, und den Unternehmen, für die die Mittel zum Zweck einer wirtschaftlichen Tätigkeit bestimmt sind. Eine Beteiligung an einem als Aktiengesellschaft gegründeten Unternehmen ist eine Direktinvestition, wenn die Aktien ihrem Inhaber die Möglichkeit geben, sich tatsächlich an der Verwaltung dieser Gesellschaft oder an deren Kontrolle zu beteiligen (...).“¹⁴⁵

Andere Investitionen sollen hingegen nicht unter Art. 207 AEUV fallen.¹⁴⁶ Dies betrifft vorrangig Portfolioinvestitionen. Dem Umfang nach soll Art. 207 AEUV danach

144 EuGH, Rs. C-155/07, *Parlament/Rat*, ECLI:EU:C:2008:605, Rn. 34; *Streinz*, in: ders., (Hrsg.), Art. 5 EUV, Rn. 11.

145 EuGH, Gutachten 2/15, *EUSFTA*, ECLI:EU:C:2017:376, Rn. 80.

146 *Ibid.*

„jede Handlung der Union oder eines Drittstaats, die die Beteiligung einer natürlichen oder juristischen Person eines Drittstaats oder der Union an der Verwaltung oder Kontrolle einer Gesellschaft, die eine wirtschaftliche Tätigkeit ausübt, in der Union oder in dem Drittstaat fördert, erleichtert oder regelt [...]“

umfassen. Danach gehören Markt Zugangsregelungen für Investitionen grundsätzlich zu dem von Art. 207 AEUV abgedeckten Kompetenzbereich. Auch eine Regelung im EUSFTA, die eine Ausnahme vom Grundsatz der Gleichbehandlung von Investoren aus Gründen der öffentlichen Sicherheit und Ordnung vorsieht, führt nach dem Gerichtshof nicht dazu, dass die Vorschrift aus der ausschließlichen Zuständigkeit der EU hinausfällt, weil sie den Mitgliedstaaten letztlich nur die erforderliche Ausnahme verschafft, damit diese von ihren Kompetenzen zur Wahrung dieser Belange Gebrauch machen können.¹⁴⁷

b) Instrument zur Förderung, Erleichterung und Regelung mit direkter Auswirkung auf den Handel

Damit ein EU-Sekundärrechtsakt tatsächlich in die gemeinsame Handelspolitik fällt, muss er überdies nicht nur bloße Auswirkungen auf den internationalen Handelsverkehr haben, sondern vielmehr

„speziell diesen Handelsverkehr betr[effen], weil er ihn im Wesentlichen fördern, erleichtern oder regeln soll und sich direkt und sofort auf ihn auswirkt“¹⁴⁸

Dass diese Voraussetzungen durch die InvÜbVO erfüllt werden, ist kaum zu bezweifeln. Die geringfügigen begrifflichen Abweichungen¹⁴⁹ im Anwendungsbereich (Art. 2 Nr. 1 InvÜbVO) gegenüber der vom EuGH verwendeten Definition dürften jedenfalls im Auslegungswege einzuebnen sein.¹⁵⁰

c) Abgrenzung zu den Kompetenzgrundlagen Art. 64 Abs. 2 und Abs. 3 AEUV

Neben der zulässigen Abstützung auf Art. 207 AEUV wäre grundsätzlich auch Art. 64 Abs. 2 bzw. Abs. 3 AEUV als Rechtsgrundlage in Betracht gekommen.¹⁵¹ Art. 64 Abs. 2 AEUV erlaubt der EU den Erlass von

„Maßnahmen für den Kapitalverkehr mit dritten Ländern im Zusammenhang mit Direktinvestitionen einschließlich Anlagen in Immobilien, mit der Niederlassung, der Einbringung von Finanzdienstleistungen oder der Zulassung von Wertpapieren zu den Kapitalmärkten.“

147 Ibid., Rn. 97 ff.

148 Ibid.

149 An diesen macht Brauneck, EuZW 2018, S. 188, 192 – wenig überzeugend – fest, dass die InvÜbVO nicht allein auf Art. 207 AEUV gestützt werden könne.

150 Ebenfalls positiv im Hinblick auf die Vereinbarkeit der Kompetenzgrundlage mit der *EuGH-Rspr. Editorial Comments*, CMLRev. 2018, S. 373, 378 f.

151 Günther, Beiträge zum Transnationalen Wirtschaftsrecht 2018/157, S. 18 ff.

Soweit diese Maßnahmen einen Liberalisierungsrückschritt darstellen, bedarf es gemäß Art. 64 Abs. 3 AEUV der Einstimmigkeit im Rat. Sowohl der Wortlaut des Art. 64 Abs. 2 AEUV als auch die Systematik sprechen allerdings dafür, dass sich diese Kompetenzgrundlage lediglich auf Art. 64 Abs. 1 AEUV bezieht, d.h. die von der Kapitalverkehrsfreiheit ausgenommenen bestehenden Beschränkungen der Mitgliedstaaten, und auf gänzlich neue Arten von Regelungen wie die InvÜbVO überhaupt nicht anwendbar ist.¹⁵²

Überdies verwendet Art. 64 Abs. 2 AEUV die Formulierung „unbeschadet der anderen Kapitel der Verträge“, stellt also keine abschließende Regelung dar, sondern ist gegenüber diesen – einschließlich der GHP – nachrangig.¹⁵³ Art. 207 AEUV bildet damit für spezifisch Direktinvestitionen betreffende Marktzugangsregelungen eine *lex specialis*.¹⁵⁴ Das gilt insbesondere auch mit Blick darauf, dass Art. 64 Abs. 2 AEUV Direktinvestitionen aus Drittstaaten nur insoweit erfassen kann, als die Kapitalverkehrsfreiheit überhaupt auf diese anwendbar ist (also nicht in Bezug auf Regelungen, die ausschließlich Niederlassungsvorgänge erfassen). Art. 64 Abs. 2 und Abs. 3 AEUV wären danach selbst keine hinreichenden Rechtsgrundlagen.¹⁵⁵ Ein Verbot, andere – weiterreichende – Grundlagen zu nutzen, lässt sich ihnen nicht entnehmen.

Hinzu kommt, dass Art. 207 AEUV insoweit gegenüber Art. 64 Abs. 2 und Abs. 3 AEUV *lex posterior* ist und insoweit auch inzidente Änderungen an Art. 64 Abs. 2 und Abs. 3 AEUV bewirkt haben kann. Insgesamt ist daher festzuhalten, dass die InvÜbVO mit guten Gründen auf Art. 207 Abs. 2 AEUV gestützt werden konnte.¹⁵⁶

III. Vereinbarkeit mit den primärrechtlichen Zielvorgaben der GHP

Gemäß Art. 207 Abs. 1 S. 1 AEUV wird die GHP nach einheitlichen Grundsätzen gestaltet; nach Art. 207 Abs. 1 S. 2 sowie Art. 205 AEUV geschieht dies im Rahmen der Grundsätze und Ziele des auswärtigen Handelns der Union insgesamt, wie sie in Art. 21 EUV niedergelegt sind.¹⁵⁷ Diese Ziele sind rechtlich grundsätzlich verbindlich; den Unionsorganen kommt bei ihrer Verfolgung jedoch ein weites Ermessen zu.¹⁵⁸ Darüber hinaus sind die Unionsorgane auch im Rahmen der GHP an die generellen Ziele des Unionsrechts gebunden, wie sie sich aus Ziel- und Querschnittsklauseln ergeben (darunter insb. Art. 3 EUV). Dazu zählt auch der Grundsatz der Verhältnis-

152 Vgl. EuGH, Rs. C-101/05, *Skatterverket*, ECLI:EU:C:2007:804, Rn. 34 (zur Vorgängernorm, Art. 57 Abs. 2 EGV).

153 A.A. *Günther*, Beiträge zum Transnationalen Wirtschaftsrecht 2018/157, S. 19.

154 So auch *Johannsen*, Beiträge zum Transnationalen Wirtschaftsrecht 2009/90; *Weiß*, in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Art. 207 AEUV, Rn. 40 Lsbl.-Slg.

155 *Günther*, Beiträge zum Transnationalen Wirtschaftsrecht 2018/157, S. 32 f.

156 So im Ergebnis auch *Günther*, Beiträge zum Transnationalen Wirtschaftsrecht 2018/157, S. 18 ff. Ebenfalls zustimmend *Centrum für europäische Politik*, cepPolicyBrief No. 2017-32; ablehnend (wg. einer angeblichen Erstreckung auf andere als „ausländische Direktinvestitionen“) *Braunack*, *EuZW* 2018, S. 188, 193.

157 S. hierzu *Herrmann/Niestedt*, in: *Krenzler/Herrmann/Niestedt* (Hrsg.), 10 Einleitung, Rn. 7 ff.

158 *Herrmann/Niestedt*, in: *ibid.*, Rn. 9 a.E.

mäßigkeit, nach dem Maßnahmen der EU nicht über das erforderliche Maß hinausgehen dürfen. Zwar basiert die InvÜbVO nur in geringem Umfang auf „einheitlichen Grundsätzen“ und trägt selbst unmittelbar nichts zur Beseitigung von Schranken bei ausländischen Direktinvestitionen auf Seiten der EU bei. Allerdings ist die GHP nicht einseitig auf Freihandel ausgerichtet, noch dazu auf eine unilaterale Liberalisierung. Vielmehr verpflichtet Art. 3 Abs. 5 EUV die EU auf einen „freie[n] und gerechte[n] Handel“, nach Art. 21 Abs. 2 lit. a) EUV schützt sie in den internationalen Beziehungen ihre grundlegenden Interessen. Sie fördert nach Art. 21 Abs. 2 lit. e) EUV „die Integration aller Länder in die Weltwirtschaft, unter anderem auch durch den schrittweisen Abbau internationaler Handelshemmnisse“. In diesem Sinne dient die InvÜbVO auch dazu, Hemmnisse bei den ausländischen Investitionen in Drittstaaten basierend auf dem Grundsatz der Reziprozität abzubauen.¹⁵⁹ Eine Unvereinbarkeit mit den Zielen der EU für die GHP ist daher nicht ersichtlich und wird im Schrifttum auch nicht vertieft erörtert.¹⁶⁰

IV. Sachlicher Anwendungsbereich

Gemäß Art. 1 Abs. 1 i.V.m. Art. 2 Nr. 1 und Nr. 2 InvÜbVO beschränkt sich der Anwendungsbereich der InvÜbVO auf Direktinvestitionen aus Drittstaaten, wobei allein das Gründungsstatut maßgeblich sein soll (Art. 2 Abs. Nr. 7 InvÜbVO). Art. 3 Abs. 6 InvÜbVO erlaubt allerdings ausdrücklich auch Maßnahmen gegen die Umgehung, so dass ggfs. auch Binnensachverhalte unter die InvÜbVO fallen können, z.B. wenn ein EU-Unternehmen, in das ein ausländischer Investor investiert hat, in einem anderen EU-Mitgliedstaat eine Investition tätigen will.

Danach kommt die InvÜbVO nur zur Anwendung, soweit die Investition dem Investor dazu dient, eine dauerhafte oder direkte Beziehung zum Zielobjekt zu schaffen oder aufrechtzuerhalten bzw. eine effektive Beteiligung an der Verwaltung oder Kontrolle eines Unternehmens ermöglicht (Art. 2 Nr. 1 InvÜbVO). Die Definition steht im Einklang mit der st. Rspr. des Gerichtshofs.¹⁶¹ Die Schwelle hierfür liegt regelmäßig niedriger als für eine Niederlassung, die einen *bestimmenden* Einfluss verlangt (s. oben C.IV.1.b.(1)). Während 10%ige Beteiligungen danach für eine Niederlassung nicht ausreichend sind, dürften sie jedoch als Direktinvestition zu qualifizieren sein.

V. Regelungsgehalt

Die VO (EU) 2019/452 stellt klar, dass die Mitgliedstaaten Direktinvestitionen ungeachtet der ausschließlichen Zuständigkeit der EU aus Art. 207 Abs. 2, Art. 3 Abs. 1

159 *Schill*, LIEI 2019, S. 105.

160 *S. Editorial Comments*, CMLRev. 2018, S. 373, 377 ff., die lediglich auf den relativ geringen Grad an Uniformität hinweisen, der durch die InvÜbVO erreicht wird.

161 *S. die Nachw. bei Wojcik*, in: von der Groeben/Schwarze/Hatje (Hrsg.), Art. 63 AEUV, Rn. 64.

lit. e) AEUV im Rahmen einer Vorabinvestitionskontrolle daraufhin überprüfen können, ob sie eine Gefährdung der Sicherheit oder öffentlichen Ordnung darstellen. Das umfasst ausweislich der Definition des Art. 2 Nr. 3 InvÜbVO ggfs. auch Auflagen, Untersuchungen oder Rückabwicklungen.

Zwar bleibt die Überprüfung von Investitionen auf Grundlage des Art. 65 Abs. 1 lit. b) AEUV ausweislich der Erwägungsgründe von der Verordnung „unberührt“. Tatsächlich weist die Verordnung aber konkretisierende Elemente im Hinblick auf die Bestimmung des Begriffs der „Sicherheit und öffentlichen Ordnung“ auf, die sich sachlich ausschließlich auf Art. 65 Abs. 1 lit. b) AEUV beziehen können, weil die Verordnung nur für ausländische Direktinvestitionen gilt, d.h. nur Beschränkungen gegenüber Drittstaaten regelt, die wiederum nur nach der Kapitalverkehrsfreiheit geschützt sein können. Soweit sie ausländische Direktinvestitionen betrifft, die wegen des angestrebten Anteils einen Niederlassungstatbestand bilden, schafft die Verordnung erstmalig eine Regelung, die aber kein zusätzliches Individualrecht auf Direktinvestitionen begründen kann, weil sie den Mitgliedstaaten die Kriterien für die Zulassung nicht abschließend vorgibt.

Normstrukturell konkretisiert und harmonisiert die InvÜbVO damit die Voraussetzungen der Anwendung eines Ausnahmetatbestandes durch die Mitgliedstaaten und stellt damit einen typischen Rechtsangleichungsakt dar.

Dass dieser Sekundärrechtsakt primärrechtskonkretisierend wirkt, steht seiner Rechtmäßigkeit keinesfalls entgegen. Vielmehr entspricht es gerade der Rechtsangleichung im Binnenmarkt, die Differenzierung zwischen legitimen und nicht-legitimen Ausnahmen von den Grundfreiheiten zu konturieren und festzulegen, bis hin zu vollständigen Verboten von Produkten, die den harmonisierten Anforderungen (z.B. bei Art. 114 AEUV) nicht entsprechen und damit die Berufung der Mitgliedstaaten z.B. auf Art. 36 AEUV kanalisieren. Hierbei dürfen die Unionsorgane auch von den sich aus der Rspr. des Gerichtshofs ergebenden Maßstäben abweichen, die dieser ggfs. in Ermangelung sekundärrechtlicher Konkretisierungen zum Begriff der öffentlichen Sicherheit und Ordnung entwickelt hat. Der Gerichtshof selbst stellt die mitgliedstaatliche Ausdeutung der öffentlichen Sicherheit und Ordnung explizit nur unter den Vorbehalt einer Kontrolle „durch die Unionsorgane“,¹⁶² d.h. nicht notwendigerweise durch ihn selbst.

Bei der Konkretisierung von Ausnahmetatbeständen zu den Grundfreiheiten durch Sekundärrecht genießt der Unionsgesetzgeber regelmäßig einen weiteren Beurteilungsspielraum als die Mitgliedstaaten bei beschränkenden Maßnahmen. Nach der Rspr. des Gerichtshofs verletzt der Unionsgesetzgeber diesen Beurteilungsspielraum erst dann, wenn seine Maßnahme zur Erreichung der (legitimen) Ziele offensichtlich ungeeignet ist.¹⁶³ Überdies erlauben Harmonisierungskompetenzen der EU regelmäßig auch die Harmonisierung von Bestimmungen der Mitgliedstaaten, die von diesen am Maßstab der Grundfreiheiten *nicht* gerechtfertigt werden könnten.¹⁶⁴

162 S. z.B. EuGH, Rs. C- 543/08, *Kommission/Portugal*, ECLI:EU:C:2010:669, Rn. 85.

163 *Rosenfeldt/Würdemann*, EuR 2016, S. 453, 455; *Schröder*, in: Streinz (Hrsg.), Art. 114 AEUV, Rn. 66, m. Nachw. aus der Rspr.

164 *Classen*, in: von der Groeben/Schwarze/Hatje (Hrsg.), Art. 114 AEUV, Rn. 47.

Diese vielfach kritisierte Differenzierung seitens des Gerichtshofs ist jedoch sowohl aus Gründen des institutionellen Gleichgewichts zwischen den Unionsorganen der Legislative und Judikative, als auch wegen fehlender marktsegregierender Wirkung von Unionsharmonisierungsakten gerechtfertigt.¹⁶⁵ Eine Unvereinbarkeit binnenmarktausgestaltenden Sekundärrechts mit den Grundfreiheiten kommt damit im Regelfall nicht vor, sofern die Voraussetzungen einer Kompetenzgrundlage der EU vorliegen. Soweit ersichtlich hat der Gerichtshof eine Grundfreiheitenverletzung durch die EU überhaupt nur einmal Ende der 1970er-Jahre festgestellt.¹⁶⁶

Im Ergebnis kommt binnenmarktrelevantem Sekundärrecht damit zulässigerweise oftmals eine gegenüber den Grundfreiheiten beschränkende Wirkung zu.¹⁶⁷ In diesem Umfang schafft Sekundärrecht damit auch Rechtssicherheit im Hinblick auf die Vereinbarkeit mitgliedstaatlicher Maßnahmen in Einklang mit diesem auch und gerade in Bezug auf die primärrechtliche Grundfreiheit. Selbst ohne echte Harmonisierungsmaßnahmen rekurriert der Gerichtshof im Rahmen der Rechtfertigungsprüfung regelmäßig zur Feststellung der Legitimität eines Belangs auf Unionssekundärrecht.¹⁶⁸

Mitgliedstaatliche Beschränkungen ausländischer Direktinvestitionen, die im Einklang mit der InvÜbVO ergehen, dürften damit, sowohl im Hinblick auf den mit ihnen verbundenen Eingriff in die Kapitalverkehrsfreiheit, als auch in Umgehungskonstellationen und bei mittelbaren Erwerben mit der Niederlassungsfreiheit, primärrechtskonform sein.¹⁶⁹

Die InvÜbVO beinhaltet allerdings weder den Zwang zur Einführung einer Investitionskontrolle durch die Mitgliedstaaten, noch regelt sie abschließend die Gründe, aus denen eine Gefährdung der Sicherheit und öffentlichen Ordnung festgestellt werden kann. Sofern allerdings ein Mitgliedstaat eine Investitionskontrolle für ausländische Direktinvestitionen durchführt und dabei die von der InvÜbVO genannten Kriterien heranzieht, handelt er jedenfalls unionsrechtskonform. Die Heranziehung anderweitiger Erwägungen wäre demgegenüber ggfs. direkt an der Kapitalverkehrsfreiheit zu messen.

VI. Auswirkungen auf die nationale Investitionskontrolle

1. Kompetenzielle Auswirkungen

Wie bereits ausgeführt, hat die InvÜbVO teilweise rückdelegierenden Charakter. Jedenfalls stellt sie klar, dass die ausschließliche Zuständigkeit der EU für die gemein-

165 S. Herrmann, in: Schröder (Hrsg.), S. 141, 155 f.

166 Rosenfeldt/Wüldemann, EuR 2016, S. 453, 454 gehen von keinem einzigen Fall aus; Ehlers, § 7, Rn. 9 a.E., in: ders. (Hrsg.) zitiert hingegen eine Entscheidung.

167 Herrmann, in: Schröder (Hrsg.), S. 141, 147 ff.

168 S. z.B. EuGH, Rs. C- 543/08, *Kommission/Portugal*, ECLI:EU:C:2010:669, Rn. 84.

169 In der Literatur wird diese Frage – soweit ersichtlich – nicht thematisiert, sondern eher unausgesprochen unterstellt, s. z.B. Schuelken, EuR 2018, S. 577, 591, der davon spricht, die InvÜbVO (bzw. der Entwurf) schaffe für die Mitgliedstaaten einen „rechtssicheren Rahmen“.

same Handelspolitik der Aufrechterhaltung von Investitionskontrollregimen der Mitgliedstaaten auch außerhalb des Anwendungsbereichs der Kapitalverkehrsfreiheit nicht entgegensteht. Eine Kompetenzwidrigkeit mitgliedstaatlicher Investitionskontrollregime ist damit ausgeschlossen. Eine Verpflichtung zur Einrichtung solcher Systeme spricht die InvÜbVO hingegen nicht aus.

2. Auswirkungen auf die Beurteilung von ausländischen Direktinvestitionen¹⁷⁰

Eine zentrale Bedeutung kommt der InvÜbVO im Hinblick auf die Konturierung der Erforderlichkeit einer Gefährdung der Sicherheit und öffentlichen Ordnung für die Zulässigkeit einer mitgliedstaatlichen Überprüfung (und ggfs. Untersagung oder Rückabwicklung) von ausländischen Direktinvestitionen zu. Zunächst ist hierbei festzustellen, dass die Begrifflichkeit „Sicherheit und öffentliche Ordnung“ geringfügig von Art. 65 Abs. 1 lit. b) AEUV abweicht, der von „öffentliche Ordnung oder Sicherheit“ spricht, also einen Bezug des „öffentlich“ auf Ordnung und Sicherheit zulässt.¹⁷¹ Plausibel ist eine Deutung dahingehend, dass die InvÜbVO selbstverständlich auch Überprüfungen aus Gründen der *nationalen* Sicherheit erlaubt,¹⁷² darüber hinaus aber keine relevante Akzentverschiebung der Rechtfertigung beabsichtigt.

Zulässig ist zukünftig jedenfalls die Heranziehung der in Art. 4 InvÜbVO nicht-abschließend aufgeführten Faktoren bei der Beurteilung, ob durch die ausländische Direktinvestition die Sicherheit und öffentliche Ordnung „voraussichtlich beeinträchtigt“ wird. Dabei listet Art. 4 Abs. 1 InvÜbVO auf das Zielobjekt bezogene Faktoren auf, während Art. 4 Abs. 2 InvÜbVO auf den Investor und sein Verhalten bezogene Faktoren beschreibt.

Diese Faktoren erweitern in zumindest vierfacher Hinsicht die Möglichkeiten zur Kontrolle gegenüber der derzeitigen Investitionskontrolle nach AWG/AWV:

- Die zielobjektbezogenen Faktoren sind umfangreicher als die in § 55 Abs. 1 S. 2 AWV genannten Kriterien.
- Jedenfalls der Investorbezogene Faktor der staatlichen Kontrolle oder Subventionierung (Art. 4 Abs. 2 lit. a) InvÜbVO) findet bislang keine Entsprechung in AWG/AWV.¹⁷³
- Der gemäß Art. 6 InvÜbVO einzurichtende Kooperationsmechanismus impliziert zwingend, dass auch Gefahren für die Sicherheit und öffentliche Ordnung *in an-*

170 Die von der InvÜbVO eingeführten prozeduralen Maßnahmen sind nicht Gegenstand des vorliegenden Beitrags, bedürfen aber ggfs. ebenfalls einer Umsetzung in der AWV.

171 In der französischen Fassung des Vertrages findet sich das Adjektiv „publique“ sowohl vor „ordre“ als auch vor „sécurité“. In der französischen Fassung der InvÜbVO fehlt das „publique“ ebenfalls vor dem „sécurité“, das auch hier an erster Stelle steht. Gravierender sind die Abweichungen z.B. in der englischen Fassung: Während das Primärrecht in Art. 65 Abs. 1 lit. b) AEUV von „public policy or public security“ spricht, verwendet Art. 3 Abs. 1 InvÜbVO (engl.) die Begriffe „security or public order“.

172 Vgl. auch den Verweis auf die Art. 4 Abs. 2 EUV und Art. 346 AEUV in Erwg. (7) der InvÜbVO.

173 Vgl. *Brauneck*, EuZW 2018, S. 188, 194.

deren Mitgliedstaaten Grundlage einer Überprüfung sein können. Insoweit sind die Kommentare anderer Mitgliedstaaten (Art. 6 Abs. 2 InvÜbVO) oder die Stellungnahme der Kommission (Art. 6 Abs. 3 InvÜbVO) „angemessen zu berücksichtigen“ (Art. 6 Abs. 9 InvÜbVO).

- Schließlich erscheint der Gefährungsgrad der „voraussichtlichen Beeinträchtigung“ weniger streng als das Erfordernis des Vorliegens einer „tatsächlich vorliegenden und hinreichend schweren Gefährdung“, wie sie der Gerichtshof in seiner Rechtsprechung zur Kapitalverkehrsfreiheit regelmäßig verlangt hat.

Unter Berücksichtigung des Ermessensspielraums der Unionslegislative sowie der oben analysierten Ansatzpunkte bei der Differenzierung der Rechtfertigungsprüfung hinsichtlich Eingriffen in die Kapitalverkehrsfreiheit gegenüber Drittstaateninvestoren, sowie mit Blick auf die festgestellte Bereitschaft des Gerichtshofs, ggfs. auch eine Schutzvorverlagerung in Betracht zu ziehen, dürften die Faktoren nach Art. 4 InvÜbVO einer Überprüfung am Maßstab des Primärrechts standhalten.¹⁷⁴

3. Änderungsnotwendigkeiten in Bezug auf AWG/AWV

Grundsätzlich gilt die Verordnung VO (EU) 2019/452 unmittelbar in allen Mitgliedstaaten (Art. 288 Abs. 2 AEUV) und geht entgegenstehendem mitgliedstaatlichem Recht kraft Anwendungsvorrang vor. Dieser grundsätzliche Vorrang unionsrechtlicher Regelungen hinsichtlich des Außenwirtschaftsverkehrs kommt auch in § 1 Abs. 2 Nr. 3 AWG zum Ausdruck. Die InvÜbVO bedarf daher an sich keiner expliziten Umsetzung in AWG/AWV; allerdings wäre eine inhaltliche Wiederholung der Regelungen bzw. ein Verweis auf diese – anders als bei zwingendem, unmittelbar anwendbarem Unionsrecht – auch nicht unionsrechtswidrig. Zwingende Änderungsnotwendigkeiten könnten sich lediglich insoweit ergeben, als AWG/AWV

- mit der VO (EU) 2019/452 nicht im Einklang stehen,¹⁷⁵ oder
- die VO (EU) 2019/452 inhaltliche Umsetzungs- oder Vollzugserfordernisse aufweisen würde, für die es nach deutscher Rechtslage einer Regelung mindestens in Form einer Rechtsverordnung bedarf.

Beides ist im Hinblick auf die vorliegend behandelten Fragen nicht ersichtlich.

Gleichwohl erscheint eine Anpassung des normativen Rahmens von AWG/AWV ratsam. Beim System der Investitionskontrolle nach AWG/AWV handelt es sich um einen „Überprüfungsmechanismus“ i.S.d. Art. 2 Nr. 4 InvÜbVO, der wegen der Aufgriffsschwellen (10% bzw. 25%) in vollem Umfang in den sachlichen Anwendungs-

174 Ibid. spricht zutreffend davon, dass der Spielraum der Mitgliedstaaten „weder über das vom EuGH vorgegebene Maß erweitert, noch in unzulässiger Weise eingeschränkt [wird].“; *Schuelken*, EuR 2018, S. 577, 589 sieht die Kriterien des Art. 4 InvÜbVO als „im Einklang mit der einschlägigen Rechtsprechung des EuGH“ (beide Autoren noch zum Entwurf der InvÜbVO).

175 Der EuGH geht in ständiger Rspr. davon aus, dass unionsrechtswidriges nationales Recht aus Transparenzgründen aufgehoben werden muss, s. EuGH, Rs. C-370/05, *Kommission/Spanien (Golden Share IV)*, ECLI:EU:C:2007:59, Rn. 43; *Sedlaczek/Züger*, in: Streinz (Hrsg.), Art. 65 AEUV, Rn. 49, m. Nachw. aus der Rspr.

bereich der InvÜbVO fällt. Gemäß Art. 3 Abs. 1 InvÜbVO muss der Mechanismus daher im Einklang mit der Verordnung stehen („gemäß dieser Verordnung“).

Da die InvÜbVO den Mitgliedstaaten weitgehend die Entscheidung über das „Ob“ und „Wie“ einer Investitionsüberprüfung überlässt, ergibt sich die Möglichkeit bzw. die Notwendigkeit einer Entscheidung (zumindest des deutschen Verordnungsgewalters), von diesen – ggü. der bisherigen Rechtslage moderat weiterreichenden Möglichkeiten – Gebrauch zu machen und insbesondere auch die derzeit noch defizitäre Transparenz der Kriterien der Beurteilung einer Gefährdung der öffentlichen Ordnung und Sicherheit zu erhöhen. Die InvÜbVO statuiert das Transparenzfordernis explizit in Art. 3 Abs. 2. Danach sind drei Dinge festzulegen:

- die Umstände, die eine Überprüfung auslösen;
- die Gründe für eine Überprüfung;
- die anwendbaren ausführlichen Verfahrensregeln.

Der derzeitige Regelungsrahmen nach AWG/AWV dürfte derzeit lediglich im Hinblick auf die Gründe für die Überprüfung teilweise defizitär sein, weil er – wie oben (C.IV.3.e) ausgeführt – allein auf das Investitionsobjekt bezogene Umstände nennt (bei denen es sich um auslösende Umstände handeln dürfte), hingegen keine Bezugnahme auf Eigenschaften des Investors.

Folgende Änderungen wären daher in Betracht zu ziehen:

- Streichung bzw. Modifikation des § 5 Abs. 2 S. 2 AWG, weil die InvÜbVO keine „tatsächliche und hinreichend schwerwiegende Gefährdung“ verlangt; in Satz 1 könnte die Formulierung „gefährdet“ durch die Begrifflichkeit der InvÜbVO („voraussichtlich beeinträchtigt“) ersetzt werden;
- Klarstellung, dass auch die Sicherheit und öffentliche Ordnung anderer Mitgliedstaaten der EU oder der Union als Ganzes geprüft werden können;
- Angleichung des § 55 Abs. 1 S. 2 AWV an Art. 4 Abs. 1 InvÜbVO;
- Einfügung z.B. eines neuen § 55 Abs. 1a (neu) AWV, der die Faktoren gemäß Art. 4 Abs. 2 InvÜbVO auflistet;
- Ergänzung expliziter Bezugnahmen auf die InvÜbVO z.B. in § 55 Abs. 1 S. 1 AWV (z.B.: „Das Bundesministerium [...] kann *im Einklang mit der Verordnung (EU) Nr. 2019/452* [...] prüfen“);
- Klarstellung, dass Kommentare anderer Mitgliedstaaten bzw. Stellungnahmen der EU-Kommission angemessen berücksichtigt werden.

E. Schluss

Insgesamt ist festzustellen, dass das Unionsrecht – insbesondere nach dem Inkrafttreten der InvÜbVO – deutlich mehr Spielraum für die Beschränkung von ausländischen Investitionen lässt als oftmals angenommen wird. Zwar ist die reformierte Investitionskontrolle nach AWG/AWV (2018) im Hinblick auf die Regelbeispiele des § 55 Abs. 1 S. 2 AWV an der Kapitalverkehrsfreiheit zu messen, weil mit der Verschärfung die Anteilsschwelle in deren Anwendungsbereich abgesenkt wurde. Sofern

Investoren aus Drittstaaten allerdings im Einzelfall einen Beteiligungserwerb anstreben, der nach der Rspr. einen Niederlassungsvorgang darstellt (> ca. 20-25%), kommt eine Berufung auf die Grundfreiheit im Einzelfall dennoch nicht in Betracht. Ein Veräußerer eines Unternehmensanteils kann sich zwar ebenfalls regelmäßig auf sein nach der GRC geschütztes Eigentumsrecht berufen, das allerdings weitgehende Eingriffsmöglichkeiten vorsieht und daher keinen weitergehenden Schutz vermitteln dürfte.

Die Investitionskontrolle stellt – was häufig nicht thematisiert wird – einen diskriminierenden Eingriff in die Kapitalverkehrsfreiheit dar (soweit diese anwendbar ist) und kann daher nur durch die geschriebenen Rechtfertigungsgründe des Art. 65 AEUV gerechtfertigt werden. Namentlich kommt dies in Betracht, um eine Gefahr für die öffentliche Sicherheit und Ordnung abzuwenden, wie es AWG/AWV (2018) explizit vorsehen. Die Mitgliedstaaten genießen bei der Bestimmung, was ihre öffentliche Sicherheit und Ordnung gefährdet, grundsätzlich einen Ermessensspielraum. Die Definition kann von Mitgliedstaat zu Mitgliedstaat variieren und ist im Zeitlauf dynamisch. Der Gerichtshof verlangt aber – wie derzeit auch § 5 Abs. 2 AWG – das Vorliegen einer tatsächlichen und hinreichend schweren Gefährdung für ein Grundinteresse der Gesellschaft. Bloße abstrakte oder spekulative Gefährdungslagen genügen hierfür nicht. Für eine Rechtfertigung hat der Gerichtshof insbesondere die Sicherung der Versorgung der Gesellschaft mit zentralen Daseinsvorsorgeleistungen als rechtfertigende Interessen genügen lassen. Die Regelbeispiele nach § 55 Abs. 1 S. 2 AWV dürften insoweit in zulässiger Weise die Schutzziele der Investitionskontrolle umreißen. Gleichzeitig zeigt der Gerichtshof gegenüber Genehmigungssystemen allerdings eine große Skepsis im Hinblick auf deren Erforderlichkeit, weil nach seiner Lesart zum Erwerbszeitpunkt und lediglich durch den Erwerb regelmäßig keine Gefährdung der Versorgungssicherheit gegeben sein kann, sondern diese erst aus späteren Beschlüssen des Unternehmens folgt. Maßgeblicher Zeitpunkt für das Vorliegen der Gefährdung war daher für den Gerichtshof in der Vergangenheit stets der Zeitpunkt der Investition. Der Gerichtshof verlangt überdies, dass die Kriterien, die zu einer Untersagung bzw. Versagung einer Genehmigung führen können, für mögliche Interessenten vorab transparent erkennbar sind. Insofern bestehen ggü. der derzeitigen dt. Rechtslage Bedenken, weil keine auf den Investor bezogenen Kriterien festgelegt sind. Das daraus folgende weite Ermessen ist gerichtlich nach deutschem Recht nur eingeschränkt kontrollierbar, was wiederum den Anforderungen des Gerichtshofs nicht vollends entsprechen dürfte.

Allerdings hat der Gerichtshof praktisch alle vorgenannten Maßstäbe als Teil der Verhältnismäßigkeitsprüfung in Binnenkonstellationen entwickelt, d.h. für Beschränkungen, die ggü. EU-Ausländern eingriffen. Zwar ist die Kapitalverkehrsfreiheit auch im Verhältnis zu Drittstaaten primärrechtlich geschützt; jedoch erkennt der Gerichtshof explizit an, dass infolge der Unterschiedlichkeit des Regelungsrahmens in Drittstaaten und der fehlenden Vergleichbarkeit desselben die Verhältnismäßigkeit von Eingriffen in die Kapitalverkehrsfreiheit insoweit unterschiedlich zu beurteilen sein kann. Dogmatisch sprechen zahlreiche Gründe dafür, dass der Gerichtshof mitgliedstaatliche Investitionskontrollregime, die ausschließlich auf Drittstaatenerwerber Anwendung finden, deutlich großzügiger beurteilen würde. Das umfasst sowohl die

Möglichkeit einer Vorverlagerung des Schutzes auf den Erwerbszeitpunkt als auch die Berücksichtigung einer staatlichen Subventionierung und ggfs. staatlichen Einflussnahme.

Durch die InvÜbVO wird bestätigt, dass die Mitgliedstaaten Investitionskontrollregime ggü. Drittstaatenerwerbern einführen oder beibehalten dürfen. Damit sind bestehende kompetenzrechtliche Bedenken gegen die bestehenden Systeme ausgeräumt. Die InvÜbVO konturiert überdies – wie Harmonisierungsrechtsakte im Binnenmarktkontext regelmäßig auch – die Interpretation des Begriffs der „Sicherheit und öffentlichen Ordnung“. Hierdurch wird in rechtssicherer und primärrechtskonformer Weise der Spielraum der Mitgliedstaaten für Investitionskontrollregime gestaltet und moderat erweitert. Dabei werden insb. auf Investoren bezogene Faktoren statuiert, die klarstellen, dass die Kontrolle eines Investors durch einen Drittstaat bei Investitionen in kritische Branchen bereits eine Beeinträchtigung der Sicherheit und öffentlichen Ordnung darstellen kann. Zudem wird klargestellt, dass die Gefährdung auch in anderen Mitgliedstaaten oder für die EU als Ganzes relevant sein kann. Zwar macht die InvÜbVO eine Änderung von AWG/AWV nicht unmittelbar erforderlich. Sofern der deutsche Gesetzgeber aber beabsichtigt, von dem durch sie geschaffenen Spielraum Gebrauch zu machen, empfiehlt sich eine Überarbeitung und klare Anpassung an die Vorgaben der InvÜbVO.

BIBLIOGRAPHIE

- ASBRAND, DOMINIK; NEHRING-KÖPPL, JAN, *Die Neuregelung der Kontrolle von Unternehmenstransaktionen – Beitrag zur Reform der sektorübergreifenden Investitionskontrolle gem. §§ 55-59 AWV*, Zeitschrift für Internationales Wirtschaftsrecht IWRZ, 2018, S. 63 ff.
- BAYER, WALTER; OHLER, CHRISTOPH, *Staatsfonds ante portas*, Zeitschrift für Gesetzgebung, 2008, S. 12 ff.
- BECKER, FLORIAN; SACHS, BÄRBEL, *Die Investitionsprüfung nach Änderung der AWV – offene Fragen aus Perspektive der Transaktionspraxis*, Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht, 2017, S. 1336 ff.
- BERG, CAI; SIMON, BJÖRN, *Auswirkungen der Änderungen des Außenwirtschaftsgesetzes auf die M&A-Vertragspraxis*, M&A Review 2009, S. 159 ff.
- BICKENBACH, FRANK; LIU, WAN-HSIN, *Chinese Direct Investment in Europe – Challenges for EU FDI Policy*, CESifo Forum 4/2018, S. 15-22
- BOEWE, MARIUS; JOHNEN, CHRISTIAN, *Die Änderung der Außenwirtschaftsverordnung und deren Relevanz für Unternehmenskäufe*, Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht, 2017, S. 1095 ff.
- BRAUNECK, JENS, *Ausländische Direktinvestitionen nur mit Einverständnis der EU-Kommission?*, Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht, 2018, S. 188 ff.

- BUNDESVERBAND DER DEUTSCHEN INDUSTRIE E.V. (BDI) (Hrsg.), *Mehr Schutz vor ausländischen Investoren? – Wirtschaftliche und EU-rechtliche Aspekte der geplanten Beschränkung ausländischer Beteiligungen an deutschen Unternehmen*, Berlin, 2008
- CALLIESS, CHRISTIAN; RUFFERT, MATTHIAS (Hrsg.), *EUV/AEUV – Das Verfassungsrecht der Europäischen Union mit Europäischer Grundrechtecharta*, 5. Auflage, München, 2016
- CENTRUM FÜR EUROPÄISCHE POLITIK (cep), *Proposal COM(2017) 487 of 13 September 2017 for a Regulation establishing a framework for screening of foreign direct investments into the European Union*, cepPolicyBrief No. 2017-32
- CLOSTERMEYER, MAXIMILIAN, *Staatliche Übernahmeabwehr und die Kapitalverkehrsfreiheit zu Drittstaaten*, Baden-Baden, 2011
- DAMMANN DE CHAPTO, JANA K.; BRÜGEMANN, NIKLAS, *Aktuelle Entwicklungen im Investitionskontrollrecht – Der „Fall Leifeld“ und die öffentliche Sicherheit*, Neue Zeitschrift für Kartellrecht, 2018, S. 412 ff.
- DE KOK, JOCHEM, *Towards a European Framework for Foreign Investment Reviews*, European Law Review, 2019, S. 24 ff.
- DIRNHAUSEN, FLORIAN; ECKSTEIN, HANS-MARTIN (Hrsg.), *Beck'sches Handbuch der AG*, 3. Auflage, München, 2018
- DOLZER, RUDOLF; SCHREUER, CHRISTOPH, *Principles of International Investment Law*, 2. Auflage, Oxford, 2012
- EDITORIAL COMMENTS, *Playing by the rules – Free and fair trade*, CMLRev. 2018, Vol. 55, S. 373 ff.
- EHLERS, DIRK (Hrsg.), *Europäische Grundrechte und Grundfreiheiten*, 4. Auflage, Berlin u.a., 2014
- GERMELMANN, CLAAS FRIEDRICH, *Konkurrenz von Grundfreiheiten und Missbrauch von Gemeinschaftsrecht – Zum Verhältnis von Kapitalverkehrs- und Niederlassungsfreiheit in der neueren Rechtsprechung*, Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht, 2008, S. 596 ff.
- GRABITZ, EBERHARD; HILF, MEINHARD; NETTESHEIM, MARTIN (Hrsg.), *Das Recht der Europäischen Union*, 65. EL, München, 2018
- GRIEBEL, JÖRN, *Internationales Investitionsschutzrecht*, München, 2008
- GÜNTHER, VALENTIN, *Der Vorschlag der Europäischen Kommission für eine Verordnung zur Schaffung eines Rahmens für die Überprüfung ausländischer Direktinvestitionen in der Europäischen Union – Investitionskontrolle in der Union vor dem Hintergrund kompetenzrechtlicher Fragen*, Beiträge zum Transnationalen Wirtschaftsrecht, 2018, Heft 157 (08-2018), Halle (Saale)
- HERRMANN, CHRISTOPH, *Die Zukunft der mitgliedstaatlichen Investitionspolitik nach dem Vertrag von Lissabon*, Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht, 2010, S. 207 ff.

- HINDELANG, STEFFEN; HAGEMEYER, TEOMAN M., *Enemy at the Gates? Die aktuellen Änderungen der Investitionsprüfvorschriften in der Außenwirtschaftsverordnung im Lichte des Unionsrechts*, Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht, 2017, S. 882 ff.
- HINDELANG, STEFFEN, *Gestufte Freiheitsverbürgung? Art. 63 Abs. 1 AEUV (Ex-Art. 56 Abs. 1 EG) im Drittstaatenkontext*, Internationales Steuerrecht, 2010, S. 443 ff.
- HINDELANG, STEFFEN, *The Free Movement of Capital and Foreign Direct Investment: The Scope of Protection in EU Law*, Oxford, 2009
- HOOK, CHRISTOPHER, *Was lange währt wird endlich gut? Die neuen Änderungsverordnungen im Bereich der handelspolitischen Schutzinstrumente*, Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht, 2019, S. 188 ff.
- JOHANNSEN, SVEN LEIF ERIK, *Der Investitionsbegriff nach Art. 25 Abs. 1 der ICSID-Konvention*, Beiträge zum Transnationalen Wirtschaftsrecht, 2009, Heft 87 (04-2009), Halle (Saale)
- JOHANNSEN, SVEN LEIF ERIK, *Die europarechtliche Bewertung der beabsichtigten erneuten Reform des Außenwirtschaftsrechts zur Kontrolle ausländischer Beteiligungen an Betreibern kritischer Infrastrukturen (Teil 1)*, Infrastrukturrecht, 2018, S. 225 ff.
- JOHANNSEN, SVEN LEIF ERIK, *Die europarechtliche Bewertung der beabsichtigten erneuten Reform des Außenwirtschaftsrechts zur Kontrolle ausländischer Beteiligungen an Betreibern kritischer Infrastrukturen (Teil 2)*, Infrastrukturrecht, 2018, S. 247 ff.
- KAHL, WOLFGANG; SCHWIND, MANUEL, *Europäische Grundrechte und Grundfreiheiten – Grundbausteine einer Interaktionslehre*, EuropaRecht, 2014, S. 170 ff.
- KEMMERER, MARTIN, *Kapitalverkehrsfreiheit und Drittstaaten*, Baden-Baden, 2010
- KIRSCHNER, JULIA, *Grundfreiheiten und nationale Gestaltungsspielräume – Eine Analyse der Rechtsprechung des EuGH*, München, 2013
- KRENZLER, HORST GÜNTHER; HERRMANN, CHRISTOPH; NIESTEDT, MARIAN (Hrsg.), *EU-Außenwirtschafts und Zollrecht*, 12. Auflage, München, 2018
- KROLOP, KASPAR, *Schutz vor Staatsfonds und anderen ausländischen Kapitalmarktakteuren unter Ausblendung des Kapitalmarktrechts?*, Zeitschrift für Rechtspolitik, 2008, S. 40 ff.
- LECHELER, HELMUT; GERMELMANN, CLAAS FRIEDRICH, *Zugangsbeschränkungen für Investitionen aus Drittstaaten im deutschen und europäischen Energierecht*, Tübingen, 2010
- MARTINI, MARIO, *Zu Gast bei Freunden?: Staatsfonds als Herausforderung an das europäische und internationale Recht*, Die Öffentliche Verwaltung, 2008, S. 314 ff.

- MÜLLER-IBOLD, TILL; HERRMANN, CHRISTOPH, *Die Entwicklung des europäischen Außenwirtschaftsrechts*, Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht, 2018, S. 749 ff.
- MÜLLER-IBOLD, TILL, *Foreign Investment in Germany: Restrictions Based on Public Security Concerns and Their Compatibility with EU Law*, European Yearbook of International Economic Law, 2010, S. 103 ff.
- NETTESHEIM, MARTIN, *Unternehmensübernahmen durch Staatsfonds: Europarechtliche Vorgaben und Schranken*, Zeitschrift für das gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht, 2008, S. 729 ff.
- PANDEY, GIANI; ROVETTA, DAVIDE; SMIATACZ, AGNIESZKA, *How Many Barriers Should a Steeple Chase Have? Will the EU's Proposed Regulation on Screening of Foreign Direct Investments Add yet More Delaying Barriers When Getting a Merger Deal through the Clearance Gate, and Other Considerations*, Global Trade and Customs Journal 2019, Vol. 14, S. 56 ff.
- PECHSTEIN, MATTHIAS; NOWAK, CARSTEN; HÄDE, ULRICH (Hrsg.), *Frankfurter Kommentar zu EUV, GRC und AEUV*, Tübingen, 2017
- ROSENFELDT, HERBERT; WÜRDEMAN, AIKE, *Schöpfer des Binnenmarktes im Käfig der Verträge – Die grundfreiheitliche Bindung des EU-Gesetzgebers*, EuropaRecht, 2016, S. 453 ff.
- ROTH, WULF-HENNING, *Investitionsbeschränkungen im deutschen Außenwirtschaftsrecht*, Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft, 2009, S. 257 ff.
- SCHILL, STEPHAN W., *The European Union's Foreign Direct Investment Screening Paradox: Tightening Inward Investment Control to Further External Investment Liberalization*, Legal Issues of Economic Intergration 2019, Vol. 46, S. 105 ff.
- SCHLADEBACH, MARCUS; BECKER, FREDERIKE, *Die Verschärfung der Investitionskontrolle im deutschen und europäischen Außenwirtschaftsrecht*, Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht, 2019, S. 1076 ff.
- SCHÖNFELD, JENS, *Besteuerung von Dividenden, die von einer in einem Drittstaat ansässigen Gesellschaft gezahlt werden*, Internationales Steuerrecht, 2007, S. 441 ff.
- SCHROEDER, WERNER (Hrsg.), *Europarecht als Mehrebenensystem – Beiträge zum 7. Österreichischen Europarechtstag 2007*, Baden-Baden, 2008
- SCHUELKEN, TOBIAS, *Der Schutz kritischer Infrastrukturen vor ausländischen Direktinvestitionen in der Europäischen Union. Zum Vorschlag der EU-Kommission für eine Verordnung zur Schaffung eines Rahmens für die Überprüfung ausländischer Direktinvestitionen – KOM(2017) 487 endg.*, EuropaRecht, 2018, S. 577 ff.
- SLOBODENJUK, DIMITRI, *Weitere Verschärfung der Investitionskontrolle in Deutschland – ein praxisrelevanter Überblick*, Betriebs-Berater, 2019, S. 202 ff.

- STREINZ, RUDOLF (Hrsg.), *EUV/AEUV – Vertrag über die Europäische Union, Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union, Charta der Grundrechte der Europäischen Union*, 3. Auflage, München, 2018
- SUMMERSBERGER, WALTER; MERZ, MATTHIAS; JATZKE, HARALD; ACHATZ, MARKUS (Hrsg.), *Außenwirtschaft, Verbrauchersteuern und Zoll im 21. Jahrhundert – Festschrift für Hans-Michael Wolfgang zum 65. Geburtstag*, Köln, 2018
- THOMAS, STEFAN, *Die Relevanzregel in der europäischen Grundfreiheitsdogmatik – Zur Frage eines Spürbarkeitsanfordernisses bei der Beeinträchtigung von Grundfreiheiten*, Neue Verwaltungszeitschrift, 2009, S. 1202 ff.
- VOLAND, THOMAS, *Freitag, der Dreizehnte – Die Neuregelungen des Außenwirtschaftsrechts zur verschärften Kontrolle ausländischer Investitionen*, Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht, 2009, S. 519 ff.
- VOLAND, THOMAS, *Rechtsschutz gegen Maßnahmen der Investitionskontrolle im Außenwirtschaftsrecht – Fiat iustitia?!*, Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht, 2010, S. 132 ff.
- VON ARNAULD, ANDREAS (Hrsg.), *Europäische Außenbeziehungen*, in: Hatje, Armin; Müller-Graff, Peter-Christian (Gesamt-Hrsg.), *Enzyklopädie Europarecht*, 2014, Band 10
- VON DER GROEBEN, HANS; SCHWARZE, JÜRGEN; HATJE, ARMIN (Hrsg.), *Europäisches Unionsrecht – Vertrag über die Europäische Union, Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union, Charta der Grundrechte der Europäischen Union*, 7. Auflage, Baden-Baden, 2015
- VRANES, ERICH, *State Measures Protecting Against „Undesirable“ Foreign Investment. Issues in EU and International Law*, Zeitschrift für Öffentliches Recht, 2012, S. 639 ff.
- WATRIN, CHRISTOPH; EBERHARDT, DAVID, *Anwendung der Kapitalverkehrsfreiheit im Bereich der internationalen Dividendenbesteuerung*, Betriebs-Berater, 2014, S. 2967 ff.
- WATRIN, EBERHARDT, *Anwendung der Kapitalverkehrsfreiheit im Bereich der internationalen Dividendenbesteuerung*, Betriebs-Berater, 2014, S. 2967 ff.
- WEITNAUER, MANUEL, *Die AWW-Investitionsprüfung bei M&A-Transaktionen*, Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht, 2019, S. 81 ff.
- WELLER, MARC-PHILIPPE, *Ausländische Staatsfonds zwischen Fusionskontrolle, Außenwirtschaft und Grundfreiheiten*, Zeitschrift für Wirtschaftsrecht ZIP, 2008, S. 857 ff.
- WISSENSCHAFTLICHE DIENSTE DES DEUTSCHEN BUNDESTAGES, *Schutz vor ausländischen Staatsfonds*, WD 7 – 178/07, 2007
- WOLFFGANG, HANS-MICHAEL; SIMONSEN, OLAF; ROGMANN, ACHIM (Hrsg.), *AWR-Kommentar – Kommentar für das gesamte Außenwirtschaftsrecht*, 59. EL, Köln, 2019

