

# CLIENT INFORMATION

SZA

SCHILLING, ZUTT & ANSCHÜTZ

2020年4月

## 德国政府在新冠危机下的立法草案显著强化对外国直接投资的限制

德国的外国直接投资（FDI）制度在历史上被认为是市场自由化的。在经过 2017 年和 2018 年的法律修订后，德国政府又在 2020 年 4 月上旬推出了修订《对外经济法》（Außenwirtschaftsgesetz）的草案。这一情况可能更加难以支持上述市场自由化的结论。立法草案形式上以《欧盟外资审查条例》（EU-Screening Regulation，欧盟 2019 年 3 月 19 日第 2019/452 号条例）为背景，但也清楚显示出当前新冠危机的影响。草案中的新规定将在实质上强化德国外国直接投资控制体系中的若干核心条文。

德国政府已经宣布，在修订《对外经济法》的基础上还计划修订附随的《对外经济条例》（Außenwirtschaftsverordnung），后者包括若干关键性的实施规则。可以预期的是，《对外经济条例》的修订将进一步显著扩大政府审查的范围，因为关键基础设施业务（以及相关的审查和禁止权）的清单将大大扩展，尤其把诸如网络安全、纳米技术、人工智能和类似领域的关键技术等囊括在内。目前为止，对《对外经济条例》的修订尚未公开。拟议中的修订还将确定重要的程序事项并影响审查的时间表。一旦获得相关信息，我们将对客户简报进行相应更新。

应当指出，这些（收紧的）规则也可能适用于集团内部重组或者外国母公司之间的交易，由于这些交易不涉及在德国子公司的任何股份转让，因此乍看之下没有问题。之所以如此，是因为法律还涵盖了间接的股份收购，并且包含了影响深远的表决权规则。当非欧盟投资者的交易直接或间接涉及德国实体的时候，都应当对这些规则的影响进行彻底的评估。

### 一、概述

《对外经济法》的修订草案原则上包括以下四个主要方面：

首先，在评估是否应当禁止某项交易时，主管的联邦经济和能源部（BMWi）将来不仅要考虑德国的公共秩序或安全，而且（根据《欧盟外资审查条例》）还

将考虑其他欧盟成员国的公共秩序或安全，或者对某些具有欧盟战略意义的项目或计划的影响。这将导致审查流程大大扩展，并延长相应的审查期限。

第二，为了禁止某项交易，联邦经济和能源部将不再需要确定交易对“公共秩序或安全构成实际和严重的威胁”这一条件得到满足。确定外国直接投资“可

能会危害”（*voraussichtliche Beeinträchtigung*）公共秩序或安全就已经足够。这一实质性变化不仅减少了在事前预测交易是否会被禁止的可能，而且减少了对公共秩序或安全影响的严重性要求。因此，可以预见，政府未来将具有更加优势的地位来禁止交易（或通过谈判获得投资者的承诺，作为批准交易的条件），这可能被视为有利于产业政策。

**第三**，根据2017年对德国外商直接投资规则的修订，虽然已经要求关键基础设施领域企业的收购方进行申报，但根据现行法律，该项交易通常可以在主管机关进行审查的同时正常交割。这在未来将不再可能，因为拟议的2020年修订规则明确指出，在获得批准之前，基础合同暂时无效（*schwebend unwirksam*）。

**第四**，新法律将建立严格的反“抢跑”制度，它将特别防止关键信息在交易尚未获得批准的情况下就被散播出去。这可能会对这可能会对并购流程，特别是交易的尽职调查阶段产生重大影响。

## 二、跨行业的外国直接投资审查审查制度

德国的外国直接投资审查制度划分为“特定行业”和“跨行业”两个控制体系。特定行业的审查原则上适用于生产战争武器和其他军用物品的企业（在此不做详细讨论），而跨行业审查适用于所有行业的企业，不论目标公司的或收购方的体量如何。

跨行业审查体系适用于所有欧盟和欧洲自由贸易联盟（EFTA）以外的投资者，只要通过对表决权的加算，投资者在目标企业直接或间接的表决权超过规定的比例门槛。

集团内部重组或者外国母公司之间交易如果不涉及在德国子公司的直接股份转让，乍看之下可能没有问题。但由于此类加算规则的适用，上述交易也可能要接受审查。因此，只要涉及到德国目标实体，无论是直接还是间接，都应及早评估德国外国直接投资规则的影响，以避免交易在最后一刻被叫停。

为了确定投资者是否符合跨行业投资审查的条件，在欧盟/欧洲自由贸易联盟以外的公司注册地或实际管理地具有决定性作用。

关于适用的表决权比例门槛，法律区分了收购对象是经营所谓的关键基础设施业务的企业，还是其他企业。一般的表决权比例门槛是25%，适用于所有企业，不论其是否在关键基础设施领域活动。因此，当投资者收购在一家德国企业的表决权达到或25%时，将启动审查。相反，如果目标企业在与安全性特别相关的某些特定业务领域（所谓的关键基础设施）活动，直接或间接获得10%的表决权就足以触发外国投资审查程序。法律同时规定，收购这些领域内的企业，尤其有可能威胁公共秩序或安全。

有关的关键基础设施目前包括：（1）属于能源、信息技术和电信、运输、医疗、水、食品、金融或保险业，且对社区的运作至关重要的设施；（2）用于关键基础设施运行的特定软件的开发或修改；（3）提供特定的云计算服务以及在媒体领域活跃，并特别具有话题性和广泛影响力，有助于通过广播、电视媒体或印刷媒体形成舆论。

我们目前预计，当前适用的10%的门槛不会进一步降低，但可以预期的是，关

键基础设施的清单将大大扩大，以反映《欧盟外资审查条例》第 4 条的范围——相关的修订将包含在尚未发布的《对外经济条例》的修正案中。

根据《欧盟外资审查条例》第 4 条，在确定一项投资是否可能影响公共秩序或安全时，成员国将来可能会特别考虑对关键技术和双重用途项目（包括人工智能、机器人技术、半导体、网络安全、航空航天、国防、能源存储、量子和核技术、纳米技术和生物技术，或者包括能源或原材料在内的关键投入物的供应以及粮食安全）的潜在影响。我们认为，即将颁布的《对外经济条例》的修订版将纳入这些行业门类，并确认一些被认为是关键基础设施的其他行业，因此将受制于（较低的）10%表决权的审查门槛。

### 三、实质审查标准

根据当前适用的法律，联邦经济和能源部会评估某项投资是否对德国的公共秩序和安全构成威胁，它是一种“实际威胁”并且足够严重，从而可能影响基本公共利益。公共秩序或安全的概念参见《欧盟运行条约》第 36 条、第 52 条第 1 款以及第 65 条第 1 款并应当根据欧盟法律进行解释。

根据这些规定，基于公共秩序和安全的理由，政府可以对货物、资本和支付的自由流动以及开业自由进行限制。从历史上看，欧盟法院非常严格的适用这些标准，并且裁定，对投资战略行业企业的抽象担忧不构成基于公共秩序或安全而采取限制措施的正当理由。

根据 2020 年《对外经济法》修订草案中的新规定，这种保守的态度可能会发生

重大转变。依据《欧盟外资审查条例》第 4 条，成员国在确定公共秩序或安全是否受到影响时，可以考虑外国投资者是否直接或间接的由政府（包括第三国的国家机构或武装力量）控制，是否已经参与了影响成员国安全或公共秩序的活动，或者是否存在该外国投资者从事违法或犯罪活动的严重风险。结合最近的政治讨论，《欧盟外资审查条例》的措辞清楚表明，主管当局未来可能会对公共秩序和安全予以更宽泛的理解，而联邦经济与能源部在确定公共秩序或安全是否处于危险中时拥有很大的自由裁量权。

具体而言，对《对外经济法》的修订将带来两个主要变化：

#### 1、考虑其他欧盟成员国和欧盟范围的项目

根据《欧盟外资审查条例》，尽管成员国保留审查外国投资的权力，但是自 2020 年 10 月份开始，在成员国之间以及成员国和欧盟委员会之间将适用许多关于合作的程序和标准。一个欧洲范围内的框架将建立起来，它赋予欧盟委员会以公共秩序或安全为由以官方意见的形式进行干预的权能，同时也将为成员国提供一个论坛，它将会对整个欧盟的外国投资活动进程产生影响。

《欧盟外资审查条例》要求成员国将正在进行的外国投资审查通知欧盟委员会和所有其他成员国，并提供有关交易的特定信息。在接到通知后，其他成员国可以向进行审查的成员国提供意见，即正在接受审查的外国投资是否有可能影响其公共秩序或安全。

同样，如果欧盟委员会认为正在接受审查的某项外国投资可能会影响一个以上成员成员国的公共秩序或安全或者欧盟范围内的某些项目或计划（例如欧盟能源或交通网络），则它也可以发表意见。

尽管欧盟委员会在发表意见方面有自由裁量权，但如果至少三分之一的成员国认为某项外国投资可能会影响其公共秩序或安全，则欧盟委员会就必须对该项交易发表意见。欧盟委员会的意见在技术上不具有约束力，但是成员国必须考虑该意见，并在未遵守该意见时提供解释。

因此，欧盟委员会和其他成员国的意见在事实上具有重大意义，投资者不仅要分析在德国的潜在影响，而且还要根据宽泛的公共秩序或安全的概念，考虑超出实际投资范围的影响。

由于《对外经济条例》中的实施规则尚未颁布，所以目前尚不清楚该程序对德国外国投资审查时间表的确切影响，但是，审查程序预计会大大延长。《欧盟外资审查条例》规定，在收到正在进行审查的通知和所需交易信息后，其他成员国有 35 个日历日可以提出意见，欧盟委员会也应在 35 天内提出意见（但如果成员国发表意见，则允许再延长 5 天）。如果成员国提供的审查信息不足，则欧盟委员会和其他成员国也可以要求在初次通知后的 15 个日历日之内提供进一步的信息，并随后有 20 个日历日的时间提供评论和/或意见。

参照德国法律和对《对外经济法》的拟议修订，在评估是否应禁止交易时，联邦经济和能源部将来将不仅考虑德国的公共秩序或安全，而且（根据《欧盟外

资审查条例》）会考虑对其他欧盟成员国的公共秩序或安全性的影响，或者对某些欧盟范围内项目的影响。显然，这将使所需的分析更加复杂、昂贵和耗时，与拟议中的其他修订结合在一起，外国投资控制在整个交易过程中的作用将更加突出。

## 2、作为审查标准的“可能的危害”

拟议修订中最相关的更改也许是实质性审核标准的改变。如果政府草案被采纳，联邦经济和能源部将不再需要交易对“公共秩序或安全构成实际和严重的威胁”这一条件。确定外国直接投资“可能会危害”公共秩序或安全就已经足够。

这一变更的影响是双重的：首先，由于未来对公共秩序或安全的潜在影响已经足够，而不是实际影响，因此降低了对联邦经济和能源部的决定进行预测的确定性。目前尚不清楚将需要什么程度的确定性，法律可能在会在这方面授予广泛的自由裁量权。第二，将必要的实质性影响从威胁降低为“受到影响”的状态，这显然比“威胁”标准要宽松许多，并联邦经济和能源部带来了广泛的自由裁量权。

法院将如何解释这些开放性定义还有待观察，但是已经很清楚，由于新标准含糊不清，它将降低任何接受审查的交易的确定性。

## 四、申报要求、无异议证明和依职权审查

当涉及到对关键基础设施的企业的收购（如上所述）时，现行法律要求收购方必须向联邦经济和能源部申报。

申报义务被触发的时间点是交易双方缔结有义务进行交易的合同（通常是买卖合同）时，而不是在物权交易或交割时。收到此类申报后，联邦经济和能源部将根据当前规则（在三个月内）决定是否启动深入调查程序。如果联邦经济和能源部决定进行深入调查，则直接收购方必须按照联邦经济和能源部的指示提交文件。联邦经济和能源部可能会要求直接或间接参与收购的所有实体提交进行调查所需的其他文件。

对于深入调查程序，当前法律规定的期限为收到完整文件后的四个月。这意味着，如果联邦经济和能源部在收到申报后要求提供其他信息，则在提交完整的文件之前，审查期将不会起算。因此，目前事实上尚无最终的审查期限。这一开放式的审查期备受批评，政府是否会考虑到这一点，并在即将到来的《对外经济条例》修订中规定审查的终止期，还有待观察。但我们对此持怀疑态度，如上所述，由于需要欧盟委员会和其他成员国的参与，审查期限将会延长。

作为深入调查的结果，联邦经济和能源部可能会禁止直接收购方进行收购，或者可以附加条件以维护公共秩序和安全。如果禁止交易或附加条件，则必须获得德国联邦政府的批准。

此外，联邦经济和能源部可能会与收购方进行谈判并订立公法合同，旨在保证公共秩序和安全。在谈判期间，发布禁令或附加条件的任何最后期限均暂停计算。

如果收购对象不是关键基础设施领域的企业，则没有申报义务。但是，为了避

免潜在的依职权审查的不确定性，投资者可以申请所谓的无异议证书。

如果投资者没有申报义务（即收购不涉及关键基础设施的企业）和/或没有主动申请无异议证书，当局可以依职权主动审查交易。

## 五、新的“反抢跑”规则

到目前为止，审查程序（收购关键基础设施领域内和领域外的企业）对交易本身没有任何中止效力（因此，在目前法律框架下有可能完成交易，如果联邦经济和能源部做出相反决定，则交易将被取消）。对于收购关键基础设施领域内的企业，《对外经济法》修订草案将改变这种情况。

### 1、合同效力限制

将来，如果是需要向联邦经济和能源部申报的交易（即收购涉及关键基础设施的企业），交易方的合同在获得批准（或由于审查期限届满而视为获得批准）之前处于暂时无效的状态。这意味着与当前情况相反，在主管当局审查期间，当事人无法交割。特别是禁止收购方直接或间接行使任何表决权，不得缔结表决协议或给出表决指示。在获得批准之前，收购方可能不会获得任何股息或等效的经济权利。根据当前适用的法律，如果交易没有获得批准，则必须取消已完成的交易，所以，与修订草案中对信息共享的限制相比，这一关于合同效力的额外限制在实际操作中可能没有那么重要。

### 2、信息共享限制

根据修订草案中的新规则，在外国直接投资获得批准之前，也不允许向收购方

提供目标企业的特定信息，只要该信息牵涉到目标企业之所以被划归为关键基础设施的业务领域或业务对象，或者由于其对公共秩序或安全的影响而在审查时应当特别考虑。此外，如果联邦经济和能源部接到申报后指定企业的特定信息具有相关性，则收购方也不能获得该特定信息。

任何故意违反上述限制的行为都将受到刑事处罚，最高可判处五年监禁。如果是过失行为，将处以行政罚款。

虽然立法材料说明，信息共享限制的目的在于避免过早披露对公共秩序或安全以及相关关键基础设施有特殊影响的信息，但在实践中将关键信息与可以披露的信息（例如，与外国投资审查目的无关的商业、法律或会计信息或其他公司信息）区分开来将非常困难。

收购方尽职调查的一个关键方面是对目标实体从运营和商业角度进行审核，并验证其业务模式。这极有可能需要披露敏感的业务数据（包括可能与外国直接投资审查目的有关的数据），以便收购方在签署合同之前（因此是正式向联邦经济与能源部申报之前）评估交易的可行

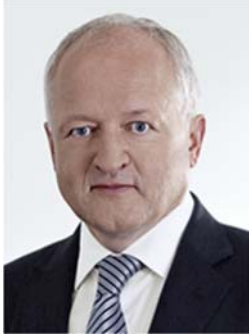
性。鉴于政府的修订草案广泛禁止在交易申报时的信息共享，目前尚不清楚的是，如何推动在签署合同前的尽职调查活动。一种解决方案可能是采取反垄断领域常见的一种方法，即向清洁团队（clean teams）披露此类信息，直接向收购方和经济受益人因此不会直接获得关键信息，只有相关顾问可以评估交易的可行性。实际上，任何此类方法和相关数据的分类可能都必须事先与联邦经济与能源部沟通，以避免遭受制裁。

## 六、结论

草案一旦通过，《对外经济法》的修订和《对外经济条例》预期中的进一步修订将对以下方面产生重大影响：外国投资审查的范围和深度；政府阻止交易的可能性；交易方在等待审查过程中完成交易的能力以及相关程序的持续时间。

因此，在涉及非欧盟投资者的场合，拟议中的法律修订将严重影响并购交易以及各自的时间表。任何非欧盟投资者都应尽早密切观察和考虑上述法律修订。

本客户信息仅提供相关领域法律主题的概览，不构成任何意义上的法律咨询。如果您希望获取进一步信息并获得法律咨询，请联系：



马克斯·赫旭博格博士  
合伙人

T +49 69 9769601-351 | F +49 69 9769601-102  
Max.Hirschberger@sza.de | [www.sza.de](http://www.sza.de)



奥利弗·施罗德博士  
合伙人

T +49 69 9769601-154 | F +49 69 9769601-802  
Oliver.Schroeder@sza.de | [www.sza.de](http://www.sza.de)



克里斯托弗·诺尔登博士  
合伙人

T +49 69 9769601-805 | F +49 69 9769601-802  
Christoph.Nolden@sza.de | [www.sza.de](http://www.sza.de)

**SZA SCHILLING, ZUTT & ANSCHÜTZ RECHTSANWALTSGESELLSCHAFT mbH**

D-68165 Mannheim  
Otto-Beck-Strasse 11  
Phone +49 (0) 6214257 0  
Fax +49 (0) 6214257 280

D-60329 Frankfurt a.M.  
Taunusanlage 1  
Phone +49 (0) 69976960 10  
Fax +49 (0) 69976960 1102

D-80539 Munich  
Maximilianstrasse 30a  
Phone +49 (0) 894111417 100  
Fax +49 (0) 894111417 280

B-1000 Brussels  
Square de Meeüs 23  
Phone + 32 (0) 28935 100  
Fax + 32 (0) 28935 102