



KONTROLLE AUSLÄNDISCHER DIREKTINVESTITIONEN

Author(s): Peter Behrens

Source: *Rabels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht / The Rabel Journal of Comparative and International Private Law*, 1976, 40. Jahrg., H. 2 (1976), pp. 233-271

Published by: Mohr Siebeck GmbH & Co. KG

Stable URL: <https://www.jstor.org/stable/27875998>

JSTOR is a not-for-profit service that helps scholars, researchers, and students discover, use, and build upon a wide range of content in a trusted digital archive. We use information technology and tools to increase productivity and facilitate new forms of scholarship. For more information about JSTOR, please contact support@jstor.org.

Your use of the JSTOR archive indicates your acceptance of the Terms & Conditions of Use, available at <https://about.jstor.org/terms>



JSTOR

Mohr Siebeck GmbH & Co. KG is collaborating with JSTOR to digitize, preserve and extend access to *Rabels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht / The Rabel Journal of Comparative and International Private Law*

KONTROLLE AUSLÄNDISCHER DIREKTINVESTITIONEN

Von PETER BEHRENS

Hamburg*

I. *Problemstellung* – 1. Anlaß für Bestrebungen zu stärkerer Kontrolle ausländischer Direktinvestitionen – 2. Begriff der Direktinvestition – 3. Begriff der Überfremdung – II. *Einsatz von Kontrollinstrumenten auf der Unternehmensebene* – 1. Internationales Gesellschaftsrecht – 2. Aktienrecht – 3. Recht der verbundenen Unternehmen – 4. Mitbestimmung – 5. Zusammenfassende Bewertung – III. *Einsatz von Kontrollinstrumenten auf der gesamtwirtschaftlichen Ebene* – 1. Vorbemerkung – 2. Direkte Kontrollen – 3. Indirekte Kontrollen – IV. *Ergebnis – Summary*

I. PROBLEMSTELLUNG

1. Anlaß für Bestrebungen zu stärkerer Kontrolle ausländischer Direktinvestitionen

Das Problem der Kontrolle ausländischer Direktinvestitionen ist – vor allem im internationalen Vergleich – nicht neu. Seit längerem schon sind Wert und Unwert von Direktinvestitionen insbesondere unter dem Stichwort

* Es handelt sich um eine überarbeitete und aktualisierte Fassung des Vortrags, den der Verfasser unter dem Titel „Der Schutz inländischer Unternehmen gegen die Kontrollübernahme durch multinationale Unternehmen“ auf dem von der Deutsch-Französischen Juristenvereinigung e. V. und der Association pour les échanges entre juristes français et allemands veranstalteten 14. Deutsch-Französischen Juristentreffen in Hamburg am 25. 9. 1975 gehalten hat. Teile des Vortrags sind in französischer Übersetzung veröffentlicht; siehe *Behrens*, La protection des entreprises allemandes contre les prises de contrôle par les investisseurs directs étrangers en République Fédérale d'Allemagne: *Rev. soc.* 1975, 585.

Abgekürzt werden zitiert: *Gamerding/Saupe*, Kontrolle ausländischer Direktinvestitionen in der Bundesrepublik – Eine Untersuchung der Kriterien, Möglichkeiten und Notwendigkeiten: *Die AG* 1976, 1 ff., 29 ff.; *Lutter/Schneider*, Die Beteiligung von Ausländern an inländischen Aktiengesellschaften – Möglichkeiten der Beschränkung nach geltendem Recht und Vorschläge de lege ferenda: *ZUntGesR* 4 (1975) 182 ff.

„multinationale Unternehmen“ intensiv diskutiert worden¹. Dabei wurde durchweg besonderes Gewicht auf die Situation der Entwicklungsländer gelegt, und es waren bislang vor allem diese Länder, die sich durch Investitionskontrollen und Disinvestmentvorschriften gegen neue Formen der Abhängigkeit von den Industriestaaten zu schützen versuchten². Die Haltung jedenfalls der westlichen Industriestaaten war hingegen bislang überwiegend von einer vergleichsweise liberalen Einstellung gekennzeichnet³. Selbst Frankreich, das traditionell für seine nach dem Gesetz vorgesehene allgemeine Kontrolle ausländischer Direktinvestitionen bekannt ist⁴, hat offenbar in der Genehmigungspraxis eine durchaus liberale Linie verfolgt⁵.

In den letzten Jahren beginnt sich nun auch die Haltung der Industriestaaten grundlegend zu wandeln. Auch in diesen Staaten gewinnen Befürchtungen zunehmend an Einfluß, die nationale Wirtschaft könne in zu große Abhängigkeit vom Ausland geraten. Kanada mochte zunächst noch als Ausnahmefall gelten, als es aufgrund seiner besonderen Lage und der daraus resultierenden überproportionalen Präsenz US-amerikanischer Investoren nach intensiven Vorarbeiten 1973 den Foreign Investment Review Act⁶ er-

¹ Vgl. vor allem den auf Veranlassung des Wirtschafts- und Sozialrats der Vereinten Nationen (ECOSOC-Resolution 1721 [LIII] vom 28. 7. 1972) vom UN-Sekretariat (Department of Economic and Social Affairs) erstellten Bericht über „Multinational Corporations in World Development“, New York 1973 (UN-Dokument ST/ECA/190; Chapter IV „Towards a Programme of Action“ ist wiedergegeben in Int. Leg. Mat. 12 [1973] 1109 ff.), sowie den dazu angefertigten „Report of the Group of Eminent Persons to Study the Role of Multinational Corporations on Development and on International Relations“, New York 1974 (UN-Dokument E/5500/Add. 1 [Parts I and II]; Part I ist wiedergegeben in Int. Leg. Mat. 13 [1974] 800 ff.) und den daraufhin formulierten Bericht des Generalsekretärs an den Wirtschafts- und Sozialrat vom 14. 7. 1974 über „The Impact of Multinational Corporations on the Development Process and on International Relations“ (UN-Dokument E/5500, wiedergegeben in Int. Leg. Mat. 13 [1974] 791 ff.). Vgl. ferner die Mitteilung der Kommission der Europäischen Gemeinschaften an den Rat vom 8. 11. 1973 über „Die multinationalen Unternehmen im Rahmen der Gemeinschaftsvorschriften“ (Bull. EG Beilage 15/1973).

² Vgl. zur rechtlichen Lage in den Entwicklungsländern jetzt grundlegend und umfassend *Petersmann*, Wirtschaftsintegrationsrecht und Investitionsgesetzgebung der Entwicklungsländer (1974).

³ Typischer Ausdruck dieser liberalen Grundhaltung ist – wenn auch nicht überall vollkommen verwirklicht – der von der OECD formulierte Code of Liberalisation of Capital Movements von 1971 (OECD Observer Nr. 55, Dezember 1971).

⁴ Gesetz Nr. 66–1008 vom 28. 12. 1966 (J. O. vom 29. 12. 1966 S. 11 621) Art. 3 Nr. 1c in Verb. mit Dekret Nr. 67–78 vom 27. 1. 1967 (J. O. vom 29. 1. 1967 S. 1073) Artt. 2 und 4 sowie Dekret Nr. 71–143 vom 22. 2. 1971 (J. O. vom 23. 2. 1971 S. 1832); vgl. zur Situation in Frankreich insgesamt zuletzt *Schmidt*, La protection des entreprises nationales contre les prises de contrôle par des sociétés multinationales étrangères; Rev. soc. 1975, 573 ff.

⁵ Vgl. *Schmidt* (vorige Note) 577.

⁶ 21–22 Eliz. 2, c. 46; vgl. zur Konzeption und Geschichte der kanadischen Regelung ausführlich *Franck/Gudgeon*, Canada's Foreign Investment Control Ex-

ließ. Aber schon 1972 hatte Australien mit seinem Companies (Foreign Take-overs) Act⁷ einen ähnlichen Schritt vollzogen, und der Ende 1975 in Großbritannien in Kraft getretene Industry Act 1975⁸ liegt auf derselben Linie. Auch in anderen Ländern – insbesondere in der Bundesrepublik Deutschland – wird zunehmend über Möglichkeiten einer stärkeren Kontrolle ausländischer Direktinvestitionen diskutiert⁹.

Diese Entwicklung dürfte zum einen darauf zurückzuführen sein, daß der Umfang von Direktinvestitionen in den letzten Jahren derart zugenommen hat, daß er sich auch in einer wachsenden Zahl von Industriestaaten einer kritischen Grenze zu nähern beginnt^{9a}. Direkt proportional zum Umfang der Direktinvestitionen und der durch sie hervorgerufenen internationalen Verflechtung der Produktion wachsen der Autonomieverlust der Anlagestaaten (aber auch der Anlegerstaaten) und die Möglichkeit von Spannungen zwischen ausländischen Investoren und inländischen Entscheidungsträgern. Zum anderen ist nicht zu verkennen, daß die sogenannte Ölkrise von 1973/74 vielerorts zu einem Überdenken der bisherigen liberalen Haltung gegenüber Direktinvestitionen geführt hat. Bekanntlich haben die in der

periment – The Law, The Context and The Practice: N.Y.U.L.Rev. 50 (1975) 76 ff.; ferner *Hayden/Burns*, Canada's Control of Multinationals: J. Bus. L. 1975, 75, 174; Note, The Canadian Foreign Investment Review Act – Red, White and Gray: L. Pol. Int. Bus. 5 (1973) 1018; vgl. auch *Bloomfield*, Gesetz zur Überwachung ausländischer Investitionen in Kanada – Canada's Foreign Investment Review Act: Die AG 1975, 67 ff.; *Turnbull*, Kanadische Gesetzgebung zur Kontrolle von Investitionen durch Ausländer: AWD 1974, 203 ff.; *Hoyer*, Neue kanadische Gesetzgebung zur Kontrolle von Investitionen durch Ausländer: Betrieb 1974, 594 ff.

⁷ No. 134 of 1972. Dazu *Tedeschi*, Legal Controls on Foreign Participation in the Australian Economy: J. World Trade L. 9 (1975) 573; *Neilson*, Control of Foreign Investment in Australia – A Canadian Viewpoint: Austr. Bus. L. Rev. 2 (1974) 95; *Sexton*, Regulation of Direct Foreign Investment – A Case of Delayed Reaction in Australia and Canada: ebd. 241. Die Geltung des Gesetzes von 1972 war zunächst bis zum 31. 12. 1973 begrenzt, ist jedoch später bis zum 31. 12. 1975 verlängert worden. Seit dem 1. 1. 1976 ist an seine Stelle der Foreign Takeovers Act 1975 getreten. Vgl. zum Entwurf dieses Gesetzes *Walter/Walsh*, Foreign Takeover Bill 1975: Austr. Bus. L. Rev. 3 (1975) 230.

⁸ 1975 c. 68; vgl. insbesondere Part II (ss. 11–20): „Powers in Relation to Transfers of Control of Important Manufacturing Undertakings to Non-Residents“.

⁹ Vgl. für die Bundesrepublik vor allem *Lutter/Schneider* und *Gamerdinger/Saupe*. Für die Schweiz vgl. *Bär*, Die Abwehr der Überfremdung nach schweizerischem Aktienrecht: ZUntGesR 5 (1976) 62; für die USA: Note, An Evaluation of the Need for Further Statutory Controls on Foreign Direct Investment in the United States: Vand. J. Transnat. L. 8 (1974) 147; Note, U. S. Regulation of Foreign Direct Investment – Current Developments and the Congressional Response: Va. J. Int. L. 15 (1974/75) 611; Note, State Regulation of Foreign Investment: Cornell Int. L. J. 9 (1975) 82.

^{9a} Vgl. die außerordentlich instruktive, beim „HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung Hamburg“ erstellte quantitative Studie von *Krägenau*, Internationale Direktinvestitionen 1950–1973 (1975).

OPEC zusammengeschlossenen ölexportierenden Staaten ihre Marktmacht zu Preiserhöhungen genutzt, die zu einer beträchtlichen internationalen Umverteilung finanzieller Mittel zugunsten dieser Staaten geführt haben. Diese Mittel – Schätzungen sprechen von 60 Mrd. Dollar anlagebereitem Kapital¹⁰ – werden u. a. dazu benutzt, wesentliche Beteiligungen an bedeutenden Unternehmen in den ölimportierenden Industriestaaten zu erwerben. Die Beteiligung des Iran an den Krupp-Hüttenwerken und des Kuwait an Daimler-Benz sind nur zwei besonders prominente deutsche Beispiele für diese weltweit stattfindende Entwicklung.

Insgesamt hat sich in den letzten Jahren hinsichtlich der Haltung der Industriestaaten gegenüber Direktinvestitionen eine deutliche Akzentverschiebung vollzogen, in manchen Punkten sogar eine Umkehr der Verhältnisse. Waren es bisher durchweg nur die Entwicklungsländer gewesen, die sich gegen Abhängigkeiten, welche aus Direktinvestitionen resultieren können, zu wehren versuchten, ohne damit immer auf Verständnis in den Industriestaaten zu stoßen, so sehen jetzt auch die Industriestaaten zunehmend die Gefahr, in eine Lage zu geraten, in der sich die Entwicklungsländer schon seit Jahrzehnten befinden. So kommt es, daß nun auch in der Bundesrepublik Deutschland intensiv über eine stärkere Kontrolle von Direktinvestitionen nachgedacht und nach geeigneten Instrumenten gesucht wird – soweit nicht schon bestimmte Maßnahmen vollzogen worden sind –, um ausländische Direktinvestitionen in bestimmten Fällen einzuschränken oder zu unterbinden. In Deutschland wird diese Diskussion unter dem diffusen und von Vorurteilen nicht ganz freien Stichwort der „Überfremdung“ geführt.

Die ganze Problematik besteht nun darin, daß es nicht darum geht, Direktinvestitionen generell einzuschränken, sondern nur solche Investitionen zu unterbinden, welche die Gefahr einer „Überfremdung“ mit sich bringen. Das Problem der Kontrolle ausländischer Direktinvestitionen erweist sich somit als ein Selektionsproblem. Es ist daher von ausschlaggebender Bedeutung, daß alle Erwägungen über den Einsatz bestimmter Kontrollen und Beschränkungen immer unter dem Gesichtspunkt angestellt werden, daß es zu differenzieren gilt zwischen Investitionen, welche eine solche „Überfremdungsgefahr“ hervorrufen, und anderen, bei denen dies nicht der Fall ist. Die Eignung rechtlicher Instrumente zur Abwehr von „Überfremdungsgefahren“ muß sich also nach ihrer Eignung, zwischen erwünschten und unerwünschten Investitionen zu unterscheiden, bestimmen. Dies wird in den folgenden Erörterungen das ausschlaggebende Kriterium für die Bewertung rechtlicher Regelungen sein, die zur Kontrolle ausländischer Direktinvestitionen benutzt werden können und die Gegenstand der aktuellen Diskussion sind.

¹⁰ Vgl. Note, U. S. Regulation (oben N. 9) 612 N. 7; State Regulation (oben N. 9) 83 N. 5; *Gamerdingers/Saupe* 1.

2. Begriff der Direktinvestition

Die Deutsche Bundesbank bezeichnet als „Direktinvestition“ alle Kapitalanlagen,

„die vom Investor in der Absicht vorgenommen werden, einen unmittelbaren Einfluß auf die Geschäftstätigkeit des kapitalnehmenden Unternehmens zu gewinnen, oder einem Unternehmen, an dem der Investor bereits maßgeblich beteiligt ist, neue Mittel hinzuzuführen.“¹¹

Ganz ähnlich geht man in den Vereinigten Staaten von Amerika davon aus, daß

„a direct investment is one which gives the investor operating control of the business firm involved, as opposed to indirect or portfolio investment, which does not provide operational control.“¹²

In Frankreich versteht man unter „investissements directs“:

„a) L'achat, la création ou l'extension de fonds de commerce, de succursales ou de toute entreprise à caractère personnel;

b) Toutes autres opérations lorsque, seules ou à plusieurs, concomitantes ou successives, elles ont pour effet de permettre à une ou plusieurs personnes de prendre ou d'accroître le contrôle d'une société exerçant une activité industrielle, agricole, commerciale, financière ou immobilière, quelle qu'en soit la forme, ou d'assurer l'extension d'une telle société déjà sous leur contrôle.“¹³

Das zentrale Element all dieser Definitionen ist der Erwerb von Kontrolle. Es ist der Begriff des Kontrollerwerbs, an den auch der kanadische Foreign Investment Review Act 1973, der australische Companies (Foreign Take-overs) Act 1972 und sein Nachfolger, der Foreign Takeovers Act 1975, sowie der britische Industry Act 1975 anknüpfen. Für die Zwecke der vorliegenden Untersuchung läßt sich der Begriff der Direktinvestition also im Kern dahin verstehen, daß er Import von Kapital gegen Export von Kontrolle über inländische Unternehmen bedeutet. Dabei stehen vor allem drei Tatbestände im Vordergrund: die Neugründung von Unternehmen, die Übernahme bestehender Unternehmen sowie die Ausweitung bereits gegründeter bzw. übernommener Unternehmen.

Es ist allerdings darauf hinzuweisen, daß in dieser Begriffsbestimmung bereits eine gewisse Verengung des Blickwinkels liegt. So ist nicht zu verkennen, daß sich Direktinvestitionen nicht immer im Austausch von Kapital und Kontrolle erschöpfen, sondern häufig außer dem Kapitaltransfer auch

¹¹ Monatsberichte der Deutschen Bundesbank 1965 Nr. 12, S. 19.

¹² Vgl. Note, U. S. Regulation (oben N. 9) 613 f. unter Hinweis auf *Flanigan*, U. S. Policy on Foreign Investment, in: Foreign Investment in the United States 7 (Chamber of Commerce of the United States, 1974).

¹³ So Art. 2 Nr. 3 des Dekrets Nr. 67-78 (oben N. 4); vgl. zum Begriff „contrôle“ die Circulaire vom 26. 7. 1974 (J. O. vom 17. 8. 1974 S. 8605).

ein bedeutender Transfer von unternehmerischem und technologischem know-how stattfindet. Ferner ist darauf hinzuweisen, daß es gerade im Rahmen einer Diskussion über Investitionskontrollen auch andere Transaktionen gibt, die prinzipiell in die Überlegungen einzubeziehen wären: wie etwa Lizenzvereinbarungen, joint-venture-Abkommen und Managementverträge¹⁴. Für die folgenden Erwägungen wird jedoch der engere Begriff der Direktinvestition im Sinne der Gründung, Übernahme oder Ausweitung von Unternehmen zugrunde gelegt.

„Direktinvestition“ ist in diesem Sinne weithin deckungsgleich mit dem Begriff „multinationales Unternehmen“. Denn ein Unternehmen wird durchweg dann als multinational bezeichnet, wenn es in mindestens zwei Ländern über Produktionsstätten verfügt¹⁵. Kontrolle von Direktinvestitionen bedeutet daher vor allem Kontrolle multinationaler Unternehmen. Dennoch dürfen beide Begriffe nicht ganz ohne Vorbehalt gleichgesetzt werden. Eine vollständige Reduktion des Begriffs „Direktinvestition“ auf den Begriff „multinationales Unternehmen“ würde den gerade im vorliegenden Zusammenhang wesentlichen Umstand außer acht lassen, daß nicht nur diese Unternehmen Initiatoren von Direktinvestitionen sind, wenngleich der weitaus überwiegende Anteil eben auf die multinationalen Unternehmen entfällt. Umgekehrt würde eine Reduktion des Begriffs „multinationales Unternehmen“ auf den Begriff „Direktinvestition“ die Gefahr in sich bergen, daß wichtige Aspekte der Problematik dieser Unternehmen ausgeblendet würden¹⁶.

Folgt man der Kennzeichnung von Direktinvestitionen als Import von Kapital gegen Export von Einfluß auf inländische Unternehmen, so ergeben sich für etwaige Kontrollen prinzipiell zwei mögliche Ansatzpunkte: zum einen der Vorgang des Kapitaltransfers, zum anderen der Vorgang der Einflußgewinnung (Kontrollübernahme). Das Schwergewicht der Überle-

¹⁴ Der kanadische *Gray Report* von 1970, dem der Gesetzgeber dann später insofern nicht gefolgt ist, hatte noch vorgeschlagen, die beabsichtigten Investitionskontrollen auch auf solche Transaktionen zu erstrecken. Vgl. *Franck/Gudgeon* (oben N. 6) 102 f. Auch das französische Verständnis des Kontrollbegriffs erfaßt durchaus Abhängigkeitsverhältnisse, die auf solchen Transaktionen beruhen: siehe die *Circulaire* vom 26. 7. 1974 (vorige Note).

¹⁵ So die EG-Kommission in ihrer Mitteilung vom 8. 11. 1973 (oben N. 1) 21; ebenso der vom UN-Sekretariat erstellte Bericht (oben N. 1) 5.

¹⁶ So sagt der Bericht des UN-Sekretariats (oben N. 1) zu Recht: „A study of multinational corporations must be distinguished from the study of foreign direct investment, chiefly because the most important questions to be asked in connexion with multinational corporations are not limited to and in some cases are even independent of financial flows. They concern a host of other activities also, such as the transfer of technology as well as goods, the provision of managerial services and entrepreneurship and related business practices, including co-operative arrangements, marketing restrictions and transfer pricing. As the operations of multinational corporations have expanded and evolved, the elements not directly related to the provision of capital have become increasingly important.“

gungen zur Kontrolle von Direktinvestitionen konzentriert sich jedoch auf den letzteren Aspekt.

3. Begriff der Überfremdung

a) *Überfremdung als Ziel- und Interessenkonflikt*

In der Bundesrepublik Deutschland – aber auch andernorts – wird die Diskussion über verstärkte Kontrollen und Beschränkungen von Direktinvestitionen durchweg unter dem Stichwort „Überfremdung“ geführt. Solche Kontrollen und Beschränkungen werden gemeinhin durch – vermeintliche oder reale – „Überfremdungsgefahren“ legitimiert. Dabei gibt man sich wenig Mühe, näher zu klären, was sinnvollerweise unter „Überfremdung“ verstanden werden sollte und welche Gefährdungen wirklich von ausländischen Direktinvestitionen ausgehen können. Es hat nicht selten den Anschein, daß man bewußt die Klärung des Begriffs unterläßt, um mit einem diffusen Schlagwort Maßnahmen legitimieren zu können, die in Wahrheit ganz anderen Zwecken als der Abwehr schädlicher Einflüsse aus dem Ausland zu dienen bestimmt sind¹⁷. Wenn aber die Diskussion über

¹⁷ Man scheint sich durchweg mit einer Art „Alltagstheorie“ der „Überfremdung“ zu begnügen, wie sie etwa in der Brockhaus Enzyklopädie¹⁷ (1974) zu finden ist, wo es zum Stichwort „Überfremdung“ schlicht heißt: „abwertende Bezeichnung für starkes Eindringen ausländischer Einflüsse, z. B. ausländischen Kapitals in inländische Unternehmen“.

Von einem solch undifferenzierten, an unterschwellige fremdenfeindliche Emotionen appellierenden Gebrauch des Wortes (wohlgemerkt: der Vorwurf richtet sich nicht gegen die Brockhaus Enzyklopädie, sondern gegen den landläufigen Sprachgebrauch, den sie zutreffend wiedergibt) hebt sich schon wohltuend ab, was zu demselben Stichwort im Enzyklopädischen Lexikon für das Geld-, Bank- und Börsenwesen⁹ (1967/68) ausgeführt wird: „1. Volkswirtschaftlich nennt man Überfremdung das Eindringen ausländischen Kapitals in die Binnenwirtschaft, durch Aufkauf von ganzen Unternehmen oder Anteilen daran, wobei häufig, aber nicht immer mit Recht, die Gefahr vermutet wird, daß der ausländische Investor gegen die Interessen der nationalen Wirtschaft zu handeln beabsichtige. – 2. Privatwirtschaftlich: das Eindringen von Kapital durch Ankauf von Aktien oder Aktienpaketen, unter Umständen auch GmbH- oder anderen Anteilen, seitens Personen oder Gruppen – zumeist branchengleicher oder branchenverwandter Unternehmen –, die bisher mit dem betroffenen Unternehmen oder mit seiner Verwaltung nicht in auf gemeinschaftlichen Interessen beruhenden Beziehungen standen, aber nunmehr mit Hilfe der gewonnenen Stimmen einen Einfluß auf die Tätigkeit des Unternehmens auszuüben beabsichtigen, . . .“

Schon einmal – während der schweren Inflationskrise 1920–23 – hat in Deutschland eine Überfremdungsdiskussion stattgefunden, die beispielsweise die Einführung von Mehrstimmrechtsaktien zur Folge hatte (dazu instruktiv *Düringer* (-*Hachenburg*), HGB³ III [1934] Einl. Anm. 12 ff.). Damals unterschied man zwischen „äußerer Überfremdung“ (Beherrschung mittels Aufkaufs der Aktienmehrheit durch ausländisches Kapital) und „innerer Überfremdung“ (Aufkauf der

mögliche Maßnahmen zur Kontrolle und Beschränkung von Direktinvestitionen im Sinne der Abwehr von Überfremdungsgefahren einigermaßen rational geführt werden soll, dann ist es unerlässlich, den Begriff der Überfremdung möglichst weitgehend zu operationalisieren, d. h. ihn auf Kriterien zurückzuführen, die eine Überprüfung in der Realität und eine Zweck-Mittel-Analyse im Hinblick auf mögliche Abwehrmaßnahmen zulassen. Ein Handeln ohne klare Vorstellungen von dem, worauf man reagieren will, aber auch ein Handeln, welches die Nebenfolgen und Rückwirkungen nicht mit ins Kalkül einbezieht, wäre blind und gefährlich.

Ich möchte hier den Vorschlag machen, Überfremdung als eine Erscheinung zu betrachten, die sich einerseits als *Zielkonflikt* und andererseits als *Interessenkonflikt* begreifen läßt: der Übergang der Kontrolle über inländische Unternehmen in ausländische Hände kann nämlich einerseits unter dem Gesichtspunkt relevant sein, daß die ausländischen Investoren Ziele verfolgen, die von der bisher verfolgten „inländischen“ Zielkonzeption abweichen; die Kontrollübernahme durch Ausländer kann aber unabhängig von einer etwaigen Divergenz oder Konvergenz der Ziele auch unter dem Gesichtspunkt relevant sein, daß sie die bestehende Balance der verschiedenen in einem Unternehmen vorhandenen Gruppeninteressen berührt und insbesondere die Interessen derer verletzt, die bislang die Kontrolle innehatten. Nicht selten wird die erforderliche Trennung beider Gesichtspunkte vernachlässigt und vom Schutz „nationaler“ Zielsetzungen gesprochen, wo es in Wahrheit nur um die Wahrung von Gruppeninteressen geht, vor allem um die Erhaltung der Macht des etablierten Managements. Es gehört zu den Charakteristika auch der Überfremdungsdiskussion, daß nur zu häufig Gruppeninteressen als Allgemeininteressen ausgegeben werden.

*b) Unterscheidung zwischen Unternehmensebene
und gesamtwirtschaftlicher Ebene*

Zielkonflikte und Interessenkonflikte in dem eben beschriebenen Sinne können durch ausländische Direktinvestitionen sowohl auf der Ebene des einzelnen betroffenen Unternehmens als auch auf gesamtwirtschaftlicher Ebene hervorgerufen werden. Folgt man dem hier vorgeschlagenen Verständnis des Begriffs der Überfremdung, so würde sie sich also einerseits darin ausdrücken, daß ausländische Direktinvestoren Ziele durchzusetzen versuchen, die mit den gegebenen Zielen der betroffenen inländischen Unternehmen oder der nationalen Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik nicht in Einklang stehen, und andererseits darin, daß ausländische Direktinvestoren die Gruppeninteressen vor allem derer durchkreuzen, die im einzelnen Unternehmen bzw. im politischen Bereich die genannten Ziele festlegen.

Mehrheit durch die inländische Konkurrenz). Vgl. auch *Zöllner* in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz I (1970) Anm. 8 zu § 12.

Was zunächst die *Ebene des einzelnen Unternehmens* angeht, so ist dementsprechend zu differenzieren: Das wirtschaftende Unternehmen läßt sich zum einen als Zielsystem beschreiben, zum anderen als ein System des gesellschafts- und unternehmensrechtlich vermittelten Interessenausgleichs zwischen Kapitaleignern, Gläubigern und Arbeitnehmern, aber auch zwischen den verschiedenen Gesellschaftsorganen wie Vorstand, Aufsichtsrat und Hauptversammlung¹⁸. Das unternehmerische *Zielsystem* ist naturgemäß außerordentlich komplex. Es mag hier genügen, darauf hinzuweisen, daß alle Teilziele im wirtschaftenden Unternehmen auf Rentabilität hin ausgerichtet sind – was sowohl kurzfristige Gewinnmaximierung als auch langfristiges Wachstum bedeuten kann – und daß die Tätigkeit, mit der ein Unternehmen das *Rentabilitätsziel* verfolgt, durch den *Unternehmensgegenstand* sowie durch die konkrete *Geschäftspolitik* der Unternehmensleitung bestimmt wird. Ein als Überfremdung zu kennzeichnender Zielkonflikt müßte sich also auf der Unternehmensebene darin ausdrücken, daß ein ausländischer Direktinvestor seinen Einfluß dahin geltend macht, daß Rentabilität nicht mehr die alleinige Maxime unternehmerischen Handelns ist oder daß der Unternehmensgegenstand oder die konkrete Geschäftspolitik des Unternehmens geändert wird. Eine solche Einflußnahme würde dann zugleich die Gruppeninteressen derer, die im Unternehmen die zu verfolgenden Ziele – insbesondere die Geschäftspolitik – festlegen, vor allem also die Interessen der Unternehmensleitung (des Managements) berühren. – Jedenfalls die in der Bundesrepublik Deutschland geführte Diskussion läßt nun in der Tat erkennen, daß die Angst vor Überfremdungsgefahren auf Befürchtungen beruht, ausländische Investoren – und zwar vor allem Investoren aus den ölexportierenden arabischen Staaten, deren Überschüsse zu Kapitalanlagen in den Industriestaaten verwendet werden – würden die Rentabilität nicht mehr als alleinige Maxime des Handelns anerkennen, sondern auch unmittelbar politische Ziele verfolgen, und sie würden die Unabhängigkeit des bestehenden Managements bei der Festlegung der Geschäftspolitik beeinträchtigen¹⁹. Demgegenüber sind Gefährdungen des *In-*

¹⁸ Die hier angestellten Erwägungen zur Überfremdungsproblematik legen schon aus praktischen Gründen eine Beschränkung auf das Leitbild des aktienrechtlich verfaßten Unternehmens nahe.

¹⁹ Der reale Gehalt dieser Befürchtungen ist nirgends zuverlässig untersucht worden. Wenngleich auf gewisse Versuche der Durchsetzung einer Boykottpolitik gegenüber Israel zu verweisen ist, so dürften die aktuellen Befürchtungen dennoch insgesamt nicht mehr in einem vernünftigen Verhältnis zur Wirklichkeit stehen. Bemerkenswert ist zudem die häufig anzutreffende Einseitigkeit der Betrachtungsweise. So würde es etwa zu einem vollständigen Bild der Situation gehören, den politischen Einfluß, den Investoren aus anderen Regionen der Welt schon immer geltend gemacht haben, in die Betrachtung einzubeziehen. Verwiesen sei beispielsweise auf den französischen *Fruehauf-Fall* (App. Paris 22. 5. 1965, J. Cl. 1965. II. 14274^{bis}), in dem es um die Durchsetzung der US-amerikanischen Boykottpolitik

teressenausgleichs zwischen Kapitaleignern, Gläubigern und Arbeitnehmern nicht behauptet worden.

Auf *gesamtwirtschaftlicher Ebene* drückt sich Überfremdung ganz entsprechend als Konflikt zwischen den Zielen ausländischer Direktinvestoren und den Zielen der nationalen Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik in allen ihren konkreten Erscheinungsformen aus, insbesondere also den Zielen der Wettbewerbspolitik, der Konjunkturpolitik, der Regionalpolitik, aber auch der Währungspolitik, der Steuerpolitik und der Sozialpolitik. Die Inkongruenz der nationalen politischen Zielsetzungen und der von ausländischen Direktinvestoren beeinflussten unternehmenspolitischen Zielsetzungen ist im Hinblick auf multinationale Unternehmen oft beschrieben worden²⁰. Das Charakteristische dieser Inkongruenz besteht allerdings genau genommen weniger darin, daß die Ziele divergieren, als vielmehr darin, daß die nationalen politischen Instanzen gegenüber multinationalen Unternehmen nicht dieselben Chancen haben, ihre Ziele *durchzusetzen*, wie gegenüber rein inländischen Unternehmen. Zwar richten sich wirtschaftspolitische Regelungen und Maßnahmen durchweg an alle inländischen Unternehmen, gleichgültig, ob sie von ausländischen Unternehmen kontrolliert werden oder nicht. Soweit aber inländische Unternehmen vom Ausland her kontrolliert werden, entstehen oft erhebliche Verhaltensspielräume, die es den Unternehmen ermöglichen, nationale wirtschaftspolitische Maßnahmen zu unterlaufen oder auch sie in ihrem Sinne zu beeinflussen. Die Tatsache, daß solche Verhaltensspielräume existieren, daß den multinationalen Unternehmen mit anderen Worten ein beträchtliches Machtpotential zu Gebote steht, wird nicht ernstlich bezweifelt. In welchem Maße diese Verhaltensspielräume tatsächlich ausgenutzt werden, ist allerdings eine empirische Frage, die bislang nur für wenige Teilbereiche untersucht worden ist²¹. Für die Problematik der Überfremdung ist aber die Existenz der genannten Verhaltensspielräume bedeutsamer als der Grad ihrer aktuellen Ausnutzung. Denn schon die Möglichkeit ihrer Ausnutzung schafft Abhängigkeiten und schränkt den Handlungsspielraum der nationalen politischen Entscheidungsträger ein.

im Verhältnis zu China gegen die Rentabilitätsinteressen der französischen Tochter einer US-amerikanischen Muttergesellschaft ging. Dazu *Schmidt* (oben N. 4) 580.

²⁰ Dazu ausführlich die UN-Berichte (oben N. 1) sowie die Mitteilung der EG-Kommission (oben N. 1).

²¹ So etwa für die Währungspolitik in der im Auftrag des Bundesministeriums der Finanzen angefertigten Studie des „HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung Hamburg“ über „Die Rolle der multinationalen Unternehmen im Zusammenhang mit der deutschen Währungspolitik“ (1974).

c) *Überfremdungsabwehr mit rechtlichen Instrumenten –
Differenzierung und allgemeine Grenzen*

Auf dem Hintergrund der bisherigen Erwägungen sind die folgenden Erörterungen zu sehen, die sich mit den wichtigsten rechtlichen Instrumenten beschäftigen, die im Sinne eines Schutzes inländischer Unternehmen gegen die Kontrollübernahme durch ausländische Direktinvestoren in Betracht zu ziehen sind. Dabei erscheint es nicht nur wegen der angedeuteten unterschiedlichen Ziel- und Interessenkonflikte, sondern auch aus rechtlichen Gründen sinnvoll, die zu erörternden Instrumente danach zu differenzieren, ob sie auf der Unternehmensebene eingreifen oder auf der gesamtwirtschaftlichen Ebene. Der Unternehmensebene ist insbesondere das *private Gesellschafts- und Unternehmensrecht* zugeordnet, dessen Gestaltungsmöglichkeiten zum Teil privatautonom von den Unternehmen selbst eingesetzt werden können; auf gesamtwirtschaftlicher Ebene bewegen wir uns demgegenüber im Bereich des *öffentlichen Wirtschaftsrechts*, dessen Maßnahmen auf Initiative der politischen Instanzen eingesetzt werden und das sich durch seine zwingende Verbindlichkeit für die Unternehmen auszeichnet. Damit ist nicht gesagt, daß nicht gerade im Hinblick auf die Abwehr von Überfremdungsgefahren die Instrumente des öffentlichen Wirtschaftsrechts flexibler sein können als die Gestaltungsmöglichkeiten des Gesellschafts- und Unternehmensrechts. Darauf wird zurückzukommen sein. Insgesamt werden aber sämtliche zu erörternden Instrumente hinsichtlich ihrer Eignung an dem Kriterium zu messen sein, inwieweit sie gerade zur Vermeidung der beschriebenen Art von Ziel- und Interessenkonflikten in der Lage sind, oder inwieweit sie nicht vielmehr überwiegend andere Wirkungen haben, die den Einsatz dieser Instrumente nicht mehr mit der bloßen Abwehr von Überfremdungsgefahren legitimierbar erscheinen lassen.

Vorweg ist hier noch auf einen allgemeinen rechtlichen Aspekt hinzuweisen, der bei den folgenden Erörterungen nicht jeweils erneut aufgegriffen werden kann, der aber als Rahmenbedingung ständig präsent sein muß. Es geht um die Tatsache, daß einem Schutz inländischer Unternehmen gegen die Kontrollübernahme durch ausländische Direktinvestoren insoweit rechtlich verbindliche *Grenzen* gesetzt sind, als völkerrechtliche Pflichten bestehen, Direktinvestitionen nicht zu beschränken, sondern gerade zu liberalisieren und Ausländer gegenüber Inländern nicht zu diskriminieren²². Solche Verpflichtungen ergeben sich für die Bundesrepublik Deutschland vor allem aus dem Rom-Vertrag über die Gründung einer Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft, also im Verhältnis zu den Mitgliedstaaten der EWG sowie in gewissem Umfang auch gegenüber den assoziierten Staaten. Solche Verpflichtungen ergeben sich aber auch aus den zahlreichen bilateralen Handels- und Niederlassungsabkommen. Ferner ist der Einsatz bestimmter In-

²² Vgl. dazu *Gamerding/Saupe* 29 f.

strumente auch durch weltweite Abkommenssysteme wie dem GATT, dem Internationalen Währungsfonds oder der OECD beschränkt²³. Allerdings sind diese völkerrechtlichen Verpflichtungen von unterschiedlicher Verbindlichkeit, und sie entfalten nicht dieselbe Wirkung gegenüber den auf der Unternehmensebene einsetzbaren rechtlichen Gestaltungsmöglichkeiten einerseits und gegenüber den Regelungen des öffentlichen Wirtschaftsrechts andererseits. So wird beispielsweise dem im EWG-Vertrag enthaltenen Diskriminierungsverbot von der herrschenden Meinung noch das versagt, was in der deutschen Terminologie als „Drittwirkung“ bezeichnet wird, also die rechtliche Verbindlichkeit im Verhältnis der Bürger des Gemeinsamen Marktes untereinander²⁴. Diskriminierung ist also bislang nur den politischen Instanzen untersagt.

II. EINSATZ VON KONTROLLINSTRUMENTEN AUF DER UNTERNEHMENSEBENE

1. Internationales Gesellschaftsrecht

Die kollisionsrechtliche Behandlung des Gesellschaftsrechts ist traditionell von Gesichtspunkten geprägt, die sich durchaus in die Überlegungen zum Schutz gegen Überfremdung einfügen: die Bestimmung des auf Gesellschaften anwendbaren Rechts wie auch die Anerkennung ausländischer Gesellschaften im Inland ist herkömmlich gerade unter dem Gesichtspunkt des Schutzes inländischer Interessen betrachtet worden. So liegt allen Spielarten der Anknüpfung des Gesellschaftsstatuts an den (inländischen) Sitz der Gesellschaft die geradezu klassische „Überfremdungs“-Argumentation zugrunde: eine Gesellschaft, deren tatsächlicher Schwerpunkt sich im Inland befinde, müsse inländischem Recht unterworfen werden, um möglichen Schaden für die Gläubiger und Anteilseigner, ja sogar Schaden für Staat und Gesellschaft abzuwenden²⁵. Die Einhaltung dieses Gebots wird von der „Sitztheorie“ mit der Nichtanerkennung der Rechtspersönlichkeit einer Gesellschaft erzwungen, die nach ausländischem Recht gegründet wird, obwohl sich ihr Sitz im Inland befindet. Ob nicht damit der Schutzzweck der Sitztheorie verfehlt, nämlich die Rechtsverfolgung inländischer Gläubiger eher erschwert wird, und ob nicht die Übernahme der Gründungstheorie und die Entwicklung bestimmter zwingender Vorbehalte zugunsten des Sitzrechts – neben dem *ordre-public*-Vorbehalt – sinnvoller wären, ist an dieser Stelle nicht zu erörtern²⁶. Es mag hier genügen, festzuhalten, daß ein gewisser

²³ Vgl. den Liberalisierungskodex der OECD (oben N. 3).

²⁴ *Ipsen*, Europäisches Gemeinschaftsrecht (1972) 590 ff.

²⁵ Vgl. etwa *Grossfeld*, Die Anerkennung der Rechtsfähigkeit juristischer Personen: *RabelsZ* 31 (1967) 1, 24 ff.

²⁶ Vgl. dazu und zur Situation des deutschen Internationalen Gesellschaftsrechts

Überfremdungsschutz traditionell dadurch zu erreichen versucht wird, daß die Anwendung inländischen Rechts auf alle Unternehmen gewährleistet wird, deren „Sitz“ sich im Inland befindet, und zwar – was nicht selbstverständlich ist – nach allgemeiner Ansicht auch dann, wenn die Kontrolle über das inländische Unternehmen in ausländische Hände übergeht, das Entscheidungszentrum (der „Sitz“) also streng genommen ins Ausland wandert²⁷.

2. Aktienrecht

Das klassische Aktienrecht bietet einen Komplex von Gestaltungsmöglichkeiten auf der Unternehmensebene, die verhindern sollen, daß ausländische Investoren einen beherrschenden Einfluß in den Organen der Gesellschaft ausüben²⁸. Ansatzpunkt sind dabei sowohl die *Leitungs- und Kontrollorgane* (Vorstand, Aufsichtsrat) als auch die *Gesellschafterversammlung* (Hauptversammlung). Denkbar sind zum einen Beschränkungen des *Zugangs* zu den Organen, zum anderen Beschränkungen des durch Stimmrechte vermittelten *Einflusses*, der mit der Mitgliedschaft in einem der Organe verbunden ist. Die Möglichkeiten der Beseitigung von Mitgliedschaften, wie sie das deutsche Recht im Gegensatz zu manchen anderen Rechtsordnungen²⁹ insbesondere in Gestalt der Zwangseinziehung (§ 237 AktG) kennt, sind – wenn sie dem speziellen Zweck der Überfremdungsabwehr dienen sollen – unrealistisch, so daß sie hier außer Betracht bleiben können³⁰.

a) Zugangsbeschränkungen

Was zunächst *Vorstand* und *Aufsichtsrat* betrifft, so wäre an eine Zugangsbeschränkung für Ausländer in der Weise zu denken, daß die Mitgliedschaft in diesen Organen Inländern vorbehalten wird, und zwar entweder vollständig, soweit diese Organe ihre Beschlüsse einstimmig zu fas-

insgesamt: *Behrens*, Die Gesellschaft mit beschränkter Haftung im internationalen und ausländischen Recht (1976) Rdz. 73 ff.

²⁷ Vgl. *Behrens* (vorige Note) Rdz. 78.

²⁸ Dazu ausführlich *Lutter/Schneider* und *Gamerding/Saupe* 30 ff.

²⁹ Vgl. zum schweizerischen Recht *Bär* (oben N. 9) 85 f.

³⁰ Vgl. zum Ausschluß von Aktionären *Lutter/Schneider* 199 ff.; *Gamerding/Saupe* 34. Die letzteren weisen zu Recht darauf hin, daß die im vorliegenden Zusammenhang realistischerweise allein interessierende *nachträgliche* Einführung von Ausschlußmöglichkeiten (Zwangseinziehungsrechten), welche sich gegen Ausländer richten, die ausländischen Aktionäre in einer Weise benachteiligen würde, daß sie sich in der Praxis wohl kaum einmal – wie es erforderlich wäre – mit einem dringenden Gesellschaftsinteresse rechtfertigen ließe.

sen haben, oder jedenfalls mehrheitlich, soweit das Mehrheitsprinzip gilt. Regelungen dieser Art sind einer Reihe ausländischer Rechtsordnungen nicht unbekannt. Zu nennen sind etwa Schweden³¹ und die Schweiz³². Es gibt aber auch Rechtsordnungen, die einen bestimmten Inländeranteil auf allen Management-Ebenen verlangen. Dem deutschen Gesetzesrecht sind solche Zugangsbeschränkungen im Prinzip unbekannt³³. Es wird allerdings für zulässig gehalten, entsprechende Regelungen in die Satzung aufzunehmen³⁴. Ob Regelungen dieser Art im Sinne eines Überfremdungsschutzes sinnvoll sind, ist allerdings mehr als zweifelhaft. Es dürfte zumindest im Hinblick auf die großen multinationalen Konzerne unrealistisch sein anzunehmen, die Loyalität des Managements werde mehr durch die Staatsangehörigkeit seiner Mitglieder als durch deren Unternehmenszugehörigkeit bestimmt³⁵. Die Praxis in der Bundesrepublik Deutschland scheint daher solche Zugangsbeschränkungen zu den Leitungs- und Kontrollorganen auch nicht zu verwenden.

Die aktuelle Diskussion setzt vor allem bei der *Hauptversammlung* an. Die Beschränkung des Zugangs von Ausländern zur Hauptversammlung ist in der Weise vorstellbar, daß die Beteiligung von Ausländern am Aktienkapital auf eine bestimmte Höchstgrenze festgelegt wird. Auch für solche Beschränkungen finden sich in ausländischen Rechtsordnungen zahlreiche recht unterschiedliche Beispiele. Es braucht nur auf die Praxis vieler Entwicklungsländer verwiesen zu werden, ausländische Investoren zur Bildung sogenannter gemischter Gesellschaften zu zwingen, an denen sie höchstens zur Hälfte beteiligt sind. Aber auch in den Industrieländern finden sich solche Kontingentierungen, meist allerdings beschränkt auf bestimmte Industriezweige³⁶. Selbst in den Vereinigten Staaten von Amerika hat es als Reaktion auf arabische Direktinvestitionen einen Gesetzesvorschlag gege-

³¹ Vgl. § 79 AktienG vom 14. 9. 1944, wonach sämtliche Mitglieder des Leitungsorgans (*styrelse*) einer schwedischen Aktiengesellschaft im Inland ansässige schwedische Staatsangehörige sein müssen. Abweichungen von diesem Grundsatz bedürfen der Genehmigung.

³² Gemäß Art. 711 OR muß die Mehrheit des Leitungsorgans (Verwaltung) einer Aktiengesellschaft aus im Inland ansässigen schweizerischen Staatsangehörigen bestehen. Für Holdinggesellschaften, die überwiegend an ausländischen Unternehmen beteiligt sind, kann eine Ausnahmegenehmigung erteilt werden.

³³ In wenigen Ausnahmefällen wird jedoch unter gewerberechtlichen Gesichtspunkten verlangt, daß die vertretungsberechtigten Personen einer Gesellschaft Inländer sind (vgl. unten N. 74).

³⁴ Vgl. *Meyer-Landrut* in: Großkommentar zum Aktiengesetz³ I/2 (1973) § 76 Anm. 16.

³⁵ Skeptisch auch *Gamerdinger/Saupe* 35.

³⁶ Ein Beispiel bietet auch hierfür Kanada, wo schon seit langem bestimmte Wirtschaftszweige ausschließlich Gesellschaften vorbehalten sind, die überwiegend von inländischem Kapital kontrolliert werden, wie etwa im Transportmittelbereich, im Bereich von Funk und Fernsehen, von Versicherungen und Banken sowie im Bereich der Rohstoffgewinnung. Vgl. *Franck/Gudgeon* (oben N. 6) 93 ff.

ben, der so weit gehen wollte, Ausländer generell auf eine Beteiligung von höchstens 5 v. H. des stimmberechtigten Kapitals an einer amerikanischen Gesellschaft zu beschränken³⁷.

Dem deutschen Recht sind solche Überlegungen bislang fremd³⁸. Weder kennt das deutsche Aktiengesetz irgendwelche Erwerbsbeschränkungen für Ausländer, noch ist es gestattet, solche Beschränkungen durch die Satzung einzuführen³⁹. Als einzige Beschränkungsmöglichkeit kommt die *Vinkulierung von Namensaktien* in Betracht, d. h. die Bindung der Veräußerung dieser Aktien an die Zustimmung des Vorstands (§ 68 AktG). Die Satzung kann in diesem Fall den Vorstand verpflichten, die Zustimmung zum Erwerb von Aktien durch Ausländer zu versagen⁴⁰. Für größere Unternehmen, deren Kapitel breit gestreut ist, scheidet dieser Weg aber schon aus praktischen Gründen aus, weil die Vinkulierung vorhandener Aktien der kaum jemals erreichbaren Zustimmung aller Aktionäre bedürfte (§ 180 II AktG). Demgegenüber stellt die Vinkulierung von Namensaktien in der Schweiz das wohl wichtigste und auch in der Praxis am häufigsten verwendete Mittel dar, unerwünschte ausländische Beteiligungen zu verhindern⁴¹, zumal selbst die nachträgliche Einführung der Vinkulierung durch bloßen Mehrheitsbeschluß möglich ist. Erst vor kurzem haben die drei Großbanken der Schweiz (Schweizerischer Bankverein, Schweizerische Bankgesellschaft, Schweizerische Kreditanstalt) diesen Weg beschritten⁴².

b) Einflußbeschränkungen

Vor allem dort, wo – wie im deutschen Recht – Zugangsbeschränkungen unzulässig oder unpraktikabel sind, gewinnen Maßnahmen an Bedeutung, durch die der stimmrechtlich vermittelte Einfluß von Mitgliedern der Gesellschaftsorgane auf die Entscheidungen dieser Organe beschränkt wird. Ansatzpunkt für solche Maßnahmen ist ausschließlich die *Hauptversammlung*, da Manipulationen des Stimmrechts von Mitgliedern des Vorstands oder des Aufsichtsrats nicht in Betracht kommen. Der Einfluß einzelner Aktionäre in der Hauptversammlung kann vor allem durch drei Methoden

³⁷ So die Dent-Gaydos Bill vom 25. 6. 1973 (H. R. 8951), die wohl den extremsten Vorschlag darstellt, der in den Vereinigten Staaten von Amerika in diesem Zusammenhang gemacht worden ist. Vgl. Note, U. S. Regulation (oben N. 9) 637 f.

³⁸ In wenigen Ausnahmefällen wird jedoch unter gewerberechtlichen Gesichtspunkten verlangt, daß die Mehrheitsgesellschafter Inländer sind (vgl. unten N. 74).

³⁹ Vgl. *Lutter/Schneider* 184 f. Es ist aber darauf hinzuweisen, daß das GmbH-Recht in diesem Punkt weniger strikt ist und Veräußerungsbeschränkungen praktisch ohne Schranken zuläßt.

⁴⁰ Vgl. hierzu *Lutter/Schneider* 185 f.; *Gamerding/Saupe* 33 f.

⁴¹ Dazu ausführlich *Bär* (oben N. 9) 65 ff.

⁴² *Bär* (oben N. 9) 72.

eingeschränkt werden⁴³: die Einführung von *Mehrstimmrechtsaktien*, von *stimmrechtslosen Vorzugsaktien* oder von *Stimmrechtsbeschränkungen*.

aa) Mehrstimmrechtsaktien

Mehrstimmrechtsaktien einer Gruppe von Aktionären vermindern das proportionale Stimmgewicht der anderen Aktionäre. Sie stehen daher in einem deutlichen Spannungsverhältnis zum Grundsatz der Gleichbehandlung der Aktionäre. Mehrstimmrechtsaktien sind deshalb in vielen Rechtsordnungen – wie etwa in Italien, Belgien und den Niederlanden – unzulässig. In Frankreich darf Aktionären, die bereits seit zwei Jahren Inhaber von Namensaktien sind, ein doppeltes Stimmrecht gewährt werden; das Gesetz läßt es ausdrücklich zu, daß dieses Privileg Aktionären mit französischer Staatsangehörigkeit und Angehörigen der Mitgliedstaaten der Europäischen Gemeinschaften vorbehalten bleibt⁴⁴.

In Deutschland haben Mehrstimmrechtsaktien ihre besondere Geschichte. Sie wurden schon einmal zur Abwehr von Überfremdungsgefahren eingesetzt, nämlich während der Inflationsjahre 1920–1923⁴⁵. Damals wurden sie als probates Mittel gepriesen, einer inländischen Aktionärsgruppe durch Vervielfachung ihrer Stimmrechte eine unanfechtbare Stellung in der Hauptversammlung zu verschaffen. Jedoch erkannte man bald, daß damit ein höchst unerwünschter Nebeneffekt erzielt wurde: man machte es möglich, daß wirtschaftliche Macht ohne auch nur annähernd angemessenes Risiko etabliert wurde. Die Aktiengesetze von 1937 und 1965 haben deshalb gleichlautend Mehrstimmrechte grundsätzlich verboten.

§ 12 des Aktiengesetzes von 1965 sieht allerdings vor, daß die für Wirtschaft zuständige oberste Behörde des Landes, in dem die Gesellschaft ihren Sitz hat, eine Ausnahmegenehmigung erteilen kann, soweit es zur Wahrung überwiegender gesamtwirtschaftlicher Belange erforderlich erscheint. Bei den Ausschlußberatungen des Bundestages über das Aktiengesetz von 1965 hat im Hinblick auf diese Genehmigungsmöglichkeit ausdrücklich auch der Gesichtspunkt der „Abwehr einer drohenden Überfremdung“ eine Rolle gespielt⁴⁶. Was Überfremdung sei und unter welchen Bedingungen sie als gegeben angesehen werden könne, hat man damals nicht näher erörtert. Es dürfte aber nicht leicht sein, die für die Ausnahmegenehmigung zuständige Behörde unter den gegenwärtigen Umständen mit stichhaltigen Gründen davon zu überzeugen, daß ein bestimmter Beteiligungserwerb durch einen

⁴³ Zum folgenden ausführlich *Lutter/Schneider* 188 ff.; *Gamerding/Saupe* 30 ff.

⁴⁴ Art. 175 des Gesetzes Nr. 66–537 vom 24. 7. 1966 über die Handelsgesellschaften (J. O. vom 25./26. 7. 1966). Vgl. *Schmidt* (oben N. 4) 579 f. Äußerst liberal ist in diesem Punkt der anglo-amerikanische Rechtskreis.

⁴⁵ Dazu *Düringer (-Hachenburg)* (oben N. 17).

⁴⁶ *Kropff*, Aktiengesetz (1965) 25 f.

ausländischen Investor überwiegend gesamtwirtschaftlichen Belangen zuwiderlaufe und mit Mehrstimmrechten abgewehrt werden müsse. Die Ansicht, daß diese Voraussetzung „bei großen Publikumsgesellschaften und bei Gesellschaften mit einem für die gesamte Wirtschaft der Bundesrepublik wichtigen Tätigkeitsbereich⁴⁷ in der derzeitigen Situation dann gegeben [sei], wenn die konkrete Gefahr einer wesentlichen Beteiligung insbesondere eines ausländischen staatlichen oder öffentlichen Bereichs vorliegt“⁴⁸, dürfte in dieser Allgemeinheit kaum aufrechtzuerhalten sein, zumal Generalformeln dieser Art keine rational überprüfbaren Entscheidungen ermöglichen. Im übrigen dürfte unabhängig von der öffentlichrechtlichen Genehmigungsfähigkeit die nachträgliche Einführung von Mehrstimmrechten auch unter gesellschaftsrechtlichen Gesichtspunkten auf erhebliche Schwierigkeiten stoßen: Sie bedarf zwar formell nur eines mit satzungsändernder Mehrheit zu fassenden Beschlusses. Da Mehrstimmrechte aber für die begünstigten Aktionäre einen Sondervorteil darstellen, stünde der Minderheit in jedem Fall das Anfechtungsrecht nach § 243 II AktG zu, so daß der Beschluß praktisch nur mit Zustimmung aller Aktionäre gefaßt werden kann⁴⁹. Somit erweisen sich Mehrstimmrechtsaktien heute als unpraktikabel zur Abwehr unerwünschter Beteiligungen, zumal Mehrstimmrechte überall dort wirkungslos sind, wo das Gesetz – wie etwa bei Satzungsänderungen (§ 179 AktG) – nicht Stimmenmehrheit, sondern Kapitalmehrheit für einen Beschluß verlangt.

bb) Stimmrechtslose Vorzugsaktien

Ein ähnlicher Effekt wie durch Mehrstimmrechte läßt sich dadurch erreichen, daß einem Teil der Aktien das Stimmrecht entzogen wird. Die kontinentaleuropäischen Rechtsordnungen lassen jedoch durchweg Aktien ohne Stimmrecht nicht zu⁵⁰. Außer im italienischen Recht seit der kürzlichen Einführung von „Sparaktien“⁵¹ ist es nur im deutschen Recht möglich, Aktionären das Stimmrecht zu entziehen, sofern sie dafür mit einem Vorzug bei der Verteilung des Gewinns entschädigt werden (§ 139 AktG). Zieht man aber in Betracht, daß ein Stimmrechtsausschluß für vorhandene Aktien einer satzungsändernden Mehrheit sowie der Zustimmung aller betroffenen Aktionäre bedarf⁵², und berücksichtigt man ferner, daß das stimmrechtslose Kapital das stimmberechtigte Kapital nicht übersteigen darf, so wird deutlich, daß auch stimmrechtslose Vorzugsaktien kein praktikabler Weg

⁴⁷ Welche Gesellschaften sind das, welche nicht?

⁴⁸ So *Lutter/Schneider* 191.

⁴⁹ Vgl. *Gamerding/Saupe* 33.

⁵⁰ Der anglo-amerikanische Rechtskreis ist auch in diesem Punkt liberaler.

⁵¹ Gesetz Nr. 216 vom 7. 6. 1974 (*Gaz. Uff.* Nr. 149 vom 8. 6. 1974) Artt. 14 ff.

⁵² Im einzelnen strittig; vgl. *Lutter/Schneider* 192 f. mit weiteren Nachweisen.

zur Abwehr unerwünschter Beteiligungen sind, zumal Paketbildungen beim stimmberechtigten Kapital damit ohnehin nicht verhindert werden können.

cc) Stimmrechtsbeschränkungen

Zur Verhinderung von Paketbildungen geeignet sind hingegen Stimmrechtsbeschränkungen. Einige ausländische Rechtsordnungen wie etwa die belgische⁵³ und die schwedische⁵⁴ beschränken das Stimmgewicht eines einzelnen Aktionärs schon von Gesetzes wegen auf höchstens 20 v. H. des Kapitals. Art. 177 des französischen Gesetzes Nr. 66–537 vom 24. 7. 1966 über die Handelsgesellschaften und § 134 des deutschen Aktiengesetzes gestatten es, daß jedenfalls die Satzung das Stimmrecht des einzelnen Aktionärs auf einen Höchstbetrag beschränkt, sofern alle Aktionäre gleichermaßen von der Regelung getroffen werden. Von dieser Möglichkeit ist in der Bundesrepublik Deutschland bislang durchweg nur in Fällen Gebrauch gemacht worden, in denen es darum ging, entweder einen bestimmten Einfluß öffentlicher Stellen – vor allem nach Privatisierung ehemals staatlicher Unternehmen – zu sichern (so etwa in den Fällen Volkswagenwerk und Preussag) oder den Charakter einer Familiengesellschaft aufrechtzuerhalten (so etwa im Fall Linde). Im vergangenen Jahr haben nun jedoch einige bedeutende deutsche Publikumsgesellschaften Höchststimmrechte eingeführt mit dem erklärten Ziel, einer Überfremdungsfahr zu begegnen. So ist bei Mannesmann, bei der Deutschen Bank, bei Bayer und bei BASF das Stimmrecht des einzelnen Aktionärs auf 5 v. H., teils gar auf 3 v. H. des Kapitals beschränkt worden. Was ist von solchen Maßnahmen zu halten?

Zunächst einmal ist darauf hinzuweisen, daß die *nachträgliche Einführung* von Höchststimmrechten allenfalls für Publikumsgesellschaften mit breit gestreutem Aktienbesitz in Betracht kommt und nicht für diejenigen – gesamtwirtschaftlich oft nicht minder wichtigen – Unternehmen, deren Aktienbesitz teilweise stark konzentriert ist. Denn die rechtliche Zulässigkeit der Einführung von Höchststimmrechten unter Beschneidung des Stimmgewichts vorhandener Großaktionäre ist mehr als zweifelhaft⁵⁵.

Ferner ist darauf hinzuweisen, daß es zahlreiche Möglichkeiten gibt, Höchststimmrechte zu umgehen. Das Gesetz gestattet es zwar, eine wichtige *Umgehungsmöglichkeit*, nämlich die Verteilung des Aktienbesitzes auf mehrere Zwischengesellschaften, durch Satzungsbestimmung zu neutralisieren, indem konzernverbundene Gesellschaften als Einheit behandelt werden. Es bedarf aber keiner großen juristischen Phantasie, um andere Umgehungs-

⁵³ Handelsgesetzbuch, Buch I Titel IX (Vereinigte Gesetze über die Gesellschaften vom 30. 11. 1935) Art. 76.

⁵⁴ § 119 AktienG vom 14. 9. 1944.

⁵⁵ Vgl. *Immenga*, Grenzen einer nachträglichen Einführung von Stimmrechtsbeschränkungen: BB 1975, 1042; *Gamerdingen/Saupe* 32.

möglichkeiten zu entwickeln, vor allem im Ausland, wo die Verhältnisse nicht ähnlich transparent gemacht und kontrolliert werden können wie im Inland.

Man fragt sich weiterhin, ob Stimmrechtsbeschränkungen zur Abwehr unerwünschter Beteiligungen überhaupt *geeignet* sind. Da sie sämtliche Aktionäre ohne Unterschied treffen müssen, ist eine selektive Wirkung solcher Beschränkungen gegenüber Ausländern von vornherein ausgeschlossen. Stimmrechtsbeschränkungen verhindern also nicht allein die Paketbildung in ausländischen Händen, sondern die Paketbildung schlechthin. Andererseits bleiben Stimmrechtsbeschränkungen überall dort wirkungslos, wo das Gesetz – wie etwa bei Satzungsänderungen (§ 179 AktG) – nicht Stimmenmehrheiten, sondern Kapitalmehrheiten verlangt (vgl. § 134 I S. 6). Die Wirkung von Stimmrechtsbeschränkungen ist also gemessen am Ziel der Überfremdungsabwehr einerseits zu weit, andererseits zu eng.

Man fragt sich schließlich, ob Stimmrechtsbeschränkungen – ihre Eignung einmal vorausgesetzt – zur Abwehr von Überfremdungsgefahren überhaupt *erforderlich* sind. Wenn man befürchtet, daß ausländische Direktinvestoren über die Hauptversammlung einen schädlichen Einfluß auf die Unternehmenspolitik nehmen könnten, wenn man also – entsprechend den oben zum Begriff der Überfremdung entwickelten Kriterien – befürchtet, ausländische Investoren könnten ihren Einfluß dahin geltend machen, daß Rentabilität nicht mehr die alleinige Maxime unternehmerischen Handelns ist oder daß aus außerökonomischen Gründen zum Nachteil des Unternehmens in die Geschäftspolitik eingegriffen wird, so ist darauf zu verweisen, daß das Aktienrecht ohnehin ausreichende Vorkehrungen trifft, um solche Einflußnahmen zu verhindern. Der Vorstand ist gemäß § 76 AktG verpflichtet, die Gesellschaft unter eigener Verantwortung zu leiten, und er hat dabei die Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters anzuwenden. Das Gesetz gestattet der Hauptversammlung nicht, aus eigener Initiative dem Vorstand in Geschäftsführungsfragen Weisungen zu erteilen. Daran ändert sich auch nichts im Falle einer Mehrheitsbeteiligung. Vielmehr bestimmt § 311 AktG ausdrücklich, daß auch ein mehrheitlich beteiligtes Unternehmen seinen Einfluß nicht dazu benutzen darf, eine abhängige Gesellschaft zu veranlassen, ein für sie nachteiliges Rechtsgeschäft vorzunehmen oder sonstige Maßnahmen zu ihrem Nachteil zu treffen oder zu unterlassen. § 117 AktG verpflichtet jeden zum Schadenersatz, der unter Benutzung seines Einflusses auf die Gesellschaft ein Mitglied des Vorstands oder des Aufsichtsrats dazu bestimmt, zum Schaden der Gesellschaft oder ihrer Aktionäre zu handeln. Diesen Schadenersatzanspruch kann bereits eine Minderheit von Aktionären geltend machen, die nur 10 v. H. des Aktienkapitals auf sich vereinigt. Soweit Schadenersatzansprüche gegeben sind, braucht nicht etwa der Eintritt des Schadens abgewartet zu werden, sondern er kann durch eine entsprechende Unterlassungsklage verhindert wer-

den⁵⁶. Die Verfolgung des Rentabilitätsziels erscheint gerade auch gegenüber schädigenden Einflußnahmen ausländischer Direktinvestoren durch diese aktienrechtlichen Instrumente sehr viel eindrucksvoller gesichert als durch Stimmrechtsbeschränkungen.

Wenn also Stimmrechtsbeschränkungen unter dem Gesichtspunkt der Abwehr von Überfremdungsgefahren kaum hinreichend plausibel gemacht werden können, welchem Zweck dienen sie dann? Da nicht ersichtlich ist, welchem Interesse der Aktionäre sie dienen könnten, drängt sich die Vermutung auf, daß sie letztlich allein der Stabilisierung des vorhandenen Managements dienen⁵⁷. Die Lektüre der Hauptversammlungsberichte derjenigen Gesellschaften, die im vergangenen Jahr Höchststimmrechte eingeführt haben⁵⁸, bestärkt diesen Eindruck: Immer waren es die Vorstände, die auf eine Beschränkung des Stimmrechts gedrängt haben, wobei sie durchweg nicht den Hinweis darauf gescheut haben, daß es sich nicht um vorübergehende Maßnahmen handele und auch nicht um Maßnahmen, die sich speziell gegen Ausländer richteten. Dies wäre zwar rechtlich ohnehin nicht möglich gewesen; die Abwehr bestimmter ausländischer Investoren war aber doch zunächst als das eigentliche Hintergrundmotiv ausgegeben worden. Die Beschränkung der Stimmrechte stärkt die Verwaltung in ihrer Unabhängigkeit gegenüber der Hauptversammlung. Das Management braucht den nicht selten heilsamen Einfluß eines starken Aktionärs nicht mehr zu fürchten. Stimmrechtsbeschränkungen haben zur Folge, daß die Kontrolle über ein Unternehmen nicht mehr zur Disposition steht. Statt – wirkliche oder vermeintliche – Überfremdungsgefahren abzuwehren, zementieren sie den status quo. Man kann sich des Verdachts nicht erwehren, daß einige Unternehmensleitungen die Gunst der Stunde genutzt haben, sich unter dem zugkräftigen Motto „Abwehr von Überfremdungsgefahren“ von ihren Hauptversammlungen endgültig abzuhängen. Die Folgen für das grundsätzliche Verhältnis zwischen Kapital und Management im Unternehmen sind noch nicht abzuschätzen. Ihnen nachzugehen, würde den hier vorgegebenen Rahmen sprengen.

⁵⁶ Es ist daher kein Einwand, wenn *Gamerdinger/Saupe* 31 meinen, ein ausländischer Investor werde durch die finanzielle Sanktion des § 117 AktG nicht abgehalten, seinen Einfluß zu gesellschaftsfremden, politischen Zwecken einzusetzen.

⁵⁷ So jetzt auch *Roth*, Höchststimmrecht – Furcht vor den Ölscheichs oder Verselbständigung des Managements?: *Z. f. Rpol.* 1975, 204.

⁵⁸ Siehe *Blick durch die Wirtschaft* Nr. 127 vom 5. 6. 1975 S. 3 f. (Mannesmann), Nr. 186 vom 14. 8. 1975 S. 4 und Nr. 187 vom 15. 8. 1975 S. 5 (Deutsche Bank), Nr. 206 vom 6. 9. 1975 S. 5, Nr. 208 vom 9. 9. 1975 S. 5 und Nr. 209 vom 10. 9. 1975 S. 5 (Bayer).

3. Recht der verbundenen Unternehmen

a) Konzernrecht

Was das Konzernrecht betrifft – und hier ist mangels vergleichbarer Regelungen im Ausland allein das deutsche Konzernrecht gemeint –, so ist seine Schutzrichtung nicht die Abwehr von Unternehmensverflechtungen, Paketbildungen und Kontrollnahmen, sondern lediglich der Schutz der Minderheitsaktionäre und Gläubiger gegen vermögensmäßige Gefährdungen, die sich aus der rechtlich anerkannten Möglichkeit ergeben, daß ein Unternehmen ein anderes beherrscht. Dies gilt auch für den Fall der Beherrschung eines inländischen Unternehmens durch ein ausländisches Unternehmen. Durch die Legalisierung von Beherrschungsverhältnissen behindert das deutsche Konzernrecht also ausländische Direktinvestoren nicht, sondern es lädt sie geradezu ein, sofern sie nur bereit sind, die Interessen der Minderheit und der Gläubiger in der vorgesehenen Weise zu wahren. Zur Verwirklichung des Minderheiten- und Gläubigerschutzes genügt es, wenn – wie es allgemeiner Ansicht entspricht – deutsches Konzernrecht für alle inländischen Tochtergesellschaften Anwendung findet⁵⁹.

b) Regelung für Übernahmeangebote

In der Diskussion über die Abwehr von Überfremdungsgefahren wird immer wieder die Frage gestellt, ob nicht von einer Regelung für Übernahmeangebote (take-over bids, offres publiques) eine gewisse kontrollierende Wirkung gegenüber ausländischen Direktinvestitionen zu erwarten sei. Übernahmeangebote sind an die Aktionäre einer Gesellschaft gerichtete Angebote, die von dieser Gesellschaft ausgegebenen Aktien zu erwerben. Solche Angebote werden zu dem Zweck abgegeben, durch den Erwerb ausreichend vieler Aktien die Kontrolle über die Gesellschaft (die Zielgesellschaft) zu erlangen. In Deutschland spielen Übernahmeangebote bislang keine nennenswerte Rolle. Das liegt sicher zum Teil daran, daß der Aktienbesitz hier sehr viel stärker konzentriert ist als in anderen Ländern und sich der Erwerb der Kontrolle über ein Unternehmen durchweg über den Pakethandel vollzieht. Aber gerade diejenigen Unternehmen, die jüngst mit Stimmrechtsbeschränkungen Überfremdungsgefahren abzuwehren versuchten, sind – wie Mannesmann, Bayer, BASF und die Deutsche Bank – große Publikumsgesellschaften mit breit gestreutem Aktienbesitz, die sich als Zielgesellschaften für Übernahmeangebote seitens finanzkräftiger Interessenten durchaus eignen würden. Was also ist von einer Regelung für Übernahmeangebote im Sinne eines Überfremdungsschutzes zu erwarten?

⁵⁹ Vgl. *Behrens* (oben N. 26) Rdz. 91 mit weiteren Nachweisen.

Vorschläge für eine solche Regelung gibt es zwar bislang in Deutschland nicht. Aber vor allem Großbritannien⁶⁰, Frankreich⁶¹ und die Vereinigten Staaten von Amerika⁶² bieten ausreichendes Anschauungsmaterial, und auch die Kommission der Europäischen Gemeinschaften hat von *Pennington* den Entwurf eines Richtlinienvorschlags⁶³ ausarbeiten lassen, der als Diskussionsgrundlage ausgezeichnet geeignet ist. Aus diesen vorhandenen Regelungsmodellen ergibt sich, daß eine Regelung von Übernahmeangeboten zwei Schwerpunkte haben müßte: einen materiellen und einen verfahrensmäßigen. Der *materielle* Kern würde eine Vorverlagerung des konzernrechtlichen Minderheitenschutzes auf die Entstehungsphase des Konzerns beinhalten. Der Richtlinienentwurf von *Pennington* sieht vor, daß kein Unternehmen die Kontrolle über ein anderes Unternehmen erwerben kann, ohne auch den Minderheitsaktionären ein Angebot zur Übernahme ihrer Aktien zu machen. Diese Aktionäre würden also bereits in der Phase der Konzernbildung ein Abfindungsrecht erhalten, das ihnen nach geltendem deutschen Konzernrecht nur im Vertragskonzern zusteht. In *verfahrensmäßiger* Hinsicht würde eine Regelung für Übernahmeangebote gewisse Manipulationsmöglichkeiten ausschalten: sie würde Überrumpelungsmanöver seitens der bietenden Gesellschaft, aber auch gewisse Obstruktionsmöglichkeiten der Zielgesellschaft beseitigen. Diese Kennzeichnung mag genügen, um die Feststellung zu treffen, daß auch eine Regelung für Übernahmeangebote nicht im Sinne einer Abwehr unerwünschter Beteiligungen – also nicht im Sinne eines Überfremdungsschutzes – wirken kann.

Soweit ausländische Regelungen – wie etwa die französische – aufsichtsbehördliche Genehmigungen verlangen, mag zwar etwas anderes gelten⁶⁴. Wenn solche Genehmigungen unter dem Aspekt des Überfremdungsschutzes versagt werden, geschieht dies aber nicht mehr nach gesellschaftsrecht-

⁶⁰ Vgl. zum englischen Recht *Weinberg*, On Take-overs and Mergers³ (1971); *Kessler*, Übernahmeangebote (take-over bids) im englischen Gesellschafts- und Börsenrecht (Diss. Kiel 1971); *von Kapff*, Übernahmeangebote (take-over bids) und offres publiques d'achat in England und Frankreich (Diss. Augsburg 1975).

⁶¹ Zum französischen Recht siehe *Loyrette*, Les offres publiques d'achat (1971); *Boyens*, Übernahmeangebote (offres publiques d'achat ou d'échange) im französischen Gesellschafts- und Börsenrecht (Diss. Kiel 1975).

⁶² Zum amerikanischen Recht siehe *Aranow/Einhorn*, Tender Offers for Corporate Control (1973); *Dietrich*, Die Tender Offer im Bundesrecht der Vereinigten Staaten (1975); *Breiding*, Übernahmeangebote (take-over bids) im amerikanischen Börsen- und Gesellschaftsrecht (Diss. Kiel 1975).

⁶³ Kommissions-Dokument XI/56/74. Dazu *Behrens*, Rechtspolitische Grundsatzfragen zu einer Europäischen Regelung für Übernahmeangebote: ZUntGesR 4 (1975) 433.

⁶⁴ So weist *Schmidt* (oben N. 4) 578 darauf hin, daß die Genehmigung für ein Übernahmeangebot seitens der französischen Behörden durchaus auch mit der Begründung versagt werden könne, daß ein inländisches Unternehmen gegen die Übernahme durch Ausländer geschützt werden müsse.

lichen Kriterien, welche die Ausgestaltung einer Regelung für Übernahmeangebote inhaltlich bestimmen, sondern nach Kriterien, die der Kontrolle von Direktinvestitionen unter gesamtwirtschaftlichen Gesichtspunkten zuzuordnen sind. Diese Eingriffsmöglichkeit gehört daher nicht eigentlich zu einer Regelung für Übernahmeangebote, sondern ins öffentliche Wirtschaftsrecht. Immerhin würde der rein konzernrechtlich orientierte Teil einer Regelung für Übernahmeangebote Kontrollerwerbsvorgänge transparenter machen. Aber schon das geltende deutsche Aktienrecht sieht vor, daß Unternehmensbeteiligungen von mehr als 25 v. H. jedenfalls gegenüber der Gesellschaft, an der die Beteiligung besteht, mitteilungsspflichtig sind (§ 20 AktG)⁶⁵.

4. Mitbestimmung

Eine auf der Unternehmensebene eingreifende Regelung, die zwar bislang nicht unter dem Aspekt des Überfremdungsschutzes betrachtet worden ist, die aber sicher im Sinne einer Zurückdrängung ausländischen Einflusses auf inländische Unternehmen wirken würde, wäre die paritätische Mitbestimmung von Arbeitnehmervertretern im Aufsichtsrat großer Gesellschaften, wie sie noch der deutsche Regierungsentwurf eines Gesetzes über die Mitbestimmung der Arbeitnehmer vom 22. 2. 1974 vorgesehen hatte⁶⁶. Die sehr komplexen Zusammenhänge können hier nur vergrößernd skizziert werden⁶⁷.

Ausgangspunkt ist die Überlegung, daß durch die Beteiligung ausländischer Unternehmen an inländischen Unternehmen multinationale Konzerne entstehen. Das deutsche Konzernrecht ermöglicht eine straffe Konzernorganisation auch über die Grenzen hinweg, indem es Weisungsmöglichkeiten ausländischer Muttergesellschaften gegenüber inländischen Tochtergesellschaften eröffnet. Diese Möglichkeiten sind für die weltweite Durchsetzung einer zentralen Konzernpolitik von ausschlaggebender Bedeutung und häufig eine Vorbedingung für die Beteiligungsnahme an inländischen Unterneh-

⁶⁵ Eine Ausdehnung dieser Meldepflichten im Sinne einer besseren Kontrolle erwägen *Gamerding/Saupe* 35.

⁶⁶ BR-Drucks. 200/74 = BT-Drucks. 7/2172, abgedruckt in RdA 1974, 99. Vgl. demgegenüber jetzt das auf Parität verzichtende „Gesetz über die Mitbestimmung der Arbeitnehmer“ vom 4. 5. 1976 (BGBl. I 1153), das am 1. 7. 1976 in Kraft getreten ist.

⁶⁷ Siehe zu diesem Fragenkreis im einzelnen *Martens*, Mitbestimmung, Konzernbildung und Gesellschaftereinfluß: ZgesHR 138 (1974) 179; *Bayer*, Mitbestimmung und Konzern: Betrieb 1975, 1167; *Lutter*, Mitbestimmung im Konzern (1975); *Däubler*, Mitbestimmung und Betriebsverfassung im IPR: RabelsZ 39 (1975) 444; *Kittner*, Grundprobleme der Arbeitnehmerbeteiligung in den Aufsichtsräten eines Konzerns: ArbuR 1976, 6.

men überhaupt. Weisungsbefugnisse können nun im Konzern entweder vertraglich abgesichert werden: dann ist der Vorstand der abhängigen Gesellschaft rechtlich verpflichtet, die Anordnungen der Muttergesellschaft zu befolgen (§§ 308 ff. AktG). In diesem Fall spricht man von einem *Vertragskonzern*. Die Muttergesellschaft kann sich aber auch darauf beschränken, ihren Einfluß als Mehrheitsaktionärin der Tochtergesellschaft geltend zu machen. Dann spricht man von einem *faktischen Konzern*. Im faktischen Konzern ist der Vorstand der abhängigen Gesellschaft rechtlich nicht verpflichtet, die Weisungen der Muttergesellschaft zu befolgen (§§ 311 ff. AktG). Um dennoch die Durchsetzung einer einheitlichen Konzernpolitik in jedem Fall zu gewährleisten, macht eine herrschende Gesellschaft im faktischen Konzern gewöhnlich ihren Einfluß in der abhängigen Gesellschaft dahin geltend, daß deren Leitungsorgane mit zuverlässigen Personen besetzt werden, möglichst mit Personen, die auch Mitglieder des Leitungsorgans der herrschenden Gesellschaft sind. Was also im Vertragskonzern der Beherrschungsvertrag ist, das ist im faktischen Konzern die Personalpolitik.

Eine paritätische Mitbestimmung würde erhebliche Auswirkungen auf diese Beherrschungsstrukturen haben. Dies gilt vor allem für faktische Konzerne und damit gerade auch für multinationale Konzerne, die bislang fast nie vertraglich abgesichert sind. Paritätische Mitbestimmung würde bedeuten, daß der Aufsichtsrat der abhängigen Gesellschaft nicht mehr allein mit Personen besetzt würde, welche die herrschende Gesellschaft als Mehrheitsgesellschafterin bestellt, sondern zur Hälfte würde es sich um Arbeitnehmervertreter handeln, die von Arbeitnehmern oder Arbeitnehmervertretungen bestellt würden. Die Arbeitnehmervertreter im Aufsichtsrat einer abhängigen Gesellschaft würden dann bei der Besetzung des Vorstands ihren Einfluß dahin geltend machen können, daß die Auswahl der Vorstandsmitglieder nicht allein unter dem Gesichtspunkt der personellen Verzahnung mit der herrschenden Gesellschaft erfolgte. In dem Maße aber, in dem diese Verzahnung geschwächt würde, würde auch die Durchsetzung einer einheitlichen Konzernpolitik gegenüber der abhängigen Gesellschaft im faktischen Konzern gefährdet. Im multinationalen Konzern würde dies bedeuten, daß in dem Maße, in dem sich die Arbeitnehmervertreter im Aufsichtsrat und auch die mit ihrem Einfluß gewählten Vorstandsmitglieder des inländischen Unternehmens stärker mit den Interessen der inländischen Arbeitnehmer identifizieren als mit der im Ausland formulierten zentralen Konzernpolitik, sich der internationale Konzernverband lockern würde. Die paritätische Mitbestimmung würde eine zentrifugale Kraft entfalten, die sich als Behinderung der Ausübung der Kontrolle eines ausländischen Unternehmens über ein inländisches Unternehmen auswirken würde⁶⁸. In diesem Sinne wäre

⁶⁸ Wie ernst diese Behinderung genommen wird, zeigt die Tatsache, daß die paritätische Mitbestimmung sogar als völkerrechtswidrig angesehen worden ist; vgl. *Wengler, Die Mitbestimmung und das Völkerrecht* (1975).

von einer paritätischen Mitbestimmung eine Zurückdrängung ausländischen Einflusses zu erwarten.

Es sei hervorgehoben, daß weder die Zurückdrängung ausländischer Einflüsse in der erklärten Zielrichtung paritätischer Mitbestimmung liegt, noch pro und contra ihrer Einführung sich primär unter diesem Gesichtspunkt diskutieren lassen⁶⁹. Es handelt sich aber um eine nicht unwesentliche Nebenwirkung, die mit ins Kalkül einbezogen werden muß. Bei einer Bewertung der paritätischen Mitbestimmung unter dem hier erläuterten Aspekt wird aber auch zu berücksichtigen sein, daß die bestehenden grenzüberschreitenden Konzerne durch Beherrschungsverträge abgesichert, also in Vertragskonzerne übergeführt werden könnten. Ein Beherrschungsvertrag würde die beschriebenen Unsicherheiten, mit denen eine paritätische Mitbestimmung die Durchsetzung einer einheitlichen Konzernpolitik belasten würde, wesentlich vermindern, weil sich dann die Gehorsamspflicht des Vorstands des abhängigen Unternehmens jedenfalls im Ergebnis durchsetzen würde (§ 308 II AktG). Immerhin ist darauf hinzuweisen, daß der niederländische Gesetzgeber bei der Einführung einer – nicht einmal der paritätischen vergleichbaren – Mitbestimmungsregelung vor einigen Jahren die inländischen Teilkonzerne multinationaler Unternehmen in wesentlichen Punkten bewußt ausgenommen hat⁷⁰.

5. Zusammenfassende Bewertung

Die rechtlichen Instrumente, die auf der Unternehmensebene zur Abwehr unerwünschter Beteiligungen, zur Kontrolle von Direktinvestitionen oder allgemein zur Zurückdrängung ausländischen Einflusses eingesetzt werden können, sind entweder unpraktikabel (wie die Einführung von Mehrstimmrechtsaktien oder stimmrechtslosen Vorzugsaktien) oder für diese speziellen Zwecke ungeeignet (wie die Stimmrechtsbeschränkung), oder sie dienen (wie das Konzernrecht und die Regelung von Übernahmeangeboten) von vornherein anderen Zielen, wenngleich sie (wie die paritätische Mitbestimmung) Nebenfolgen zeitigen können, die durchaus in Richtung der Zurückdrängung ausländischer Einflüsse weisen. Eine *gezielte* Abwehr von Überfremdungsgefahren ist jedoch mit diesen Instrumenten nicht zu leisten.

⁶⁹ Insbesondere kann die Erschwerung faktischer Konzernierung kein Argument gegen die paritätische Mitbestimmung sein, da faktische Konzernleitung im Gegensatz zur vertraglichen eben gerade nicht rechtlich gesichert ist. So zutreffend auch *Kittner* (oben N. 67) 9 ff.

⁷⁰ Art. 52e Handelsgesetzbuch in der Fassung des Strukturgesetzes vom 6. 5. 1971.

Dieser Befund legt die Annahme nahe, daß die Unternehmensebene überhaupt nicht die richtige Ebene ist und sein kann, unerwünschte Beteiligungen abzuwehren. Dies aus zwei Gründen: zum einen weil das Gesellschafts- und Unternehmensrecht – jedenfalls das aktienrechtliche – vom Modell des anonymen Kapitalvereins ausgeht. Im Kapitalverein sind alle Anteilseigner prinzipiell gleichwertig; die Person oder gar die Staatsangehörigkeit der Kapitalgeber ist gleichgültig⁷¹. Andererseits ist der Kapitalverein rechtlich gegen schädigende Einflüsse gleich welcher Art geschützt, gleichgültig auch, aus welchen Motiven diese Einflüsse geltend gemacht werden. Gesellschaftsrechtliche Sanktionen wirken also immer generell und nicht selektiv gegenüber Anteilseignern bestimmter Provenienz. Anders ausgedrückt: jede gesellschaftsrechtliche Maßnahme, die sich gegen bestimmte Anteilseigner richtet, wirkt gegen alle übrigen gleichermaßen. Man kann nicht die einen treffen und die anderen schonen wollen. Maßnahmen auf der Unternehmensebene, die sich gegen unerwünschte Beteiligungen richten, richten sich deshalb immer auch gegen erwünschte Beteiligungen⁷².

Der zweite Grund, warum das Gesellschafts- und Unternehmensrecht ungeeignet ist, unerwünschte Beteiligungen abzuwehren, besteht darin, daß dieser Rechtsbereich keinerlei Kriterien zur Verfügung hat, um erwünschte und unerwünschte Beteiligungen voneinander zu unterscheiden. Solange das Gesellschaftsrecht – wie bisher – als wirtschaftspolitisch neutrales Organisationsrecht begriffen wird, kann man von ihm nicht erwarten, daß es wirtschaftspolitisch motivierte Entscheidungsfunktionen zu übernehmen in der Lage ist. Solche Entscheidungen sind herkömmlich einem Rechtsbereich zugewiesen, dem die Durchsetzung wirtschaftspolitischer Zielsetzungen primär übertragen ist: dem Bereich des öffentlichen Wirtschaftsrechts.

⁷¹ So ist es schlechthin unzutreffend, wenn etwa Verletzungen des Gleichbehandlungsgrundsatzes bei der Einführung von Stimmrechtsbeschränkungen mit dem Gesellschaftsinteresse gerechtfertigt werden. Die Beteiligung von Ausländern an einer inländischen Gesellschaft berührt das Gesellschaftsinteresse in keiner Weise. Sie mag – wie oben gezeigt – das Interesse des bestehenden Managements berühren, das immer geneigt ist, seine Interessen mit dem Gesellschaftsinteresse gleichzusetzen.

⁷² Dies gilt übrigens auch für den von *Lutter/Schneider* 208 ff. de lege ferenda gemachten Vorschlag, dem Veräußerer eines Aktienpaketes die Pflicht zur öffentlichen Ausbietung aufzuerlegen. Wenn dieser Vorschlag im Rahmen der Abwehr von Überfremdungsgefahren diskutiert wird, so schießt er weit über das Ziel hinaus (deshalb zu Recht kritisch *Gamerding/Saupe* 35), was nicht bedeutet, daß er nicht etwa im allgemein konzernrechtlichen Zusammenhang berechtigt sein könnte.

III. EINSATZ VON KONTROLLINSTRUMENTEN AUF DER GESAMTWIRTSCHAFTLICHEN EBENE

1. Vorbemerkung

Im Bereich des der gesamtwirtschaftlichen Ebene zuzuordnenden öffentlichen Wirtschaftsrechts, auf den im folgenden einzugehen ist, muß zwischen direkten und indirekten Kontrollen unterschieden werden. Unter *direkter Kontrolle* wird hier die Kontrolle des Zugangs ausländischer Direktinvestoren zu inländischen Unternehmen verstanden, also jede Kontrollmaßnahme, die unmittelbar an den Vorgang der Beteiligungsnahme durch eine ausländische Person anknüpft. Mit *indirekter Kontrolle* ist die allgemeine Verhaltenskontrolle von Unternehmen – vor allem nach erfolgter Investition im Inland – gemeint. Im hier zu erörternden Zusammenhang müssen vor allem die direkten Kontrollmaßnahmen interessieren, weil die allgemeinen Verhaltensgesetze, die den Wirtschaftsablauf regulierend beeinflussen, nicht an den Tatbestand der Direktinvestition anknüpfen, sondern generell wirken, also für alle Unternehmen gelten, gleichgültig ob sie von Ausländern beherrscht werden oder nicht. Die klassischen Instrumente zur direkten Kontrolle ausländischer Direktinvestitionen im Inland sind das Niederlassungsrecht und das Außenwirtschaftsrecht.

2. Direkte Kontrollen

a) Niederlassungsrecht

Das Recht von Ausländern, im Inland gewerblich tätig zu werden, wird in den meisten Rechtsordnungen in der einen oder anderen Weise beschränkt⁷³. Diese Beschränkungen beginnen bereits bei der Regelung der Einreise und des Aufenthalts von Ausländern, und sie erstrecken sich vor allem auf die Zulassung von Ausländern zum Gewerbebetrieb. In vielen Staaten ist der Zugang von Ausländern zu bestimmten Branchen verschlossen. Das geltende deutsche Niederlassungsrecht ist demgegenüber außerordentlich liberal. Nur wenige Bereiche gewerblicher Tätigkeiten, die Inländern offenstehen, sind Ausländern nicht zugänglich⁷⁴. Im übrigen sieht das

⁷³ Vgl. zur Situation in den Mitgliedstaaten der Europäischen Gemeinschaften: Jura Europae, Niederlassungsrecht (1972 ff.).

⁷⁴ Hierher gehört etwa die Herstellung von Kriegswaffen (vgl. § 6 Gesetz vom 20. 4. 1961 über die Kontrolle von Kriegswaffen, BGBl. I 444) und Sprengstoff (vgl. § 7 SprengstoffG vom 25. 8. 1969, BGBl. I 1358) oder der Betrieb von Luftfahrtunternehmen (vgl. §§ 3, 20 f. LuftverkehrsG vom 1. 8. 1922 in der Fassung des Gesetzes vom 4. 11. 1968, BGBl. I 1113).

deutsche Gewerberecht zwar für Ausländer eine besondere Zulassung zum inländischen Gewerbebetrieb vor⁷⁵. Dieser Genehmigungsvorbehalt dient aber ausschließlich dazu, die Seriosität ausländischer Gesellschaften hinsichtlich ihrer Kapitalausstattung zu prüfen sowie zur Durchsetzung des Prinzips der Gegenseitigkeit. Im übrigen genießen ausländische natürliche und juristische Personen praktisch vollständige Inländerbehandlung.

Unabhängig von seiner Liberalität oder Restriktivität ist das Niederlassungsrecht aber ohnehin nur sehr beschränkt geeignet, ausländische Direktinvestitionen zu kontrollieren. Dies liegt daran, daß es grundsätzlich nur unselbständige Niederlassungen erfaßt, welche die Ausländereigenschaft ihrer Eigentümer teilen. Der Fall, der im vorliegenden Zusammenhang von größerer Bedeutung ist, daß nämlich ein ausländischer Investor ein rechtlich selbständiges Unternehmen im Inland gründet oder eine Beteiligung an einem rechtlich selbständigen Unternehmen erwirbt, wird vom Niederlassungsrecht grundsätzlich nicht erfaßt, weil das selbständige rechtliche Unternehmen seine Inländereigenschaft auch dann behält, wenn an ihm überwiegend Ausländer beteiligt sind. Ein solches Unternehmen genießt daher grundsätzlich von vornherein alle Rechte, die auch anderen inländischen Gesellschaften zustehen.

Etwas anderes gilt nur, soweit zur Bestimmung der Inländer- oder Ausländereigenschaft auf die Personen „durchgegriffen“ wird, welche die inländische Gesellschaft beherrschen. Die „Kontrolltheorie“ gilt aber im deutschen Recht nur in wenigen Ausnahmefällen, die sich jedoch nicht zufällig mit den Fällen decken, in denen bestimmte gewerbliche Tätigkeiten Ausländern versagt sind⁷⁶. In anderen Rechtsordnungen hat entsprechend den gegenüber Ausländern hinsichtlich ihrer gewerblichen Betätigung im Inland sehr viel weiter gezogenen Grenzen auch die „Kontrolltheorie“ einen sehr viel weiteren Anwendungsbereich⁷⁷. Das Niederlassungsrecht wirkt insoweit als branchenspezifische Kontingentierung im Sinne der weiter oben diskutierten Beschränkung des Zugangs von Ausländern zur Hauptversammlung einer inländischen Gesellschaft⁷⁸.

Insgesamt läßt sich daher sagen, daß das Niederlassungsrecht dann zur Abwehr unerwünschter Direktinvestitionen geeignet ist, wenn seine Beschränkungen nicht nur gegenüber unselbständigen inländischen Niederlassungen durchgesetzt werden, sondern aufgrund der „Kontrolltheorie“ auch gegenüber inländischen Unternehmen, die rechtlich selbständig sind, aber

⁷⁵ §§ 12, 12a GewerbeO von 1900 (mit zahlreichen späteren Änderungen).

⁷⁶ Siehe oben N. 74.

⁷⁷ Auch hierfür bietet Kanada ein gutes Beispiel, wo schon seit langem bestimmte Wirtschaftszweige ausschließlich Gesellschaften vorbehalten sind, die überwiegend von inländischem Kapital kontrolliert werden. Vgl. *Franck/Gudgeon* (oben N. 6) 93 ff.

⁷⁸ Vgl. oben II 2 a.

von ausländischen Investoren beherrscht werden. In der Bundesrepublik Deutschland spielt diese Möglichkeit aber in der aktuellen Diskussion keine Rolle. Sie wahrzunehmen, würde voraussetzen, daß abgrenzbare wirtschaftliche Sektoren bestimmt werden, die Inländern vorbehalten bleiben sollen. Dies widerspräche allen gegenwärtig herrschenden wirtschaftspolitischen Konzeptionen.

b) Außenwirtschaftsrecht

aa) Vorbemerkung

Der wichtigste Ansatzpunkt für die Kontrolle von Direktinvestitionen ist das Außenwirtschaftsrecht. Es erfaßt prinzipiell den gesamten Waren-, Dienstleistungs-, Kapital- und Zahlungsverkehr mit fremden Wirtschaftsgebieten. Die Regelungsstrukturen dieses Rechtsgebiets variieren von Land zu Land außerordentlich. Dies gilt insbesondere für die Wahl des Ausgangspunkts (grundsätzliche Freiheit oder grundsätzliches Verbot von Direktinvestitionen), für den Katalog verfügbarer Sanktionen (Erlaubnisvorbehalte, Genehmigungsvorbehalte, Vorkaufsrechte, Meldepflichten) wie auch für den nicht unwesentlichen Aspekt der Kompetenzverteilung zwischen Exekutive und Legislative. Das deutsche Recht geht davon aus, daß außenwirtschaftliche Transaktionen grundsätzlich frei sind, so daß alle Beschränkungen den Charakter von Ausnahmen haben, die einer besonderen rechtlichen Legitimation bedürfen. Die rechtliche Verwirklichung von Beschränkungen erfolgt in einem zweistufigen Verfahren, dessen erster Schritt dem Gesetzgeber obliegt, während der zweite Schritt der Bundesregierung übertragen ist. Der Gesetzgeber hat es sich versagt, selbst konkrete Beschränkungen des Außenwirtschaftsverkehrs auszusprechen; er hat sich vielmehr bislang damit begnügt, durch das Außenwirtschaftsgesetz von 1961⁷⁹ eine Rahmenermächtigung zu schaffen, deren Ausnutzung und Vollzug mittels Rechtsverordnungen der Bundesregierung überlassen ist⁸⁰. Dadurch ist ein schnelles und flexibles Reagieren auch auf unerwartete Ereignisse möglich. Das Instrumentarium, welches das Außenwirtschaftsgesetz der Bundesregierung an die Hand gibt, besteht aus Verboten, Genehmigungsvorbehalten und Meldepflichten⁸¹. Ihr Einsatz ist jeweils an bestimmte Zwecke sowie an die allgemeinen Grundsätze der Verhältnismäßigkeit und der Erforderlichkeit gebunden.

Im Hinblick auf Direktinvestitionen erfassen die Sanktionen des Außen-

⁷⁹ BGBl. 1961 I 481 (mit späteren Änderungen).

⁸⁰ Vgl. dazu die AußenwirtschaftsVO in der Fassung vom 31. 8. 1973 mit späteren Änderungen.

⁸¹ §§ 2, 26 AußenwirtschaftsG.

wirtschaftsrechts sowohl den Aspekt der *Kapitaleinfuhr* als auch den Aspekt der *Kapitalanlage* im Sinne des Beteiligungserwerbs. Beide Gesichtspunkte sind jedoch zu trennen.

bb) Kontrolle von Kapitaleinfuhren

Die außenwirtschaftsrechtliche Kontrolle von Direktinvestitionen wird von einigen Rechtsordnungen vor allem in Gestalt der devisarechtlichen Kontrolle von Kapitaleinfuhren durchgeführt. Dies gilt insbesondere für das französische Recht, das sämtliche Kapitaleinfuhren zu Investitionszwecken genehmigungspflichtig gemacht hat, und zwar sogar im Verhältnis zu den Mitgliedstaaten der Europäischen Gemeinschaften, deren Angehörige bei Investitionen an sich gemäß den Römischen Verträgen keinen Genehmigungsvorbehalten unterworfen werden dürften⁸². Auch in Großbritannien unterliegt die Abwanderung der Kontrolle über eine inländische Gesellschaft ins Ausland seit langem unter devisarechtlichen Gesichtspunkten der Genehmigungspflicht⁸³. Nach deutschem Außenwirtschaftsrecht gibt es für Direktinvestitionen unter devisarechtlichen Aspekten keinerlei Beschränkungen oder auch nur Beschränkungsmöglichkeiten. Die Kapitalein- und -ausfuhr ist völlig frei. Nur die Fremdfinanzierung inländischer Unternehmen im Ausland kann seit der Einfügung des § 6 a in das Außenwirtschaftsgesetz während der schweren Weltwährungskrise des Jahres 1971 durch die Auferlegung von Depotpflichten beschränkt werden, soweit dies erforderlich ist, um in bestimmten Situationen schädigende Kapitalzuflüsse aus dem Ausland einzudämmen. Von der Möglichkeit dieser Depotpflicht darf die Bundesregierung aber nur im Falle einer schweren Beeinträchtigung der deutschen Währungs- und Konjunkturpolitik und einer dadurch verursachten Gefährdung des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts Gebrauch machen. Eine Devisenkontrolle zur Abwehr unerwünschter Direktinvestitionen kommt also nach deutschem Recht nicht in Betracht und wird auch in der aktuellen Diskussion nicht erwogen. Zwar gibt es Meldepflichten im grenz-

⁸² Ursprünglich galt in Frankreich die durch das Dekret Nr. 67–78 vom 27. 1. 1967 (J. O. vom 29. 1. 1967 S. 1073; ergangen aufgrund des Gesetzes Nr. 66–1008 vom 28. 12. 1966, J. O. vom 29. 12. 1966 S. 11 621) vorgesehene Genehmigungspflicht für Direktinvestitionen im Sinne des Erwerbs der Kontrolle über inländische Unternehmen auch für Angehörige der EG-Mitgliedstaaten. Auf Drängen der Brüsseler Behörden nahm Frankreich durch das Dekret Nr. 71–143 vom 22. 2. 1971 (J. O. vom 23. 2. 1971 S. 1832) diesen Kreis von dem Genehmigungsvorbehalt aus, führte jedoch am gleichen Tage durch das Dekret Nr. 71–144 (J. O. vom 23. 2. 1971 S. 1832) eine Änderung des Dekrets Nr. 68–1021 vom 24. 11. 1968 (J. O. vom 25. 11. 1968 S. 11 081) und damit eine entsprechende Genehmigungspflicht unter dem Gesichtspunkt der Kapitaleinfuhr ein, die bis heute auch für die Angehörigen der EG-Mitgliedstaaten gilt. Vgl. *Schmidt* (oben N. 4) 577.

⁸³ Exchange Control Act 1947 (10 & 11 Geo. 6 c. 14) s. 30(2).

überschreitenden Zahlungsverkehr⁸⁴, aber sie dienen lediglich zahlungsbilanzstatistischen Zwecken.

cc) Kontrolle von Kapitalanlagen

Kapitalanlagen von Ausländern im Inland unterliegen als solche auch nach deutschem Recht gewissen Beschränkungsmöglichkeiten. § 23 des Außenwirtschaftsgesetzes sieht vor, daß der entgeltliche Erwerb von Unternehmen mit Sitz im Inland oder von Beteiligungen an solchen Unternehmen durch Ausländer beschränkt, d. h. verboten oder genehmigungspflichtig gemacht werden kann, und § 26 ermöglicht die Einführung entsprechender Meldepflichten. Auch diese zur Zeit nicht ausgenutzten Beschränkungsmöglichkeiten waren aber bisher ausschließlich an den Zweck gebunden, einer etwaigen Beeinträchtigung der Kaufkraft der Deutschen Mark entgegenzuwirken oder das Gleichgewicht der Zahlungsbilanz sicherzustellen, also begrenzt auf währungspolitische Zielsetzungen. Soweit bislang Meldepflichten für Kapitalanlagen von Ausländern im Inland bestanden⁸⁵, dienten sie ebenso wie die für den Zahlungsverkehr vorgesehenen Meldepflichten allein zahlungsbilanzstatistischen Zwecken. Soweit die §§ 6 und 7 des Außenwirtschaftsgesetzes Beschränkungsmöglichkeiten unter den Gesichtspunkten der Sicherung freien Wettbewerbs, der Offenhaltung des grenzüberschreitenden Wirtschaftsverkehrs und der Gewährleistung der Sicherheit der Bundesrepublik Deutschland eröffnen, handelt es sich um extreme Ausnahmetatbestände, die für eine allgemeine Kontrolle von Direktinvestitionen nicht in Betracht kommen⁸⁶.

De lege lata sah also das deutsche Außenwirtschaftsrecht bisher keinerlei Möglichkeiten vor, Direktinvestitionen allgemein unter dem Gesichtspunkt der Abwehr unerwünschter Beteiligungen zu kontrollieren. Jedoch hat die oben beschriebene aktuelle Entwicklung auch in der Bundesrepublik Deutschland eine intensive Diskussion darüber ausgelöst, ob nicht dem Außenwirtschaftsgesetz gewisse weitere Ermächtigungsnormen hinzugefügt werden sollten⁸⁷. Theoretisch kommen dabei drei Möglichkeiten in Betracht: die Einführung von *Verboten*, die Ausdehnung von *Genehmigungsvorbehalten* sowie die Erweiterung von *Meldepflichten*.

Was zunächst die Möglichkeit von *Verboten* betrifft, so wären sie allenfalls in der Weise denkbar, daß Ausländern der Zugang zu bestimmten Wirtschaftsbereichen versagt würde. Eine völlige Abschottung gegen Direktinvestitionen käme dem Freitod der inländischen Wirtschaft gleich. Aber auch eine sektorale Beschränkung von Direktinvestitionen durch Verbote

⁸⁴ §§ 59 ff. AußenwirtschaftsVO (oben N. 80).

⁸⁵ §§ 57 ff. AußenwirtschaftsVO (oben N. 80).

⁸⁶ Des näheren *Gamerding/Saupe* 3 ff.

⁸⁷ Dazu vor allem *Gamerding/Saupe* 3 ff.

kann für die deutschen Verhältnisse – bis auf die wenigen vorhandenen Ausnahmen⁸⁸ – nicht ernstlich in Betracht kommen. Sie widerspräche allen herrschenden wirtschaftspolitischen Konzeptionen. Immerhin ist in diesem Zusammenhang zu berücksichtigen, daß viele für die Allgemeinheit besonders wichtige Versorgungs- und Dienstleistungsbetriebe – wie etwa Bahn, Post und Rundfunk –, die in anderen Ländern privat betrieben werden, in der Bundesrepublik Deutschland in staatlicher Regie geführt werden und damit für inländische wie ausländische Privatunternehmen von vornherein unzugänglich sind. Es sind gerade solche Sektoren, die in anderen Ländern – wie etwa in Kanada – vor ausländischen Einflüssen geschützt werden. Auch deshalb können solche ausländischen Regelungen für die deutschen Verhältnisse kein Vorbild sein.

Demgegenüber wird gelegentlich die Möglichkeit einer Ausdehnung von *Genehmigungsvorbehalten* für andere als rein währungspolitische Zielsetzungen erörtert⁸⁹. Von der politischen Durchsetzbarkeit solcher Regelungen abgesehen, stoßen sie auf entscheidende sachliche Einwände. Eine rationale Handhabung von Genehmigungsvorbehalten gegenüber ausländischen Direktinvestitionen würde vor allem eine präzise Klärung der Gefahren voraussetzen, die mit solchen Kontrollen abgewehrt werden sollen; sie würde eine Bestimmung und Abwägung aller möglichen nachteiligen Nebenwirkungen für den Außenwirtschaftsverkehr, insbesondere der zu erwartenden Reaktionen anderer Staaten erfordern; sie würde nicht zuletzt die Entwicklung eindeutiger Kriterien bedingen, nach denen unerwünschte von erwünschten Investitionen zu scheiden wären. Ein solches Unterfangen würde voraussetzen, daß ein detailliertes Konzept der wirtschafts- und industriepolitischen Vorstellungen entwickelt wird, daß ein eindeutiger sektoraler und regionaler Prioritätenkatalog vorhanden ist, daß wir mit anderen Worten über einen vergleichsweise detaillierten Wirtschaftsplan verfügen. All diese Voraussetzungen sind gegenwärtig nicht erfüllt, und sie stoßen zudem auch an die Grenzen dessen, was innerhalb des vorhandenen Rechts- und Wirtschaftssystems möglich ist.

Die Alternative, die sich für den Fall anbietet, daß man Genehmigungsvorbehalte ohne die Schaffung der genannten Voraussetzungen praktizieren will, wäre ein Operieren mit Generalklauseln, wie sie für all die Rechtsordnungen typisch sind, welche Direktinvestitionen in dieser Weise kontrollieren. Dies gilt insbesondere für die bereits oben erwähnten Gesetze in Kanada, Australien und Großbritannien⁹⁰. Dabei macht es in der Sache keinen Unterschied, ob die Kontrolle nach dem Prinzip der generellen Erlaubnis mit Verbotsvorbehalt⁹¹ oder des generellen Verbots mit Erlaubnisvorbe-

⁸⁸ Vgl. oben N. 74.

⁸⁹ Vgl. *Gamerding/Saupe* 4.

⁹⁰ Vgl. oben N. 6, 8.

⁹¹ So der englische *Industry Act 1975* (oben N. 8) und der australische *Com-*

halt⁹² ausgestaltet ist. Untersagung und Genehmigung hängen in allen Fällen von äußerst vagen Kriterien ab⁹³: Nach dem englischen Industry Act 1975 wird die Übernahme der Kontrolle über ein wichtiges inländisches Industrieunternehmen („important manufacturing undertaking“) untersagt, sofern diese Übernahme gegen die „Interessen des Vereinigten Königreichs“ verstieße („would be contrary to the interests of the United Kingdom“). Nach australischem Recht gilt dasselbe, wenn die Kontrollübernahme gegen das „nationale Interesse“ verstieße („would be contrary to the national interest“). Nach dem kanadischen Foreign Investment Review Act 1973 wird eine Kontrollübernahme durch Ausländer nur dann genehmigt, wenn die Investition einen „wesentlichen Vorteil“ („significant benefit“) für Kanada erwarten läßt⁹⁴. Die französische Regelung nennt nicht einmal ein solch allgemeines Kriterium, sondern überläßt es vollends dem Ermessen der Behörden, ob die Genehmigung für eine Direktinvestition gewährt oder versagt wird.

Würde man Genehmigungsvorbehalte auch in das deutsche Recht einführen wollen, so käme man nach dem gegenwärtigen Stand der Erkenntnis nicht umhin, mit ähnlich vagen Generalklauseln zu arbeiten. Dies aber begegnet nicht nur den oben erwähnten sachlichen Einwänden, sondern entspräche wohl auch nicht den Vorstellungen über die Bestimmtheit von Ermächtigungsnormen, wie sie in Art. 80 des Grundgesetzes zum Ausdruck

panies (Foreign Take-overs) Act 1972 sowie dessen Nachfolger, der Foreign Take-overs Act 1975 (oben N. 7); ebenso auch die französische Regelung (oben N. 4).

⁹² So der kanadische Foreign Investment Review Act 1973 (oben N. 6).

⁹³ Vgl. zum folgenden im einzelnen das oben N. 4, 6–8 angegebene Schrifttum.

⁹⁴ Immerhin hat der kanadische Gesetzgeber eine Reihe konkreter Kriterien entwickelt. So heißt es in s. 2(2) Foreign Investment Review Act 1973:

“In assessing, for the purposes of this Act, whether any acquisition of control of a Canadian business enterprise or the establishment of any new business in Canada is or is likely to be of significant benefit to Canada, the factors to be taken into account are as follows:

(a) the effect of the acquisition or establishment on the level and nature of economic activity in Canada, including, without limiting the generality of the foregoing, the effect on employment, on resource processing, on the utilization of parts, components and services produced in Canada, and on exports from Canada;

(b) the degree and significance of participation by Canadians in the business enterprise or new business and in any industry or industries in Canada of which the business enterprise or new business forms or would form a part;

(c) the effect of the acquisition or establishment on productivity, industrial efficiency, technological development, product innovation and product variety in Canada;

(d) the effect of the acquisition or establishment on competition within any industry or industries in Canada; and

(e) the compatibility of the acquisition or establishment with national industrial and economic policies, taking into consideration industrial and economic policy objectives enunciated by the government or legislature of any province likely to be significantly affected by the acquisition or establishment.”

kommen. Die kanadischen, australischen, englischen und französischen Regelungen sind von einem sehr viel größeren Maß an Vertrauen in die Exekutive getragen, als es hierzulande vorausgesetzt werden kann. Immerhin ist zu erwähnen, daß sich auch der englische Gesetzgeber das letzte Wort über eine Verbotsverfügung vorbehalten hat: Verbotsverfügungen der Kontrollbehörde bedürfen der Bestätigung durch das Parlament⁹⁵.

Schließlich ist auf das Problem hinzuweisen, das sich für den Veräußerer eines inländischen Unternehmens stellt, wenn der Veräußerung die Genehmigung versagt wird. Auch sein Interesse an der Veräußerung gilt es zu berücksichtigen. Der englische Industry Act 1975 hat die Möglichkeit eröffnet, daß die Kontrollbehörde selbst die zur Veräußerung anstehende Unternehmensbeteiligung übernimmt. Die Behörde erhält damit praktisch den Charakter einer staatlichen Holdinggesellschaft. In der Bundesrepublik Deutschland ist hingegen die Möglichkeit der Übernahme von Unternehmensbeteiligungen durch den Staat in der Diskussion um eine etwaige Einführung von Vorkaufsrechten der öffentlichen Hand auf Widerspruch gestoßen⁹⁶.

Außer den Instrumenten des Verbots und des Genehmigungsvorbehalts bleibt als letzte Möglichkeit die Erweiterung von *Meldepflichten* zu erwägen. Dies ist denn auch die Richtung, welche die Entwicklung in der Bundesrepublik Deutschland inzwischen genommen hat⁹⁷. Durch Ergänzung der bisherigen Regelung ist die Anordnung von Meldepflichten für Direktinvestitionen auch aus anderen als zahlungsbilanzstatistischen Gründen ermöglicht worden: Das Dritte Gesetz zur Änderung des Außenwirtschaftsgesetzes vom 29. 3. 1976⁹⁸ sieht eine Änderung von § 26 des Außenwirtschaftsgesetzes in dem Sinne vor, daß künftig die Anordnung von Meldepflichten auch zur Wahrnehmung der „außenwirtschaftspolitischen Interessen“ der Bundesrepublik Deutschland möglich ist. Durch entsprechende Änderungen der Außenwirtschaftsverordnung ist beabsichtigt, Beteiligungen von Ausländern an inländischen Unternehmen meldepflichtig zu machen, sofern sie 25 v. H. des stimmberechtigten Kapitals erreichen⁹⁹.

Damit wird das praktische Ziel verfolgt, über die mit den bislang bestehenden Meldepflichten erfaßbaren Transaktionswerte hinaus auch die Bestandswerte der in der Bundesrepublik getätigten Direktinvestitionen festzustellen. Erstmals wird damit ermöglicht, das gesamte Ausmaß ausländischer Beteiligungen an inländischen Unternehmen zu erkennen. Der Regierung wird damit ein Datenmaterial an die Hand gegeben, das sie für rationale Entscheidungen im außenwirtschaftlichen Bereich seit langem

⁹⁵ Industry Act 1975 (oben N. 8) s. 15.

⁹⁶ Dazu *Gamerding/Saupe* 35.

⁹⁷ Vgl. *Gamerding/Saupe* 3.

⁹⁸ BGBl. 1976 I 869.

⁹⁹ Dasselbe gilt im übrigen auch für Beteiligungen von Inländern an ausländischen Unternehmen.

dringend benötigt. Nur mit solchen Daten kann man hoffen, mehr Licht in die Spekulationen über die durch Überfremdung hervorgerufenen – vermeintlichen oder realen – Gefahren zu bringen. Andere Länder gehen in dieselbe Richtung. So hat im Oktober 1974 der US-amerikanische Kongreß die Ermächtigungsgrundlage für eine umfassende Untersuchung des Ausmaßes und der Auswirkungen ausländischer Direktinvestitionen in den Vereinigten Staaten von Amerika geschaffen, wobei – anders als in der zu erwartenden deutschen Regelung – die Mindestgrenze der erfaßten Beteiligungen nicht bei 25 v. H., sondern bei 10 v. H. des Gesellschaftskapitals festgelegt worden ist¹⁰⁰.

So begrüßenswert eine solche Erweiterung von Meldepflichten und Datenerhebungen ist, so wenig sind jedoch auch diese Maßnahmen geeignet, unerwünschte Direktinvestitionen zu unterbinden. Sie können allenfalls geeignete andere Maßnahmen entwickeln helfen. Maßnahmen, die im Sinne einer Abwehr unerwünschter Beteiligungen wirken, gibt es in der Bundesrepublik Deutschland gegenwärtig nur im außerrechtlichen Bereich. So gibt es *freiwillige Absprachen*, an denen das Wirtschaftsministerium sowie die betroffenen Industrie- und Bankkreise beteiligt sind, die freiwillige Vorausmeldungen beabsichtigter ausländischer Beteiligungsnahmen an inländischen Unternehmen vorsehen. Was aufgrund solcher Meldungen geschieht, hat sich bei der Veräußerung der Flick-Beteiligung an der Daimler Benz AG gezeigt: die Deutsche Bank hat das Paket zunächst übernommen, um es nicht ins Ausland abwandern zu lassen. Für eine Beurteilung dieses Verfahrens wird es entscheidend darauf ankommen, was dann mit einem solchen Paket geschieht¹⁰¹. Ob auf diese Weise langfristig sinnvolle Direktinvestitionspolitik betrieben werden kann, ist jedoch nicht frei von Zweifeln.

Insgesamt ist festzuhalten, daß das deutsche Gesetzesrecht praktisch keinerlei Instrumente für eine direkte Kontrolle ausländischer Direktinvestitionen anwendet oder auch nur zur Verfügung hat. Die deutsche Haltung gegenüber ausländischen Kapitalanlagen im Inland ist im internationalen Vergleich äußerst liberal. Es versteht sich, daß es dafür gute Gründe gibt, die sich vor allem aus der starken Auslandsorientierung der deutschen Wirtschaft ergeben. Sie gebietet große Zurückhaltung gegenüber restriktiven Tendenzen, sofern nicht die relative Offenheit ausländischer Staaten, auf die die deutsche Wirtschaft angewiesen ist, gefährdet werden soll. Gerade auf dem Gebiet der Kontrolle von Direktinvestitionen lassen sich ausländische Lösungen nicht ohne weiteres auf das Inland übertragen. Die Bundesrepublik befindet sich weder in der Lage eines Entwicklungslandes noch in einem ähnlichen Abhängigkeitsverhältnis wie Kanada.

¹⁰⁰ So der Inouye-Culver Act, Public Law 93-479, 88 Stat. 1450.

¹⁰¹ Die ehemalige Flick-Beteiligung ist von der Deutschen Bank inzwischen auf eine Holdinggesellschaft übertragen worden.

3. Indirekte Kontrollen

Soweit die direkte Kontrolle von Direktinvestitionen aus wohlerwogenen Gründen mit großer Zurückhaltung betrachtet werden muß, wird es darauf ankommen, mit um so größerer Entschiedenheit indirekte Kontrollmöglichkeiten durch die allgemeinen wirtschaftspolitischen Verhaltensgesetze auszuschöpfen. Wenn ausländische Direktinvestitionen einerseits zu Zielkonflikten auf der Unternehmensebene wie auf gesamtwirtschaftlicher Ebene führen können, diese Investitionen andererseits aber nicht schon deshalb von vornherein unterbunden werden sollen, dann muß jedenfalls dafür gesorgt werden, daß das Verhalten der unter ausländische Kontrolle gelangten inländischen Unternehmen sich möglichst weitgehend mit den inländischen wirtschaftspolitischen Zielsetzungen deckt. Ein Verzicht auf direkte Kontrollen kann nur dadurch legitimiert und kompensiert werden, daß durch die Ausgestaltung der Rahmenbedingungen für das Verhalten dieser Unternehmen deren Anpassung an die wirtschaftspolitischen Ziele im Inland erreicht wird. Dazu mögen nicht immer allein nationale Gesetze ausreichen, sondern in manchen Punkten auch übernationale Vereinbarungen erforderlich sein.

Um nur ein Beispiel zu nennen: Es ist nicht zu bezweifeln, daß multinationale Unternehmen über außerordentliche Finanzmittel verfügen, mit denen sie die nationale Währungs- und Wirtschaftspolitik schwer beeinträchtigen, wenn nicht gar außer Kraft setzen könnten, wenn auch diese Unternehmen einer Studie des Hamburger „HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung“ zufolge den ihnen zu Gebote stehenden Spielraum aus verschiedenen Gründen bisher nur zum Teil ausgenutzt haben¹⁰². Es wäre aber verfehlt zu glauben, man könne dem mit direkten Kontrollen von Direktinvestitionen oder des Kapitalverkehrs begegnen. Es kommt vielmehr darauf an, ein Weltwährungssystem zu schaffen, welches Rahmenbedingungen setzt, die den potentiellen Einfluß multinationaler Unternehmen – etwa durch flexible Währungskurse – neutralisieren. Entsprechendes ließe sich für alle wirtschaftspolitischen Bereiche sagen. So wird darauf zu achten sein, daß durch die konsequente Anwendung der Wettbewerbsgesetze und insbesondere der Möglichkeiten zur Kontrolle von Unternehmenszusammenschlüssen Marktstrukturen aufrechterhalten werden, die auch künftig noch Wettbewerb ermöglichen¹⁰³. Oder es wird darauf zu achten sein, daß nicht ungebührliche Gewinnverschiebungen das Steueraufkommen ungerechtfertigt schmälern¹⁰⁴.

¹⁰² Vgl. oben N. 21.

¹⁰³ Daraus kann sich im Ausnahmefall allerdings auch einmal die Untersagung einer Direktinvestition ergeben, wenn sie etwa zur Entstehung einer marktbeherrschenden Position führen würde (§ 24 Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen in der Fassung vom 4. 4. 1974, BGBl. I 869).

¹⁰⁴ So versucht das geltende deutsche AußensteuerG vom 8. 9. 1972 (BGBl. I

Insgesamt geht es also nach wie vor nicht primär darum, ausländischen Direktinvestoren (multinationalen Unternehmen) den Weg ins Inland zu versperren, sondern darum, die inländischen Verhaltensregeln auch ihnen gegenüber konsequent durchzusetzen.

IV. ERGEBNIS

Als Ergebnis dürfte sich folgendes festhalten lassen:

Zunächst einmal setzen alle Überlegungen hinsichtlich einer stärkeren Kontrolle von Direktinvestitionen eine gründliche Analyse sämtlicher Vor- und Nachteile voraus, die diese Investitionen mit sich bringen. Dabei geht es vor allem um die Aufklärung dessen, was gemeinhin mit dem vagen Begriff der „Überfremdung“ apostrophiert wird. An solchen Analysen fehlt es weithin.

Der Einsatz bestimmter rechtlicher Instrumente zur Kontrolle und Abwehr ausländischer Beteiligungen an inländischen Unternehmen muß sich nach der Eignung dieser Instrumente bestimmen, gerade die als unerwünscht bewerteten Wirkungen zu vermeiden, ohne schwerwiegende andere Nachteile zu bewirken. Gesellschaftsrechtliche Regelungen und Maßnahmen auf der Ebene des einzelnen Unternehmens erweisen sich wegen ihrer generellen und nicht-selektiven Wirkung für diesen Zweck als ungeeignet. Sie lassen sich daher mit der Abwehr von Überfremdungsgefahren nicht legitimieren, zumal sie geeignet sind, die Machtstrukturen in einem Unternehmen so zu beeinflussen, wie es unter allgemein gesellschaftsrechtlichen Aspekten unerwünscht sein muß.

Eine flexible und dem Problem angemessene Kontrolle ausländischer Direktinvestitionen läßt sich nur von den Instrumenten des öffentlichen Wirtschaftsrechts, insbesondere des Außenwirtschaftsrechts erwarten. Hierfür spricht auch der Gesichtspunkt, daß Direktinvestitionskontrollen Teil der allgemeinen Wirtschaftspolitik sind, die nicht von den einzelnen Unternehmen, sondern von den politischen Entscheidungsträgern formuliert und verantwortet werden sollten. Auch mit den Mitteln des öffentlichen Wirtschaftsrechts sind jedoch direkte Kontrollen ausländischer Investitionen im Inland nicht sinnvoll möglich, solange es an hinreichend präzisen Kriterien und Vorstellungen fehlt, nach denen eine Unterscheidung von erwünschten und unerwünschten Direktinvestitionen möglich wäre. Die Beispiele anderer Rechtsordnungen, die mit weiten Generalklauseln arbeiten, erscheinen jedenfalls so lange nicht als nachahmenswert, wie sich ein Staat wie die Bun-

1713) mit seiner sogenannten Zugriffsbesteuerung bereits bestimmte Gewinne ausländischer Konzerngesellschaften zu erfassen, bei denen die Vermutung besteht, daß sie nicht im Ausland erwirtschaftet, sondern lediglich dorthin verlagert worden sind.

desrepublik Deutschland nicht in einer diesen anderen Staaten vergleichbaren Lage befindet. Für eine überwiegend auslandsorientierte Wirtschaft wie die deutsche muß die Gefahr von Restriktionen seitens anderer Staaten als Reaktion auf die Beschränkung ausländischer Investitionen im Inland höher eingeschätzt werden als die bisher kaum hinreichend definierte Gefahr der „Überfremdung“. Nicht die Abwehr ausländischer Direktinvestitionen kann daher die Devise sein, sondern die Anpassung ausländisch kontrollierter Unternehmen an die Spielregeln der inländischen Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik.

S u m m a r y

THE CONTROL OF DIRECT FOREIGN INVESTMENTS

Direct foreign investment has always been a subject of major concern in developing countries. During the last few years it has, however, become a subject of increasing attention in industrialized countries also, primarily due to the rise of multinational corporations and to the process of recycling the "petro-Dollars". People in the industrialized countries have begun to fear what is vaguely called the "alienation" of domestic industries. Protective strategies begin to emerge even in those countries which are known for their liberal attitudes towards foreign investors.

"Alienation" is to be here understood as a conflict of goals as well as a conflict of group-interests. Both kinds of conflicts may arise at two different economic levels: at the level of the single domestic enterprise and at the level of the national economy at large. Accordingly the author differentiates between two groups of legal instruments for controlling direct foreign investments: regulations which are part of the law of corporations and which may be applied by the single enterprise itself, and regulations which are part of the general economic laws of the country and which may only be initiated by public authorities. Within the first group of instruments the article discusses the appropriateness of restricting the access of foreigners to controlling positions in domestic corporations. The author concludes, that the instruments of corporation law are – due to their general and non-selective nature – ineffective, because they may not solve the problem of distinguishing those investments which should be restricted from those which should be invited. Measures of this sort which have recently been adopted by some German corporations are more apt to stabilize management's controlling position vis à vis the shareholders than to deter foreign investors.

It is therefore submitted, that control of direct foreign investment should not be realised at the level of the single enterprise but should only, if at all, be envisaged by regulations which are framed and carried out by those public authorities which are politically responsible for economic relations with other states. At this level there are several means of controlling the

access to domestic economic activities and the take-over of domestic enterprises by foreigners, the most important being different kinds of screening and reporting procedures. The appropriateness of applying such measures, however, depends upon the development of criteria and standards which allow intelligent and rational decisions. All regulations which are actually in force – the Canadian Foreign Investment Review Act 1973, the Australian Foreign Takeovers Act 1975 and the British Industry Act 1975 – show considerable lack of precision in this respect. At least for a country that is economically dependent upon a free flow of goods and capital like West Germany restrictions on foreign direct investments would seem more dangerous than any ill-defined dangers of “alienation”. It would seem more advisable to elaborate efficient rules which bring enterprises into line with domestic policies *after* they have been taken over by foreign investors.