

wendige Adaptierungen der Fristen vorgenommen, um eine umfassendere Analyse von Anträgen zu ermöglichen und allen Pflichten im Rahmen des Kooperationsmechanismus nachkommen zu können.⁹⁸⁾ Mit den im 3. Abschnitt des InvKG normierten Bestimmungen über den EU-Kooperationsmechanismus in Umsetzung der FDI-ScreeningVO wird dem Erfordernis einer koordinierten und abgestimmten Kontrolle von Investitionen in der EU

Rechnung getragen. Außerdem wird mit der Möglichkeit von umfassenden Kontrollen durch die Behörde eine effektive Überwachung der Einhaltung der Bestimmungen des InvKG ermöglicht. Der Schutz wichtiger Infrastrukturen und strategischer Schlüsselunternehmen ist nicht zuletzt durch straf- und zivilrechtliche Sanktionen sichergestellt.

98) ErläutRV 240 BlgNR 27. GP 1.

SCHLUSSTRICH

Im InvKG sind verschiedene Verfahrensarten vorgesehen. Darüber hinaus besteht auch ein EU-Kooperationsverfahren, welches auch in den nationalen Verfahren nach dem InvKG eine wesentliche Rolle spielt. Be-

stimmungen zur Vertraulichkeit und zur Kontrolle sollen die Einhaltung des Gesetzes sicherstellen. Im Fall von Verstößen bestehen nicht unerhebliche zivil- und strafrechtliche Konsequenzen.

Investitionskontrolle 2.0 – neue Hürde für *Venture Capital-* Investments?

Venture Capital (VC)-Investoren stellen Start-ups Eigenkapital zur Verfügung und erwerben dabei idR Minderheitsbeteiligungen zwischen 5% und 20% am Zielunternehmen. Obwohl die (neuen) Stimmrechtsschwellen des InvKG oft nicht erreicht werden, kommt eine Genehmigungspflicht jedoch auch bei Erwerb von „beherrschendem Einfluss“ in Betracht. Aufgrund der besonderen Branchenbetreffenheit müssen sich sowohl VC-Investoren aus Drittstaaten als auch heimische Start-ups verstärkt mit dem InvKG auseinandersetzen.

MARKUS ARZT / STEPHAN STRASS

A. Einleitung

Venture Capital (Risiko- oder Wagniskapital, VC) ist wohl die wichtigste Finanzierungsquelle für Start-ups. Dieser Beitrag beleuchtet die Auswirkungen des Investitionskontrollgesetzes¹⁾ (*InvKG*) auf VC-Investments aus Drittstaaten in österr Start-ups, wobei sich insb Fragen iZm (i) der Definition des beherrschenden Einflusses gem § 1 Z 7 InvKG und (ii) der sog „Start-up-Ausnahme“ gem § 2 Abs 2 InvKG stellen.

VC-Kapitalgeber neben finanziellen Mitteln auch *Know-how*, Zugang zu Kontakten und Netzwerken sowie strategische Beratung bieten können.⁴⁾ Neben privaten Risikokapitalinvestoren (insb *Business Angels*, die idR besonderes frühphasige Investments tätigen) und institutionellen VC-Fonds, die das von ihren Anlegern eingesammelte Kapital nach dem Grundsatz der Risikostreuung in eine Vielzahl an Zielunternehmen (Portfolio) mit einem Anlagehorizont von typischerweise drei bis sieben Jahren inves-

B. Venture Capital

Für innovative Jungunternehmen mit hohem Wachstumspotenzial ist die Aufnahme von externem – dh nicht von den Gründern beigebrachtem – Eigenkapital oft die einzige Möglichkeit, den zur Weiterentwicklung des Unternehmens erforderlichen Finanzierungsbedarf zu decken.²⁾ Tatsächlich ist davon auszugehen, dass mehr als 50% aller österr Start-ups mit externem Eigenkapital finanziert sind.³⁾

Bei VC handelt es sich um eine Sonder- bzw Unterform von *Private Equity* (privates Beteiligungskapital für nicht börsennotierte Unternehmen), die (Eigenkapital-)Investitionen in innovative Klein- und Mittelunternehmen mit hohem Expansionspotenzial in der Anfangsphase des Unternehmens bezeichnet. Die große Bedeutung resultiert ua auch daraus, dass

Mag. Markus Arzt ist Rechtsanwalt, Mag. Stephan Strass, LL.M. (*Harvard*), ist Rechtsanwaltsanwärter bei Brandl & Talos Rechtsanwälte GmbH. Beide sind vorwiegend im Bereich M&A/Venture Capital tätig.

- 1) BG über die Kontrolle von ausländischen Direktinvestitionen (Investitionskontrollgesetz – InvKG) idF BGBl I 2020/87.
- 2) Dies liegt insb daran, dass Banken und andere Kapitalgeber idR aufgrund des hohen Risikos und den typischerweise fehlenden Sicherheiten nicht bereit sind, Start-ups finanzielle Mittel in Form von Fremdkapital (ohne Partizipation an der erhofften Wertsteigerung des Unternehmens) zur Verfügung zu stellen.
- 3) Vgl Austrian Startup Monitor 2019, 84, abrufbar unter <https://austrianstartupmonitor.at/wp-content/uploads/2020/04/Austrian-Startup-Monitor-2019-compressed.pdf> (abgefragt am 10. 9. 2020).
- 4) Dies hat auch der EU-Gesetzgeber erkannt, der durch die VO (EU) 345/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17. 4. 2013, ABl L 2013/115, 1 (*EuVECA-VO*), einheitliche Regeln für „Europäische Risikokapitalfonds“ geschaffen hat; vgl ErwGr 1 *EuVECA-VO*.

tieren, investieren in letzter Zeit vermehrt auch eigens gegründete VC-Arme traditioneller Unternehmen direkt in innovative Start-ups (*Corporate VC*), wobei dabei idR strategische Motive⁵⁾ und ein längerer Investmenthorizont im Vordergrund stehen.

Wenngleich die Motive der verschiedenen Typen von VC-Investoren durchaus unterschiedlich sind, gleichen sich die Elemente der Vertragsgestaltung in den wesentlichen Punkten. Während die Bedingungen der jeweiligen Finanzierungsrunde üblicherweise in einem Beteiligungsvertrag (*Investment Agreement*) normiert werden,⁶⁾ legt in der Praxis typischerweise eine separate Syndikats- bzw. Gesellschaftervereinbarung (*Shareholders' Agreement*) die rechtlichen (Dauer-)Beziehungen zwischen den Gründern und Investoren untereinander sowie gegenüber der Gesellschaft fest. Ferner ist allen VC-Investoren gemein, dass sie idR Minderheitsbeteiligungen an der Zielgesellschaft erwerben und über die gesetzlich verankerten Gesellschafterrechte hinausgehende Informations-, Kontroll- und Mitspracherechte in Bezug auf die Gesellschaft verlangen. Diese Rechte werden – meist neben umfangreichen Bestimmungen betreffend die Übertragung von Anteilen (etwa Vorkauf-, Mitverkaufs- oder Aufgriffsrechte sowie Mitverkaufspflichten) und sonstigen VC-typischen Regelungen – in der Syndikats- bzw. Gesellschaftervereinbarung verankert.

C. VC aus Drittstaaten

Die europäische VC-Landschaft hat sich in den vergangenen Jahren durchaus positiv entwickelt, hinkt aber va im Vergleich mit den USA nach wie vor hinterher: Im Jahr 2016 wurden etwa in der EU rund 6,5 Mrd Euro an Risikokapital investiert, während der Vergleichswert in den USA 39,4 Mrd Euro betrug.⁷⁾ Darüber hinaus verwalten US-amerikanische VC-Fonds im Durchschnitt beinahe dreimal so viel Kapital wie europäische institutionelle VC-Investoren (156 Mio Euro vs 56 Mio Euro).⁸⁾

Vor diesem Hintergrund spielen US-amerikanische VC-Fonds sowie Investoren aus anderen Drittstaaten auch in Österreich eine bedeutende Rolle. Im Jahr 2018 erhielten rund 11% aller österr Start-ups, die mit externem Eigenkapital finanziert wurden, Investitionen von US-Risikokapitalgebern.⁹⁾ Darüber hinaus nahmen 8,8% dieser Unternehmen Risikokapital aus anderen Drittstaaten sowie rd 7,4% aus dem zukünftigen Drittstaat Vereinigtes Königreich auf.¹⁰⁾ Insgesamt ist somit davon auszugehen, dass im Jahr 2018 mehr als ein Viertel der österr Start-ups, die mit Risikokapital finanziert waren, Mittel von Drittstaatsinvestoren erhalten haben.

D. Investitionskontrolle für VC-Investments

1. Branchenbetroffenheit

Die Genehmigungspflicht nach dem InvKG setzt ua voraus, dass das Zielunternehmen in einem der in der Anlage zum InvKG genannten Bereiche tätig ist.¹¹⁾ Für innovative heimische Jungunternehmen ergibt

sich die besondere Relevanz des InvKG aus dem hohen Bedarf an externem (Eigen-)Kapital und der besonderen Branchenbetroffenheit: So sind etwa viele Start-ups in der Forschung und Entwicklung im Bereich Arzneimittel, Impfstoffe, Medizinprodukte und persönliche Schutzausrüstung¹²⁾ tätig. Für andere Start-ups kann das InvKG ua bei Nähe zu kritischen Infrastrukturen in den Bereichen Informationstechnik, Gesundheit oder Lebensmittel (jeweils etwa im B2G-Sektor) sowie zu kritischen Technologien wie Künstlicher Intelligenz, Robotik, Cybersicherheit, Nanotechnologien oder Biotechnologien, jeweils gemäß Teil 2 der Anlage zum InvKG, einschlägig sein.¹³⁾

2. Genehmigungspflicht durch beherrschenden Einfluss

Wenn ein Unternehmen in einem ordnungs- oder sicherheitsrelevanten Bereich gemäß des in der Anlage zum InvKG enthaltenen Katalogs tätig ist, unterliegen VC-Investitionen aus Drittstaaten nur bei Überschreiten weiterer *Wesentlichkeitsschwellen* der Genehmigungspflicht. Im Hinblick auf die genehmigungsrelevanten Stimmrechtsschwellen legt das InvKG ein zweiteiliges Regime fest: Während in den besonders sensiblen Bereichen gemäß Teil 1 der Anlage eine Genehmigungspflicht bei Erwerb eines Stimmrechtsanteils ab 10% besteht,¹⁴⁾ beträgt der Mindestanteil an Stimmrechten „in allen anderen Fällen“ – und damit in den demonstrativ aufgezählten Bereichen gemäß Teil 2 der Anlage – 25%.¹⁵⁾ Die 25%-Schwelle wird bei VC-Investments idR *nicht* erreicht, weil derartige Kapitalgeber typischerweise lediglich Minderheitsbeteiligungen zwischen 5 und 20% an der Zielgesellschaft erwerben.

Gem § 2 Abs 1 Z 3 lit b InvKG löst eine ausländische Direktinvestition die investitionskontrollrechtliche Genehmigungspflicht weiters aber auch dann aus, wenn der Erwerber – *unabhängig* von

- 5) Vgl *Kreuzer*, Corporate Venture Capital, CFO aktuell 2016, 230.
- 6) Dabei regeln Beteiligungsverträge üblicherweise ua Investitionsbetrag und Beteiligungshöhe, aufschiebende Bedingungen, Vollzugshandlungen und Gewährleistungen/Garantien. Zur dogmatischen Einordnung derartiger Investorenvereinbarungen vgl *Koppensteiner*, Investorenvereinbarungen, GesRZ 2017, 6; *Foglar-Deinhardstein*, Die Investorenvereinbarung, in *Kalss/U. Torggler*, Aktuelle Fragen von M&A (2019) 122.
- 7) Vgl Pressemitteilung der Europäischen Kommission v 10. 4. 2018 sowie das Factsheet „VentureEU“, abrufbar unter <https://ec.europa.eu/programmes/horizon2020/en/ventureeu> (abgefragt am 10. 9. 2020).
- 8) Vgl Pressemitteilung EK sowie das Factsheet „VentureEU“ (FN 7).
- 9) Vgl *Statista*, Herkunftsländer von Risikokapitalgebern bei Start-ups in Österreich im Jahr 2018, abrufbar unter <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/921385/umfrage/herkunftslaender-von-risikokapitalgebern-bei-start-ups-in-oesterreich> (abgefragt am 10. 9. 2020).
- 10) Vgl *Statista* (FN 9).
- 11) § 2 Abs 1 Z 1 InvKG.
- 12) Z 6 des Teils 1 der Anlage zum InvKG.
- 13) Dabei wird der Auslegung der im letzten Satz des 2. Teils der Anlage zum InvKG verankerten Materialitätsschwelle maßgebliche Bedeutung zukommen.
- 14) § 4 Z 1 InvKG.
- 15) § 4 Z 2 InvKG.

den erworbenen Stimmrechtsanteilen – einen *beherrschenden Einfluss* über das Zielunternehmen erwirbt. Ein solcher liegt vor, wenn es dem Erwerber möglich ist, „(...) *durch Rechte, Verträge oder andere Mittel einzeln oder zusammen unter Berücksichtigung aller Umstände bestimmend auf die Tätigkeit des Zielunternehmens einzuwirken* (...)“.¹⁶⁾

Das österr Recht verwendet den Begriff des beherrschenden Einflusses in vielen anderen Regelungsbereichen – ua etwa im gesellschafts-,¹⁷⁾ kartell-¹⁸⁾ oder übernahmerechtlichen¹⁹⁾ Kontext. Das InvKG bedient sich iZm der Definition des beherrschenden Einflusses iW des Kontrollbegriffs gem Art 3 Abs 2 der EU-Fusionskontrollverordnung (FKVO).²⁰⁾ Demnach liegt iZm dem Erwerb von Minderheitsbeteiligungen beherrschender Einfluss vor, wenn derartige Beteiligungen mit besonderen Rechten ausgestattet sind – etwa mit dem Recht, mehr als die Hälfte der Geschäftsleitung zu bestimmen.²¹⁾ Dieser Kontrollbegriff ist jedoch nicht nur dann erfüllt, wenn eine Person über das Wirtschaftsverhalten eines Unternehmens iS einer alleinigen „Durchsetzungsmöglichkeit“ strategischer Entscheidungen bestimmt (etwa durch Bestellung der Mehrheit der Geschäftsleitung), sondern auch, wenn ein Gesellschafter derartige Entscheidungen *durch Veto blockieren* kann.²²⁾ Damit durch derartige Vetorechte tatsächlich Kontrolle begründet wird, müssen sich diese auf strategische geschäftspolitische Entscheidungen beziehen und „(...) *über das hinausgehen, was in der Regel Minderheitsgesellschaftern an Vetorechten eingeräumt wird, um ihre finanziellen Interessen* (...) *zu schützen*“.²³⁾ Der investitionskontrollrechtliche Beherrschungsbegriff entspricht somit in wesentlichen Teilen dem eines *bestimmenden* Einflusses aus dem Fusionskontrollregime und geht – in entscheidendem Ausmaß – über das *gesellschaftsrechtliche Beherrschungsverständnis* hinaus.²⁴⁾ In der Folge werden typische Sonderrechte von VC-Investoren überblicksmäßig zusammengefasst und auf ihre Relevanz im Hinblick auf den investitionskontrollrechtlichen Beherrschungsbegriff untersucht.

3. Typische Sonderrechte für VC-Investoren

Wenngleich die konkrete Ausgestaltung der von VC-Investoren typischerweise verlangten Sonderrechte stets von den Umständen des Einzelfalls abhängt und oft Gegenstand intensiver Verhandlungen zwischen Investoren und Unternehmensgründern ist, hat sich in der VC-Finanzierungspraxis ein gewisses Spektrum möglicher Sonderrechte herausgebildet. Stark vereinfacht können diese wie folgt eingeteilt werden:

- **Informations- und Einsichtsrechte:** Diese räumen dem Investor idR ua Anspruch auf Erhalt von Monats-, Quartals-, und Jahresberichten und – über das gesetzlich vorgesehene Mindestmaß hinaus – anlassbezogene Informationen sowie weitreichende (Buch-)Einsichtsrechte ein.
- **Nominierungsrechte:** Wenngleich VC-Kapitalgeber idR darauf bestehen, dass die Geschäftsführung der Zielgesellschaft unverändert bleibt und die Gründer für einen bestimmten Zeitraum an

das Unternehmen gebunden werden (etwa durch sog *Vesting*-Vereinbarungen bzw *Leaver*-Regelungen), erhalten Investoren oftmals das Recht, Personen in (beratende) Organe der Gesellschaft zu entsenden (etwa Beirat).

- **Besondere Investitionsschutzrechte:**
 - **Verwässerungsschutz (*Anti-Dilution Protection*):** Demnach erhält der Investor im Falle einer nachfolgenden Finanzierungsrunde, die zu einer niedrigeren Bewertung durchgeführt wird (*down round*), weitere Anteile an der Zielgesellschaft zum Nominale, um seine wertmäßige Verwässerung (teilweise) auszugleichen.²⁵⁾
 - **Erlösvorzug (*Liquidation Preference*):** Der Investor erhält bei Rückflüssen aus dem Unternehmen an die Gesellschafter – etwa im Falle eines „Exit“ (zB Verkauf von mehr als 50% der Anteile oder des wesentlichen Vermögens der Zielgesellschaft, Börsengang) – zunächst das von ihm eingesetzte Kapital (ggf mit einer Verzinsung) zurück, bevor alle (übrigen) Gesellschafter an den Erlösen partizipieren.
- **Zustimmungs- bzw Vetorechte:** Die Parteien vereinbaren idR, dass bestimmte Geschäfte und Maßnahmen nicht ohne vorherige Zustimmung des Investors durchgeführt werden dürfen. Derartige Zustimmungsrechte betreffen idR zum einen Maßnahmen, die in die Kompetenz der Gesellschafter fallen (etwa Änderungen des Gesellschaftsvertrags, Kapitalerhöhungen, Umgründungen, Erlass von Geschäftsordnungen etc), und zum anderen operative Geschäfte (etwa Investitionen in bestimmter Höhe, Genehmigung des Budgets, Abschluss von Verträgen mit nahestehenden Personen, Aufnahme von Krediten, wesentliche Personalentscheidungen, Verfügungen über wesentliche Teile des Gesellschaftsvermögens etc).

4. Sonderrechte einzelner Investoren als beherrschender Einfluss

Werden dem VC-Investor lediglich Informations- und Auskunftsrechte, Nominierungsrechte für beratende Organe und Investitionsschutzrechte eingeräumt, erlangt dieser dadurch idR *keinen* beherrschenden Einfluss iSd InvKG. Auch Vetorechte zu gesellschaftsrechtlichen Maßnahmen, welche die

16) § 1 Z 7 InvKG.

17) Vgl etwa § 15 Abs 2 AktG und § 115 Abs 2 GmbHG, jeweils Fall 1 (Konzern), oder § 244 Abs 2 Z 3 UGB (Pflicht zur Aufstellung des Konzernabschlusses).

18) Vgl etwa § 7 Abs 1 Z 5 KartG.

19) Vgl etwa § 22 Abs 3 Z 2 ÜbG (Pflicht zur Angebotslegung).

20) VO (EG) 139/2004 des Rates v 20. 1. 2004 über die Kontrolle von Unternehmenszusammenschlüssen, ABl L 2004/24, 1.

21) Vgl Berichtigung der Konsolidierten Mitteilung der Kommission zu Zuständigkeitsfragen gem VO (EG) 139/2004 des Rates über die Kontrolle von Unternehmenszusammenschlüssen, ABl C 2008/95, 10 (*Kommissionsmitteilung zu Zuständigkeitsfragen*), Rz 57.

22) *Kommissionsmitteilung zu Zuständigkeitsfragen*, Rz 54.

23) *Kommissionsmitteilung zu Zuständigkeitsfragen*, Rz 66.

24) Vgl OGH 30. 5. 2005, 16 Ok 16/04; *Gugerbauer*, KartG und WettbG³ (2017) § 7 KartG Rz 34 mwN.

25) Dadurch soll der Investor so gestellt werden, als ob seinem Einstieg ebenfalls die niedrigere Bewertung zugrunde gelegt worden wäre.

„Grundstruktur“ des Unternehmens betreffen (etwa Satzungsänderungen, Kapitalerhöhungen bzw. -herabsetzungen oder Liquidation), erfüllen für sich genommen den Beherrschungsbegriff ebenso wenig wie das Recht, den Verkauf des gesamten Unternehmens zu blockieren.²⁶⁾

Wie dargestellt, verlangen VC-Investoren jedoch regelmäßig auch Zustimmungsrechte zu Maßnahmen, die den operativen Geschäftsbetrieb des Unternehmens oder dessen strategische Ausrichtung betreffen. Unter Zugrundelegung des *weiten* investitionskontrollrechtlichen Begriffsverständnisses kann beherrschender Einfluss begründet sein, sofern der Investor durch derartige Vetorechte das strategische Wirtschaftsverhalten der Zielgesellschaft *tatsächlich beeinflussen kann*.²⁷⁾ In der Transaktionspraxis werden sich uE idZ künftig erhebliche Auslegungsfragen stellen, zumal die Abgrenzung zwischen (i) beherrschenden Einfluss begründenden Zustimmungsvorbehalten und (ii) *Investitionsschutzrechten*, die primär der Absicherung der finanziellen Interessen des Investors dienen (und damit *nicht* unter den Kontrollbegriff fallen), fließend ist: Vetorechte zu Transaktionen mit nahestehenden Personen (*related parties*), Investitionen in sehr großer Höhe (relativ zur Finanzkraft und Investitionspolitik des Unternehmens) oder Einführung von weitreichenden Bonussystemen für Mitarbeiter werden dem Investor uE nicht die „Bestimmung“ der Unternehmensstrategie ermöglichen, sondern in erster Linie Schutz vor Wertverlust seiner Beteiligung gewähren. Anders zu beurteilen ist dies uU, wenn der Investor die Genehmigung des jährlichen Budgets oder des Geschäftsplans blockieren kann²⁸⁾ oder seine Zustimmung zu Maßnahmen, die tief in das operative Geschäft des Unternehmens reichen (etwa Einstellung von Mitarbeitern oder Abschluss von Verträgen mit vergleichsweise niedrigen Volumina), erforderlich ist. Für weitere Komplexität sorgen idZ zusätzliche Regelungen der Syndikatsverträge bzw. Gesellschaftervereinbarungen, wonach die Zustimmung des Investors zu bestimmten Maßnahmen oft „nur aus wichtigem Grund“ verweigert werden darf.

Im Ergebnis wird nur im Einzelfall beurteilt werden können, ob die konkret eingeräumten Rechte dem Investor tatsächlich die Möglichkeit verschaffen, „(. . .) unter Berücksichtigung aller Umstände bestimmend auf die Tätigkeit des Unternehmens einzuwirken“.²⁹⁾ Dabei ist – nach der EU-Kommission – neben dem Inhalt des Vetorechts auch dessen Bedeutung für das konkrete Unternehmen zu beurteilen.³⁰⁾

5. Beherrschender Einfluss durch Investorenmehrheit (*Investors' Majority*)

In der VC-Praxis wird der gesamte Kapitalbedarf einer Start-up-Finanzierungsrunde aus Gründen der Risikostreuung häufig nicht nur durch einen einzelnen Investor, sondern mehrere zeitgleich und zur gleichen Bewertung investierende Personen aufgestellt. Bei derartigen Co-Investment-Konstellationen kommen die oben dargestellten Kontroll- und Vetorechte häufig der gesamten Investorengruppe (oder einem – etwa nach der Höhe der Investitionsbeträge

– ausgewählten Teil dieser Gruppe) zu, die idZ als Einheit behandelt wird. Für die Entscheidung, ob die Investorengruppe die erforderliche Zustimmung erteilt bzw. von ihrem Vetorecht Gebrauch macht, wird dabei idR auf eine Mehrheit innerhalb des Konsortiums abgestellt (sog. Investorenmehrheit bzw. *Investors' Majority*).

IdZ stellt sich die Frage, ob – sofern dem Investorenkonsortium beherrschender Einfluss iSd § 1 Z 7 InvKG zukommt und auch alle sonstigen Voraussetzungen erfüllt sind – die Genehmigungspflicht nach dem InvKG besteht, wenn nur *ein* Mitglied der Investorengruppe als ausländische Person iSd § 1 Z 2 InvKG zu qualifizieren ist, das die Entscheidungsfindung innerhalb des Konsortiums jedoch *nicht allein* determinieren kann.³¹⁾

Nach dem Gesetzeswortlaut liegt beherrschender Einfluss vor, wenn die Möglichkeit, bestimmend auf das Zielunternehmen einzuwirken, „*einzel*n oder *zusammen*“³²⁾ besteht. Dies liegt daran, dass der Gesetzgeber den Wortlaut des Art 3 Abs 2 FKVO iW unverändert in das InvKG übernommen hat. Nach den Gesetzesmaterialien ist die vorgenannte Voraussetzung erfüllt, „*wenn an dem Erwerb zumindest eine ausländische unter den erwerbenden Personen beteiligt ist, sie also entweder allein oder im Zusammenwirken mit anderen Personen bestimmend auf die Tätigkeit des Zielunternehmens einwirkt*“.³³⁾ Dies entspricht der Definition der ausländischen Direktinvestition gem § 1 Z 6 InvKG, wonach es ausreicht, dass *eine* der erwerbenden Personen eine ausländische Person ist. Vor diesem Hintergrund könnte das Gesetz wohl dahingehend verstanden werden, dass auch die oben dargestellte Konstellation die Genehmigungspflicht auslöst – dies, obwohl die ausländische Person selbst *keinen* beherrschenden Einfluss auf das Zielunternehmen erlangt.

Aus unserer Sicht wäre ein solches Auslegungsergebnis jedoch überschießend und nicht mit den Zielen des InvKG vereinbar. Die Genehmigungspflicht bei Erwerb beherrschenden Einflusses soll uE als „Auffangtatbestand“ fungieren und jene Fälle erfassen, in denen einer ausländischen Person trotz Unterschreitens der maßgeblichen Stimmrechtsschwellen dennoch ein vergleichbarer Einfluss auf die Geschäftsleitung zukommt.³⁴⁾ Dies ist uE *nicht* der Fall,

26) Vgl. Kommissionsmitteilung zu Zuständigkeitsfragen, Rz 66 mwN; Gugerbauer, KartG und WettbG³ § 7 KartG Rz 35.

27) Vgl. Kommissionsmitteilung zu Zuständigkeitsfragen, Rz 67.

28) Kommissionsmitteilung zu Zuständigkeitsfragen, Rz 70 mwN.

29) § 1 Z 7 InvKG.

30) Vgl. Kommissionsmitteilung zu Zuständigkeitsfragen, Rz 68.

31) Fälle von VC-Co-Investments unter Mitwirkung einzelner Drittstaatsinvestoren sind in Österreich keine Seltenheit; vgl. etwa jüngst die Finanzierungsrunde des österr. Start-ups PlanRadar GmbH, die vom US-Investor Insight Ventures angeführt wurde; vgl. Pressemitteilung v. 4. 3. 2020, abrufbar unter https://www.planradar.com/wp-content/uploads/2020/03/2020_03_04_PM_PlanRadar_Finanzierungsrunde.pdf (abgefragt am 10. 9. 2020).

32) § 1 Z 7 InvKG.

33) ErläutRV 240 BlgNR 27. GP 3.

34) Die Gesetzesmaterialien sprechen dabei etwas unpräzise davon, dass der Stimmrechtsanteil von 25% eine Sperrminorität sichert, mit der Maßnahmen der Stimmrechtsmehrheit blockiert werden können; vgl. ErläutRV 240 BlgNR 27. GP 1. Tatsächlich liegt eine solche gesell-

wenn ein Drittstaatsinvestor nur mit „Unterstützung“ anderer (nicht-ausländischer) Gesellschafter eine operative Entscheidung der Geschäftsleitung verhindern kann. Dabei kann es uE *keinen Unterschied* machen, ob

- einem Konsortium aus zeitgleich investierenden Kapitalgebern, von denen nur einer eine ausländische Person ist, ein Vetorecht auf syndikatsvertraglicher Basis eingeräumt wird (und die ausländische Person im Sub-Syndikat der Investoren auf die Mitwirkung anderer Personen angewiesen ist, um dieses Vetorecht auszuüben) oder
- einer einzeln investierenden ausländischen Person, die eine Beteiligung unter 25% ohne jegliche Sonderkontrollrechte erwirbt, jedoch gemeinsam mit einem bereits vorhandenen Gesellschafter eine Entscheidung der Geschäftsleitung blockieren könnte (etwa, wenn für bestimmte Maßnahmen die Zustimmung der Gesellschafter mit einer Mehrheit von 75% erforderlich ist und die Stimmrechte der ausländischen Person und des anderen Gesellschafters gemeinsam die 25%-Schwelle überschreiten). Eine solche Situation wäre jedenfalls auch im fusionskontrollrechtlichen Sinne grundsätzlich kein beherrschender Einfluss, weil sich wechselnde Mehrheiten (*shifting majorities*) gegen den ausländischen Investor bilden könnten.

Sollte das InvKG diese Konstellationen von der Beherrschungsdefinition erfassen wollen, würde der Anwendungsbereich des Investitionskontrollregimes ins Uferlose laufen. UE ist eine derartige Auslegung daher abzulehnen – eine dahingehende Präzisierung der Norm wäre im Interesse der Rechtssicherheit wünschenswert.

E. „Start-up-Ausnahme“ – form over substance?

Gem § 2 Abs 2 InvKG unterliegen ausländische Direktinvestitionen keiner Genehmigungspflicht, wenn es sich bei dem Zielunternehmen, um „(. . .) ein *Kleinstunternehmen, einschließlich Start-up-Unternehmen mit weniger als zehn Beschäftigten und einem Jahresumsatz oder einer Jahresbilanzsumme von unter zwei Millionen Euro*“ handelt. Damit hat der Gesetzgeber von seiner unionsrechtlichen Gestaltungsfreiheit gem Art 1 Abs 3 FDI-ScreeningVO³⁵⁾ Gebrauch gemacht, nach der jeder EU-MS frei entscheiden kann, ob er bestimmte Direktinvestitionen überprüft oder nicht.

§ 2 Abs 2 InvKG normiert eine *De-minimis*-Schwelle für die Genehmigungspflicht, wobei die Definition des „Kleinstunternehmens“ der Empfehlung der Kommission betreffend die Definition der Kleinstunternehmen sowie der kleinen und mittleren Unternehmen (*KMU-Empfehlung*)³⁶⁾ entspricht.³⁷⁾ Die Heranziehung des unionsrechtlichen Begriffs „Kleinstunternehmen“ entspricht zwar grds den Bestrebungen der EU-Kommission, aus Kohärenz- und Effizienzgründen innerhalb des europäischen Binnenmarkts einheitliche Definitionen von Klein- und Mittelunternehmen zu verwenden.³⁸⁾ Europarechtlicher Hintergrund der KMU-Empfehlung ist jedoch ein wettbewerbsrechtlicher: Einheitliche

KMU-Definitionen sollen gewährleisten, dass Hilfs- und Unterstützungsmaßnahmen für KMU im gesamten Binnenmarkt einheitlich angewendet und damit Wettbewerbsverzerrungen verhindert werden³⁹⁾ – diese Gedanken spielen jedoch iZm der Erforderlichkeit investitionskontrollrechtlicher Genehmigungen *keine* (tragende) Rolle.

Der Einschub „*einschließlich Start-up-Unternehmen*“ scheint bloß die Funktion eines klarstellenden Hinweises für die heimische Start-up-Szene zu erfüllen: Zunächst ist festzuhalten, dass dieser grds *ohne jegliche rechtliche Relevanz* ist und den Inhalt der Ausnahmebestimmung gänzlich unberührt lässt. Ausländische Direktinvestitionen in „Start-ups“ (die vom InvKG auch nicht näher definiert werden) sind nur dann ausgenommen, wenn diese als Kleinstunternehmen (insb mit maximal neun Beschäftigten) zu qualifizieren sind.

Hätte der Gesetzgeber praxisrelevante Erleichterungen für VC-Investments in österr Start-ups schaffen wollen, wäre uE eine Wesentlichkeitsschwelle erforderlich gewesen, die die tatsächlichen Gegebenheiten iZm ausländischen VC-Direktinvestitionen besser berücksichtigt: Kleinstunternehmen mit *maximal neun Beschäftigten* stehen schlicht *nicht* im Fokus von (VC-)Investitionen aus Drittstaaten. Dies liegt insb daran, dass in derart frühen Unternehmensphasen sowohl die Ansprache von Drittstaatsinvestoren durch das Unternehmen als auch die Investition durch den Kapitalgeber selbst (durch Kosten für Deal Sourcing, Due Diligence, Beratung etc) idR mit – im Verhältnis zu dem (noch) geringen Kapitalbedarf der Zielgesellschaft – unverhältnismäßig hohem Aufwand verbunden ist – im Ergebnis haben VC-Investitionen aus Drittstaaten in heimische Start-ups mit nicht mehr als neun Beschäftigten großen Seltenheitswert. Der Ausnahmeregel des § 2 Abs 2 InvKG wird daher wohl in der Praxis im Bereich VC-Investments wenig Bedeutung zukommen.

Der Blick auf andere Regelungsbereiche zeigt im VC-Kontext verwendete Alternativen zur gewählten „Kleinstunternehmer-Ausnahme“ auf, die uE passender gewesen wären, wenn der Gesetzgeber praktisch relevante Ausnahmen für Investments in österr Start-ups hätte schaffen wollen: So gelten etwa „*innovative Kleinst- und Kleinunternehmen*“ als Start-ups iS des Förderungsprogramms „Covid-Start-up-Hilfsfonds“ des Bundes⁴⁰⁾ – damit werden Unter-

schaftsrechtliche Sperrminorität aber erst bei Erwerb von 25% *und einer Stimme* vor.

35) VO (EU) 2019/452 des Europäischen Parlaments und des Rates v 19. 3. 2019 zur Schaffung eines Rahmens für die Überprüfung ausländischer Direktinvestitionen in der Union, ABl L 2019/79 I, 1.

36) Empfehlung 2003/361/EG der Kommission v 6. 5. 2003 betreffend die Definition der Kleinstunternehmen sowie der kleinen und mittleren Unternehmen, ABl L 2003/124, 36.

37) ErläutRV 240 BlgNR 27. GP 3.

38) ErwGr 1 KMU-Empfehlung.

39) ErwGr 1 KMU-Empfehlung; vgl auch *EU-Kommission*, Benutzerleitfaden zur Definition von KMU 4ff, abrufbar unter http://publications.europa.eu/resource/cellar/79c0ce87-f4dc-11e6-8a35-01aa75ed71a1.0004.01/DOC_1 (abgefragt am 10. 9. 2020).

40) Vgl <https://www.aws.at/aws-eigenkapital/covid-start-up-hilfsfonds> (abgefragt am 10. 9. 2020).

nehmen mit *bis zu 49 Beschäftigten* erfasst. Noch „großzügiger“ ist die vom europäischen Gesetzgeber iZm der für Europäische Risikokapitalfonds geltenden EuVECA-VO normierte Definition der „quali-

fizierten Portfoliounternehmen“: Diese erfasst gem Art 3 Abs 1 lit d Z i der EuVECA-VO ua nicht-börsennotierte Unternehmen, die *bis zu 499 Personen* beschäftigen.

SCHLUSSTRICH

Das InvKG wird die österr VC-Finanzierungspraxis vor Herausforderungen stellen: Zum einen werden sich bei der Subsumption (insb bei der Beurteilung, ob ein beherrschender Einfluss durch den Drittstaatsinvestor erworben wird) schwierige Auslegungsfragen ergeben. Zum anderen wird sich die Praxis, die von rasch aufeinanderfolgenden Finanzierungsrunden zur Deckung

von kurzfristigem Kapitalbedarf geprägt ist, auf längere Vorlaufzeiten einstellen müssen, sofern im konkreten Fall eine Genehmigungspflicht besteht. Die „Start-up-Ausnahme“ gem § 2 Abs 2 InvKG wird aufgrund ihres stark eingeschränkten Anwendungsbereichs in der Praxis keine maßgebliche Erleichterung bringen.

Unionsrechtliche Schnittstellen des InvKG

Das InvKG ist eng mit dem Unionsrecht verflochten. Daraus ergeben sich zentrale Vorgaben für die praktische Handhabung des InvKG. Ganz maßgeblich steckt das Unionsrecht den Prüfungsmaßstab der Gefährdung der Sicherheit und öffentlichen Ordnung ab.

VOLKER WEISS / CONSTANTIN FLADERER

A. Einleitung

Dieser Beitrag beschäftigt sich mit der Verzahnung des InvKG¹⁾ mit dem Unionsrecht. Nicht nur ist das „Initialmoment“ für das InvKG maßgeblich auf Bestrebungen der Union zurückzuführen,²⁾ das Unionsrecht steckt auch in weiten Teilen das Korsett für die Umsetzung der im InvKG angelegten Investitionskontrolle ab. Zentral leitet sich der Prüfungsmaßstab des InvKG („Gefährdung der Sicherheit und öffentlichen Ordnung“) aus dem Unionsrecht ab. Im Folgenden werden diese Schnittstellen und darauf aufsetzend die unionsrechtlichen „Determinanten“ des Prüfungsmaßstabs des InvKG ausgeleuchtet.

B. Unionsrechtlicher Rahmen des InvKG

1. Kompetenzfragen

Die unionsrechtliche kompetenzielle Einordnung des InvKG ist diffizil. Grund dafür ist, dass die Union über eine ausschließliche Rechtsetzungskompetenz für ausländische Direktinvestitionen verfügt (s Art 3 Abs 1 lit e iVm Art 207 Abs 2 AEUV).³⁾

Eine solche ausschließliche Kompetenz entfaltet eine Sperrwirkung zu Lasten nationaler Investitionskontrollinstrumente (Art 2 Abs 1 Satz 1 AEUV). Mitgliedstaaten (MS) dürfen daher in diesem Bereich grundsätzlich nicht tätig werden, weil diese Kompetenz der Union vorbehalten ist. In der Literatur wurde vor diesem Hintergrund die Daseinsberechtigung der Vorgängerregelung der heimischen Investitionskontrolle (§ 25 a AußWG) diskutiert.⁴⁾

Mit der VO (EU) 2019/452 zur Schaffung eines Rahmens für die Überprüfung ausländischer Direktinvestitionen (FDI-ScreeningVO),⁵⁾ die ihrerseits auf Art 207 Abs 2 AEUV beruht,⁶⁾ sollten diese Bedenken weitgehend ausgeräumt worden sein. In der FDI-ScreeningVO kann wohl eine Rückdelegation bzw Ermächtigung iSv Art 2 Abs 1 Halbsatz 2 AEUV verortet werden, auf deren Grundlage der österr Gesetzgeber das InvKG erlassen konnte.

Allerdings sind Direktinvestitionen iSv Art 207 Abs 2 AEUV dahingehend definiert, dass der Investor die Möglichkeit erlangen muss, sich tatsächlich an der Verwaltung eines Unternehmens oder an des-

Mag. Volker Weiss, LL.M., ist Partner der EU & Kartellrechtspraxis und Leiter des Brüsseler Büros von Schönherr Rechtsanwälte GmbH. Mag. Constantin Fladerer, BSc, LL.M., ist Rechtsanwaltswärter bei Schönherr Rechtsanwälte GmbH und im Bereich EU & Kartellrecht tätig.

- 1) BG, mit dem ein Investitionskontrollgesetz erlassen und das Außenwirtschaftsgesetz 2011 geändert wird, BGBl I 2020/87.
- 2) Siehe zB Mitteilung der Kommission, Leitlinien für die Mitgliedstaaten betreffend ausländische Direktinvestitionen, freien Kapitalverkehr aus Drittländern und Schutz der strategischen Vermögenswerte Europas im Vorfeld der Anwendung der VO (EU) 2019/452 über die Überprüfung ausländischer Direktinvestitionen, ABI C 2020/99 I, 1.
- 3) Siehe ErwGr 6 FDI-ScreeningVO.
- 4) Siehe zB Korte, Kompetenzkonflikte im österreichischen Außenwirtschaftsrecht am Beispiel des § 25 a AußWG 2011, ÖZW 2019, 78; s Storr, Ausländische Direktinvestitionen in europäische Energieversorgungsunternehmen, RdU-U&T 2019/17.
- 5) VO (EU) 2019/452 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 19. 3. 2019 zur Schaffung eines Rahmens für die Überprüfung ausländischer Direktinvestitionen in der Union, ABI L 2019/79 I, 1.
- 6) Siehe ErwGr der FDI-ScreeningVO.