



works

Newsletter Startups und Wachstumsfinanzierung Issue 4|2020

Die Themen dieses Newsletters:

1. [Crowdfunding wird europäisch: Die Verordnung über Schwarmfinanzierungsdienstleister](#)
2. [Corporate Venture Capital nimmt an Bedeutung zu](#)
3. [Zustimmungspflichten in Gesellschaftervereinbarungen: Maß und Ziel ist für Gründer und für Investoren wichtig](#)
4. [Investitionskontrollgesetz: Auch beim Kauf von Startups ist Vorsicht geboten!](#)

1. Crowdfunding wird europäisch: Die Verordnung über Schwarmfinanzierungsdienstleister

Seit Kurzem ist die neue [Europäische Crowdfunding-VO](#) in Kraft. Ab 10. November 2021 wird es Crowdfunding-Plattformen basierend auf diesem Rechtsakt möglich sein, Crowdfunding mit bestimmten definierten Instrumenten unionsweit (eingermaßen) unkompliziert anzubieten.

Voraussetzung ist zunächst eine aufsichtsbehördliche Zulassung, die in Österreich von der FMA erteilt werden wird. Der Konzessionierungsprozess erinnert ein bisschen an die Zulassung als Wertpapierfirma (wenn auch im Detail weniger komplex). Neben Geschäftsplänen und internen Papieren zur Vorkehrung gegen bestimmte Risiken (unter anderem Interessenkonflikt-Policy) ist etwa auch vorgesehen, dass die Geschäftsleiter „fit & proper“ sein müssen, was neben persönlicher Zuverlässigkeit und fachlicher Qualifikation auch ein Mindestmaß an einschlägiger Erfahrung erfordern wird.

Das überrascht freilich nicht: Rechtsträger mit einer Konzession als europäischer Schwarmfinanzierungsdienstleister werden nämlich Dienstleistungen betreffend übertragbare Wertpapiere erbringen dürfen, die normalerweise Wertpapierfirmen (oder in Österreich zum Teil sogar Banken) vorbehalten sind. Konkret sind die Annahme und Übermittlung von Aufträgen und die Platzierung von Wertpapieren ohne feste Übernahmeverpflichtung zulässig, was Crowdfunding-Plattformen ganz neue Geschäftsmöglichkeiten eröffnet. Vor allem Letzteres ist aber natürlich auch sehr risikobehaftet.

Der Kreis an Instrumenten, die für „europäisches Crowdfunding“ in Frage kommen, ist limitiert: Die Verordnung gilt für übertragbare Wertpapiere im Sinne der MiFID II (Aktien, Anleihen, verbriefte Genussscheine etc), Kreditvermittlung und sonstige „für Schwarmfinanzierung zugelassene Instrumente“. Letzteres meint Anteile an GmbHs, die keinen Beschränkungen unterliegen, durch die eine Übertragung der Anteile effektiv verhindert würde. Österreichische GmbH-Anteile werden daher nicht umfasst sein. Wie die Lage hinsichtlich Anteilen an der neu geplanten „österreichischen Limited“ sein wird, ist derzeit nicht einschätzbar, weil von deren (bislang nicht bekannten) genauen



works

Ausgestaltung abhängig. Die derzeit in Österreich gebräuchlichen qualifizierten (zT partiarischen) Nachrangdarlehen werden von der Verordnung nicht umfasst sein. Sie können aber weiterhin nach den jeweiligen nationalen Regimen angeboten werden.

Das Angebotsvolumen ist auf EUR 5 Millionen pro Projekt (über einen zwölf-Monats-Zeitraum) begrenzt, also im Vergleich zu den EUR 2 Millionen nach dem inländischen Alternativfinanzierungsgesetz viel höher. Es bestehen über die Begrenzung des Gesamtangebotsvolumens hinaus zahlreiche (weitere) Bestimmungen zum Anlegerschutz (Geeignetheitstest etc), die in diesem Rahmen nicht ausführlich wiedergegeben werden können.

Größter Vorteil einer Konzessionierung als europäischer Schwarmdienstleister ist sicher, dass man Projekte auf Basis eines einzigen sogenannten „Anlagebasisinformationsblatts“ unionsweit anbieten kann (hinsichtlich der Sprachregelung ist noch nicht alles restlos klar, ich erwarte aber, dass ein englisches Informationsblatt ausreichen wird und Übersetzungen nicht erforderlich sein werden). Das Anlagebasisinformationsblatt erinnert rein von der Bezeichnung her an das Informationsblatt im österreichischen Alternativfinanzierungsgesetz. Inhaltlich geht es aber deutlich darüber hinaus. Insbesondere ist auch die Aufnahme von Risikofaktoren gefordert: „Darlegung der Hauptrisiken“ in Zusammenhang mit dem Projekt, dem Projektträger, dessen Sektor und den angebotenen Finanzinstrumenten. Nachdem die Verordnung selbst eine Höchstzahl von sechs Seiten für das gesamte Anlagebasisinformationsblatt vorschreibt, wird man „Hauptrisiken“ aber meines Erachtens so interpretieren müssen, dass bei der Offenlegung der Risikofaktoren mit Augenmaß vorzugehen ist und (im Gegensatz zu Kapitalmarktprospekten) eine äußerst kompakte Beschreibung der zentralsten Risiken ausreichend ist. Um das zuverlässig machen zu können, wird man sich mit den Risiken aber freilich fundiert auseinandersetzen müssen. Details sind hier im Übrigen noch unklar, weil Gegenstand von noch nicht vorliegenden Level-II-Rechtsakten.

Das Anlageinformationsblatt (welches im Übrigen auch ein sonst allenfalls erforderliches Basisinformationsblatt nach PRIIP-VO ersetzt) ist nicht von der FMA zu prüfen. Allerdings hat eine Prüfung durch die Plattform zu erfolgen. Selbstredend muss es vollständig sein, die Verordnung verlangt zudem „faire, klare und nicht irreführende“ Darstellungen. Sowohl bei der Erstellung durch den Projektträger, als auch bei der Prüfung durch die Plattform ist äußerste Sorgfalt geboten: Mangelhafte Anlageinformationsblätter werden sowohl für den Projektträger, als auch für die Plattform potenziell Haftungsthemen eröffnen und je nach Ausgestaltung des Angebots geeignet sein, den einen oder die andere einer Irrtumsanfechtung durch geschädigte Anleger auszusetzen.

Interessant finde ich auch die Regelungen in der Verordnung zum „Forum“ als „Sekundärmarkt“ für über eine Plattform angebotene Crowdfunding-Instrumente. Dabei handelt es sich nach Vorstellung des europäischen Gesetzgebers wohl um eine Art virtuelles schwarzes Brett, welches von der Plattform eingerichtet werden kann, aber nicht muss. Es ist nämlich laut Verordnung insbesondere da-



works

rauf zu achten, dass es nicht direkt über das Forum zu Vertragsabschlüssen durch ein internes Zusammenführungssystem kommt. Damit ist eine Abgrenzung zu den multilateralen und organisierten Handelssystemen nach MiFID II beabsichtigt, die für übertragbare Wertpapiere auch weiterhin nur durch entsprechend konzessionierte Rechtsträger betrieben werden dürfen. Im Ergebnis bringt die Verordnung hier also gerade keine Erleichterung, sondern eine Erschwerung für Plattformen: Die Bestimmung zum Forum enthält nämlich Vorgaben zur Informationsbereitstellung, welche für die Plattformen zusätzliche Pflichten bringen. Ich bezweifle, dass davon viele Plattformbetreiber Gebrauch machen werden. Gerade für übertragbare Wertpapiere bieten sich ja als Alternative durchaus auch multilaterale Handelssysteme von etablierten Börsenbetreibern (etwa das Vienna MTF) an (wobei dann vom Rechtsträger natürlich die Vorgaben der EU-Marktmissbrauchsverordnung zu beachten wären).

Insgesamt ist das neue Regelwerk meines Erachtens zu begrüßen, auch wenn man über das eine oder andere Detail sicher diskutieren kann. Manches ist zudem noch europäisch in Level-II-Rechtsakten und in einem nationalen Umsetzungsgesetz zu regeln. Nachdem zu beiden noch keine Entwürfe vorliegen ist derzeit auch noch Einiges unklar.

Gernot Wilfling

2. Corporate Venture Capital nimmt an Bedeutung zu

Corporate Venture Capital („CVC“) ist eine Form des Venture Capital. Junge Unternehmen, insbesondere Startups, erhalten bei dieser Form der Finanzierung Risikokapital nicht von Fonds oder sonstigen Playern des Finanzbereichs, sondern eben von großen Corporates (sprich: Großkonzerne, die außerhalb der Finanzbranche tätig sind). Corporates, die diesen Weg gehen wollen, gründen dafür zumeist eigene Tochtergesellschaften, deren Zweck es ist, neue innovative Unternehmen mit geistreichen Ideen auszumachen, die zum eigenen Unternehmenszweck passen. Ziel von CVC-Beteiligungen ist es nicht nur, Profit aus dem Investment zu schlagen. Vielmehr sollen auch die Entwicklungs- und Strategieziele des eigenen Unternehmens gefördert werden. Die Corporates gehen also mit den „Newcomern“ mitunter auch strategische Partnerschaften ein.

Der Antrieb hinter diesem Modell ist schnell erklärt. Große Unternehmen und vor allem Konzerne sind Giganten, die am Markt oft beherrschende Stellung ausüben, doch ihre Größe macht sie bisweilen träge. Wird dort eine Idee geboren, kann es passieren, dass sie in den langen Entscheidungsprozessen und den bürokratischen Hürdenläufen stolpert, fällt und schlussendlich auf der Strecke bleibt. Und selbst wenn es eine Idee einmal bis zur Umsetzung schafft, vergeht bis dorthin eine lange Zeit. Dafür haben die Corporates in der Regel große finanzielle Mittel. Ihnen gegenüber stehen hingegen kleine Unternehmen, Startups, deren Gründer vermutlich gerade in seiner Garage an der neusten technologischen Idee tüftelt. Die Entscheidungswege im Startup sind kurz, es gibt



works

bei ihm keine „Variablen“, die seine Idee behindern, außer natürlich der Mangel an finanziellen Möglichkeiten. Es ist also oft eine Win-Win-Situation für alle Beteiligten. Die Geldnöte der Startups werden gestillt und die Ideen schneller in die Welt hinausgetragen, während die Giganten in eine rosige Zukunft blicken, in welcher sie weiterhin profitabel und wettbewerbsfähig bleiben.

Welcher Beliebtheit sich diese Form der Finanzierung zuletzt erfreute, zeigt eine Statistik von „PitchBook“. CVC-Vehikel waren im Jahr 2019 in der DACH-Region an nicht weniger als 225 Transaktionen mit EUR 4,6 Milliarden Gesamtvertragswert beteiligt (darunter mehrere Mega-Deals). Tendenz: steigend! Im Vergleich: Bloß zehn Jahre davor gab es bloß 69 CVC-Transaktionen mit insgesamt EUR 295 Millionen Volumen in der DACH-Region. Die Zahl hat sich also mehr als verdreifacht, das Volumen war 2019 fast 16 Mal so hoch wie 2009. Auch wenn das Corona-Jahr 2020 wohl zahlreiche geplante Transaktionen (zumindest vorläufig) zum Platzen gebracht hat, gehen wir davon aus, dass sich dieser Trend mittelfristig fortsetzen wird.

Für Österreich bleibt auch zu hoffen, dass der Gesetzgeber den Rahmen für Risikokapitalfinanzierungen (etwa durch steuerliche Anreize) noch attraktiver gestaltet. Zuletzt gab es regierungsseitig durchaus Anzeichen in diese Richtung. Wir hoffen, dass die neuen Corona-Schulden hier nicht zu einem Umdenken führen.

Valentina Treichl

3. Zustimmungspflichten in Gesellschaftervereinbarungen: Maß und Ziel ist für Gründer und für Investoren wichtig

Bei Gründung eines Startups liegt in aller Regel die Geschäftsführung uneingeschränkt in der Hand der Gründer. Durch die Beteiligung eines Investors ändert sich das. Investoren wollen ihr Investment bekanntlich durch allerlei Möglichkeiten zur Einflussnahme abgesichert wissen. Das ist im Kern nachvollziehbar, sind die Interessenlagen zwischen Gründern und Investoren doch nicht immer deckungsgleich: Investoren wünschen sich oft schnelles Wachstum, um gewinnbringend wieder aussteigen zu können. Gründern soll es dagegen mitunter auch um den Aufbau nachhaltiger Unternehmenssubstanz gehen. Und natürlich möchte der Investor auch verhindern können, dass das Startup „sein“ Geld zum Fenster hinauswirft.

Neben dem von Investoren häufig geforderten Recht, selbst bei Bedarf einen (weiteren) Geschäftsführer zu bestellen, werden in Gesellschaftervereinbarungen oder Geschäftsordnungen häufig Kataloge mit Geschäftsführungsmaßnahmen definiert, welche die Gründer nicht ohne die Zustimmung des Investors vornehmen dürfen. Mangels solcher vertraglichen Regelungen wären die Gründer (davon ausgehend, dass sie auch die einzigen Geschäftsführer der Gesellschaft sind) in der Ge-



works

schäftsführung weiterhin ziemlich frei (auch wenn es natürlich in gewissem Umfang gesetzliche Mitsprache-, Informations- und Kontrollrechte für Minderheitsgesellschafter gibt).

Grob eingeteilt umfassen Kataloge zustimmungspflichtiger Maßnahmen zum einen Dinge, die die Unternehmensstruktur betreffen, zum anderen aber insbesondere auch solche Geschäftsführungsmaßnahmen, die über den üblichen Geschäftsbetrieb hinausgehen. Bei Letzterem ist es besonders wichtig, die zustimmungspflichtigen Dinge präzise „beim Namen zu nennen“. Unscharfe Formulierungen wie „sämtliche über den ordentlichen Geschäftsbetrieb hinausgehende Geschäfte“ führen dagegen häufig zu kaum lösbaren Abgrenzungsfragen.

Auch wenn Investoren in der Regel möglichst umfassende Kataloge sehen, raten wir von der Geschäftsführung allzu einschränkenden Regelungen ab. Ein wichtiges Instrument hierfür ist, bei bestimmten Maßnahmen sinnvolle Wertgrenzen vorzusehen. Die Geschäftsführung soll ja primär das Geschäft vorantreiben, und nicht allzu viel Ressourcen für die andauernde Abstimmung mit (und Erklärung gegenüber) dem Investor verbringen. Eine „rote Linie“ wird bei der Gestaltung jedenfalls sicher dann überschritten sein, wenn die Geschäftsführung dem Investor faktisch übertragen wird und die Zustimmungspflichten als Instrument zur Durchsetzung eigener Geschäftspolitik des Investors umfunktioniert wird. Auch vor dem Hintergrund eines drohenden Verlustes der Flexibilität und Handlungsfähigkeit der Geschäftsführung gilt es jedenfalls einen gangbaren Kompromiss zu finden.

Stefanie Ringhofer

4. Investitionskontrollgesetz: Auch beim Kaufen von Startups ist Vorsicht geboten!

Käufern aus Drittländern wurde es im Jahr 2020 erschwert, Anteile an österreichischen Unternehmen zu erwerben. Hintergrund ist das Investitionskontrollgesetz („InvKG“). Mit diesem Gesetz soll der viel zitierte „Ausverkauf der heimischen Wirtschaft“ verhindert werden. Das Gesetz sieht zwar eine Ausnahme für Startups vor, diese muss aber nicht immer greifen.

Das InvKG ist Teil eines Trends, wichtige heimische Unternehmen vor dem Erwerb/Einstieg ausländischer, insbesondere chinesischer, Investoren zu schützen. Das InvKG ersetzt § 25a Außenwirtschaftsgesetz (AußWG), der in der Praxis wegen des engen Anwendungsbereichs nie wirklich Bedeutung erlangt hatte: Erwerbsvorgänge waren nur relevant, wenn eine Gefährdung der öffentlichen Sicherheit und Ordnung zu befürchten war und das Gesetz knüpfte (nur) an den Erwerb zumindest einer 25%-Sperrminorität an. Auf weitere wesentliche Erwerbsvorgänge (zB Asset Deals) war das AußWG dagegen nicht anwendbar. Auch der mittelbare Erwerb war nur umfasst, wenn dem (mittelbaren) Erwerber eine Umgehungsabsicht nachgewiesen werden konnte.



works

Das InvKG erweitert den Anwendungsbereich insbesondere um eine breite Palette an „kritischen“ Infrastrukturen, Technologien und Ressourcen, welche demonstrativ in den Anlagen 1 und 2 aufgelistet sind. Umfasst sind dabei kritische Bereiche der digitalen Wirtschaft, aber auch andere sehr weit gefasste Branchen und Gütergruppen (wie etwa „Rohstoffversorgung“, „Lebensmittelindustrie“ oder „Zugang zu sensiblen Informationen einschließlich personenbezogener Daten oder die Fähigkeit, solche Informationen zu kontrollieren“).

Nach dem InvKG ist in besonders sensiblen Bereichen schon der Erwerb von 10% und in weiterer Folge das Erreichen oder Überschreiten von 25% und 50% der Stimmrechte genehmigungspflichtig, in den übrigen Bereichen das Erreichen oder Überschreiten von Stimmrechtsanteilen von 25% bzw 50%. Die 10%-Schwelle überschreiten auch Finanzinvestoren bei Investments in Startups häufig, mitunter wird auch die 25%-Schwelle erreicht oder überschritten.

Werden relevante Schwellenwerte tangiert und bewegt man sich dann in einem der vom sachlichen Anwendungsbereich umfassten Bereiche, gibt es für Startups eine nicht unwesentliche Ausnahme von der Genehmigungspflicht: Der Erwerb von Unternehmen mit weniger als zehn Beschäftigten und einem Jahresumsatz oder einer Jahresbilanzsumme von unter EUR 2 Millionen unterfällt nicht dem InvKG (das soll dem Vernehmen nach auf etwa 87% der österreichischen Unternehmen zutreffen).

Unterfällt eine Transaktion dem InvKG ist sie von der (allenfalls mittelbar) erwerbenden Person bzw subsidiär auch vom Zielunternehmen zur Genehmigung anzumelden. Die Anmeldung hat unverzüglich nach Abschluss des schuldrechtlichen Vertrags über den Erwerb stattzufinden. Die Wirtschaftsministerin als genehmigende Stelle hat dann binnen eines Monats bescheidmäßig festzustellen, dass eine Prüfung unterbleiben kann oder keine Bedenken bestehen oder dass ein vertieftes Prüfungsverfahren einzuleiten ist. Der Investitionskontrolle unterliegende Vorgänge gelten im InvKG daher ex-lege als unter der aufschiebenden Bedingung der Genehmigung abgeschlossen (umsichtige Vertragsgestalter werden das natürlich dennoch auch im Vertrag abbilden).

Einige weiterführende Details zum InvKG finden Sie [hier](#).

Sebastian Sieder



works



Teamleitung

Mag. Gernot Wilfling

T +43 1 535 8008, E g.wilfling@mplaw.at

Müller Partner Rechtsanwälte GmbH
Rockgasse 6, 1010 Wien
www.mplaw.at