

# Reform der Investitionskontrolle: Vorgaben der EU-Screening-Verordnung beachten – Auswirkungen auf Startups europarechtskonform minimieren

Juni 2020

## Vorbemerkung

Aktuell überarbeitet die Bundesregierung das Außenwirtschaftsrecht. Kürzlich wurde die 15. Novelle der Außenwirtschaftsverordnung (AWV) beschlossen. Das parlamentarische Verfahren zu Änderungen des Außenwirtschaftsgesetzes steht vor dem Abschluss. Und die 16. Novelle der AWV steht bereits „vor der Tür“. Anfang des Jahres hat das Bundeswirtschaftsministerium bereits die Kernpunkte dieser Novelle bekanntgegeben.

Sämtlichen Maßnahmen ist gemein, dass sie weitere Restriktionen für Investitionen mit sich bringen. Auf die daraus resultierenden negativen Auswirkungen für die Startup-Finanzierung in Deutschland hatten wir bereits mit einer [Stellungnahme im Rahmen des Gesetzgebungsverfahrens](#) hingewiesen, auf die wir an dieser Stelle gerne verweisen. Unserer Ansicht nach ist es dringend erforderlich hinsichtlich der Art der Investitionen (Direktinvestition vs. Portfolioinvestition) zu differenzieren. Insoweit möchten wir mit diesem Dokument die Überlegungen aus o.g. Stellungnahme fortführen und um Vorschläge zur konkreten Ausgestaltung ergänzen.

## 1. Passive Finanzinvestitionen (ohne Einflussmöglichkeit) sollten nicht erfasst werden

Die Investitionsprüfung ist darauf ausgerichtet, Direktinvestitionen zu kontrollieren, und ggf. zu untersagen. Dabei handelt es sich um Beteiligungen, mit denen langfristige industriestrategische Ziele mittels Einflussnahme auf die Geschäftsführung verfolgt werden.

Die Meldepflicht und das Vollzugsverbot sollen im jetzigen Entwurf allerdings auch rein passive Investitionen ohne Einflussmöglichkeiten erfassen. Eine Meldepflicht soll bereits bei einem Erwerb von nur 10% der Stimmrechte bestehen. Dies erscheint nicht sachgerecht, da eine rein passive Finanzinvestition ohne konkrete Einflussmöglichkeiten auf die Geschäftsleitung nicht die öffentliche Ordnung oder Sicherheit gefährdet. Ein Genehmigungserfordernis für passive Finanzinvestitionen würde aber die Finanzierungsmöglichkeiten von Startups erheblich einschränken.

Das liegt auch daran, dass es sich bei Startup-Beteiligungen, zumindest in einer frühen Phase, im Vergleich zu großvolumigen Industrietransaktionen eher um kleinvolumige Investitionen handelt. Die Unwägbarkeit eines Genehmigungsverfahrens und die Aussicht auf eine Untersagung wiegen hier daher besonders schwer. Es ist zu befürchten, dass Investoren

daher grundsätzlich von entsprechenden Investitionen absehen werden und somit deutsche Startups einem immensen Wettbewerbsnachteil ausgesetzt sind.

Die Europäische Kommission ist der Ansicht, dass niedrige Beteiligungen auf Zeit ohne Kontrolle oder einen erheblichen Einfluss auf das operative Management in der Regel keinen Anlass zu Bedenken in Hinblick auf die öffentliche Ordnung oder Sicherheit geben (S. 2 der Anlage zur Mitteilung der Europäischen Kommission (C(2020) 1981 final vom 25. März 2020). Die EU-Screening-Verordnung klammert daher folgerichtig auch **„Portfolioinvestitionen“** aus ihrem Anwendungsbereich aus. In Ziffer 9, S. 2 der Präambel heißt es: „Sie sollte jedoch nicht Portfolioinvestitionen erfassen“.

Portfolioinvestitionen zeichnen sich dadurch aus, dass es sich um renditeorientierte, passive Investitionen auf beschränkte Zeit handelt, die keinen kontrollierenden Einfluss für einen bestimmten Investor vermitteln. Bei Portfolioinvestitionen (insbesondere durch Venture Capital Fonds) geht es um Rendite und Risikostreuung, nicht um industriepolitischen Einfluss. Daher geht von solchen Investitionen grundsätzlich keine Gefahr für die Sicherheit und Ordnung aus. Dieser Differenzierung sollte auch die Bundesregierung folgen. Das gilt umso mehr, weil sich selbst die in Frage stehenden Änderungen auf die „Vorgaben“ des Unionsrechts berufen. Die unionsrechtlichen Regelungen sollten konsequent und nicht selektiv umgesetzt werden. Folglich sollten Portfolioinvestitionen dem Anwendungsbereich der AWG und der AWW grundsätzlich entzogen sein.

Der Startup-Verband regt daher an, Portfolioinvestitionen vom Anwendungsbereich der sektorübergreifenden Investitionskontrolle auszunehmen. Dies sollte insbesondere für die Bereiche gelten, die im Rahmen der 16. AWW-Novelle einbezogen werden sollen (Biotechnologie, Halbleiter, künstliche Intelligenz, Robotik etc.), aber auch für den Sektor der „Branchenspezifischen Software“ (§ 55 Abs. 1 Satz 2 Nr. 2). Denn nur durch solche Investitionen können Startups jene kapitalintensiven Technologien entwickeln, die die 16. AWW-Novelle zurecht als besonders wertvoll und daher schützenswert einstuft. Um dennoch möglichen Bedenken hinsichtlich einer etwaigen Einflussnahme gerecht zu werden, könnte eine Beteiligungsschwelle von 25% als angemessen gesehen werden. Damit wäre jedenfalls den Gedanken der Vorgaben des EU-Rechts besser Rechnung getragen, als das mit den momentan in Frage stehenden Änderungen der Fall ist.

Formulierungsbeispiel: „Ausgenommen von der Meldepflicht nach § 55 Abs. 4 S. 1 sind Erwerbe und Beteiligungen an in § 55 Abs. 1 S. 2 bezeichneten Unternehmen durch Portfolioinvestoren, wenn 25% der Stimmrechte durch Erwerb nicht überschritten werden

(keine Kontrolle). Dies gilt nicht für Beteiligungen an Kritischer Infrastruktur nach § 55 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1.“

## **2. Anwendungsbereich sollte auf Investitionen durch Unionsfremde begrenzt werden**

Die EU-Screening-Verordnung adressiert ausschließlich **„ausländische Direktinvestitionen“**, d.h. Investitionen durch Unionsfremde aus Drittstaaten.

In der Praxis des Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie werden jedoch entgegen dieser Vorgabe regelmäßig auch Investitionen durch Unionsansässige aus anderen Mitgliedstaaten auch im Rahmen der sektorübergreifenden Investitionskontrolle überprüft, entweder weil eine mittelbare Beteiligung eines Nicht-EU-Investors (am unionsansässigen Investor) vorliegt oder auf Basis des (häufig sehr expansiv ausgelegten) Umgehungstatbestands. Selbst Investitionen durch deutsche Erwerber werden auf dieser Grundlage überprüft.

Hier sollte Klarheit geschaffen werden, da andernfalls unionsansässige Kapitalgeber (zum Beispiel Venture Capital-Fonds) in ihrer Investitionsaktivitäten behindert werden. Dies kann zur Folge haben, dass diese entweder weniger in Deutschland investieren oder kein Kapital mehr aus Drittstaaten annehmen. Beides würde im Ergebnis die Wettbewerbsfähigkeit deutscher Unternehmen schwächen. Es sollte klargestellt werden, dass Investitionen durch unionsansässige Kapitalgeber nicht der Investitionskontrolle unterliegen, sofern sie nicht durch unionsfremde Unternehmen kontrolliert werden. Anders formuliert, ein unionsansässiger Kapitalgeber (wie ein Venture Capital Fonds, der aus der Europäischen Union, z. B. Luxemburg oder Deutschland heraus gemanagt wird) sollte nicht allein deshalb der Investitionskontrolle unterfallen, weil er auch außerhalb der Europäischen Union Kapital einsammelt. In den von ihnen verwalteten Fondstrukturen werden eine Vielzahl von verschiedenen Anlegern (beispielsweise Versicherungen, Versorgungswerke, Pension Funds, etc.) mit relativ kleinen Quoten für eine bestimmte, maximale Laufzeit gebündelt. Es handelt sich um eine gezielt passive Investition dieser internationalen Anleger in einem Fonds (Pool) auf dessen Handeln der einzelne Anleger in der Regel keinen Einfluss nehmen kann. Die Gelder dieser gepoolten Anleger werden sodann durch den Fondsmanager, der in der Europäischen Union ansässig ist in einer Vielzahl von Unternehmen angelegt – d.h. der Fondsmanager trifft die Investitionsentscheidung und investiert in Unternehmen auf Zeit. Die

Anleger sind vom Einfluss auf das Management der Zielunternehmen grundsätzlich ausgeschlossen.

Der Startup-Verband regt daher an, klarzustellen, dass Beteiligungen durch Unionsansässige nicht im Rahmen der Investitionskontrolle geprüft werden, wenn der Unionsansässige Investor nicht durch Unionsfremde kontrolliert wird.

Formulierungsbeispiel: „Ausgenommen von der Meldepflicht nach § 55 Abs. 4 S. 1 sind Erwerbe und Beteiligungen von Unionsansässigen, die nicht von Unionsfremden kontrolliert werden.“