

Follow-up: Wandeldarlehen

Convertible Loans – mittlerweile Standard

Im Jahr 2015 haben wir im VentureCapital Magazin einen Beitrag über das Wandeldarlehen veröffentlicht, der erfreulicherweise reichlich Beachtung gefunden hat. Seitdem hat sich viel getan: Das Wandeldarlehen hat sich zu einem Standardfinanzierungsinstrument entwickelt, ja es existiert sogar ein vom German Standard Setting Institute (GESSI) zur Verfügung gestelltes Standardwandeldarlehen. Uns erreichen zahlreiche Fragen zu unserem Beitrag und zum Wandeldarlehen (Convertible Loan) im Allgemeinen – Zeit, der Öffentlichkeit in einem Follow-up die Antworten zugänglich zu machen.

Die nach wie vor häufigste Frage ist hierbei jene nach der Form des Wandeldarlehens und gar nicht so einfach zu beantworten – insbesondere wenn das Wandeldarlehen (wie mittlerweile häufig) eine Wandlungspflicht enthält, also der Investor in einer Wandlungssituation (dazu sogleich) das Darlehen nicht nur wandeln kann, sondern muss. Gleich mehrere Faktoren können den Weg zum Notar notwendig machen:

1. Die Gesellschaft verpflichtet sich zur Ausgabe neuer Geschäftsanteile – ein Vorgang, zu dem zunächst die Gesellschafterversammlung im Rahmen eines notariellen Kapitalerhöhungsbeschlusses zuständig ist. Deshalb wird vertreten, dass vor Abschluss eines Wandeldarlehens durch die Geschäftsführung der Gesellschaft ein Gesellschafterbeschluss gefasst werden muss, der aufgrund seiner Satzungsdurchbrechung notariell zu protokollieren ist. Teilweise wird sogar vertreten, dass der Beschluss in das Handelsregister einzutragen sei.
2. Wenn sich der Investor gegenüber der Gesellschaft zur Übernahme neuer Geschäftsanteile verpflichtet, wie dies bei einer gegenüber der Gesellschaft eingegangenen Wandlungspflicht der Fall ist, sehen einige darin einen Übernahmevertrag, bei dem zumindest die Unterschriften notariell zu beglaubigen seien.

Daher empfiehlt auch das GESSI, dass deren Standardwandeldarlehenvertrag, der dafür erforderliche Gesellschafterbeschluss und – bei Wandlungspflicht – die Vereinbarung der Wandlungsverpflichtung notariell beurkundet werden.

Ein ohne die erforderliche Form geschlossener Vertrag ist nichtig

Deshalb gehen wir einen anderen Weg: Anstatt eines nur zwischen der Gesellschaft als Darlehensnehmerin, vertreten durch die Geschäftsführung, und dem Investor als Darlehensgeber abgeschlossenen Wandeldarlehens sehen wir sämtliche Gesellschafter als Parteien vor. Dabei wird die Wandlungspflicht ausdrücklich nicht gegenüber der Gesellschaft, sondern gegenüber den Gesellschaftern versprochen. Folgende Unterschiede zum allein mit der Gesellschaft geschlossenen Wandeldarlehen führen dazu, dass der Notar bei Abschluss des Wandeldarlehens nicht eingeschaltet werden muss:

1. Nicht die Gesellschaft, sondern die Gesellschafter verpflichten sich im Sinn einer Stimmbindungsvereinbarung, eine Kapitalerhöhung zu beschließen und neue Geschäftsanteile auszugeben.
2. Auf der Seite der Gesellschaft bedarf dadurch die Geschäftsführung nicht des formbedürftigen Ermächtigungsbeschlusses, da sich die Gesellschafter ja selbst verpflichten.
3. Der Investor schließt ausdrücklich keinen Übernahmevertrag mit der Gesellschaft, sondern auch er verpflichtet sich nur gegenüber den Gesellschaftern. Jede Analogie zu den Formvorschriften bei Übernahme verbietet sich.

Findet später die Wandlung statt, muss die Übernahme der neuen Geschäftsanteile natürlich notariell beglaubigt erklärt werden. Der wesentliche Vorteil liegt jedoch darin, dass die Wandeldarlehen auch über eine gewisse Zeit hinweg einzeln eingesammelt werden können, ohne dabei den zeitlichen und organisatorischen Aufwand der Einschaltung des Notars erforderlich zu machen. Dabei besteht kein Nachteil zur Fassung eines Gesellschafterbeschlusses. Zu dessen Gunsten wird argumentiert, dieser könne im Vorfeld einmal für eine größere Zahl von Wandeldarlehen gefasst werden. Genauso gut könnten die



Foto: © Elnur – stock.adobe.com

Gesellschafter eine größere Zahl von Wandeldarlehen blanko unterschreiben. Sollten sich die Konditionen dann aufgrund von Verhandlung mit einzelnen Investoren ändern, müsste auch ein ermächtigender Gesellschafterbeschluss neu gefasst werden – nur eben mit dem zusätzlichen Aufwand der notariellen Beurkundung.

Wandlungssituation

Eine weitere häufig gestellte Frage lautet: Wann wird das Wandeldarlehen denn gewandelt? – Dann, wenn es aus Sicht der Vertragspartner gewandelt werden soll. Dies ist in unterschiedlichen Entwicklungsstadien der Gesellschaften und damit auch unterschiedlichen Anwendungsbereichen von Wandeldarlehen nicht immer gleich.

1. Wandlung bei Kapitalerhöhung

Der typische Fall ist die Wandlung bei Kapitalerhöhung. Hier kann einerseits unterschieden werden, ob bei einer Kapitalerhöhung gewandelt werden darf oder muss – also ob Wandlungsrecht oder Wandlungspflicht besteht. Andererseits kann auch nur eine qualifizierte Finanzierungsrunde als ausreichend erachtet werden, zum Beispiel indem ein bestimmter Finanzierungsbetrag oder ein externer Investor gefordert wird.

2. Wandlung bei Laufzeitende

Was am Ende der Laufzeit mit dem Darlehen passieren soll, wird häufig diskutiert. Dabei erscheint nur auf den ersten Blick natürlich, dass das Darlehen zu diesem Zeitpunkt zurückgezahlt werden soll. So können einerseits die Investoren fordern, dass sie bei einem Unternehmen, welches möglicherweise auch ohne weiteres Kapital profitabel werden kann, an dem Upside-Potenzial auch dann durch Wandlung in Eigenkapital partizipieren können sollen, wenn keine weitere Kapitalerhöhung während der Laufzeit notwendig ist. Andererseits kann das Unternehmen, welches jedenfalls und planmäßig von weiterem Kapital abhängig ist, fordern, dass die Liquidität nicht bei Laufzeitende abgezogen wird, sondern stattdessen eine Wandlung zu besonders günstigen Konditionen anbieten, wenn die an sich notwendige Finanzierungsrunde bis dahin nicht stattgefunden hat.

3. Wandlung bei Exit

Darüber hinaus sollten sich die Parteien darüber Gedanken machen, was mit dem Darlehen passiert, wenn das Unternehmen während der Laufzeit ohne weitere Kapitalerhöhung verkauft wird. Dass dann das Darlehen ohne weitere Wandlungsaussicht weiterläuft, erscheint jedenfalls unbefriedigend, und vor dem Exit noch eine Kapitalerhöhung zur Wandlung durchzuführen eine unnötige Förmerei zum falschen Zeitpunkt. Je nach Eintrittswahrscheinlichkeit eines Exit während der Laufzeit sehen Wandeldarlehen daher entweder schlicht ein Sonderkündigungsrecht des Darlehensgebers vor oder die Kombination mit einer Abfindung, welche auf Basis einer fiktiven Wandlung zu einer bestimmten Bewertung berechnet wird, oder mit einem festen Zusatzzins (Exit-Kicker) im Verhältnis zum Nennbetrag des Darlehens.

Discount

Der Charme des Wandeldarlehens wird gemeinhin darin gesehen, dass es schnell und einfach abgeschlossen werden kann. Oben wurde die Möglichkeit besprochen, die Beurkundung zu vermeiden. Zusätzlich soll die Diskussion über die Bewertung vermieden werden. Stattdessen wird ein Abschlag (Discount) auf die nachfolgende Finanzierungsrunde vereinbart. Seit unserem letzten Beitrag wurden in diesem Zusammenhang viele Erfahrungswerte gesammelt. Je nach Bewertungsvorstellungen und Laufzeit des Darlehens kann es bei Wandlung dann zu großen Abweichungen kommen. Um dies abzufangen, kann mit zeitlich abgestuften Discounts gearbeitet werden: Je länger die Wandlung dauert, desto höher wird der prozentuale Abschlag. Können sich die Parteien auf einen Bewertungskorridor, nicht aber auf eine konkrete Bewertung einigen, kommt auch die Festlegung einer Maximalbewertung (Cap) und/oder einer Minimalbewertung (Floor) in Betracht, worin sich der Wandlungspreis nach Abschlag bewegen muss.

To standard or not to standard?

Letztlich werden wir oft gefragt, ob es sinnvoll sei, das GESSI-Standardwandeldarlehen zu verwenden. Ich beantworte diese Frage unhöflicherweise häufig mit der Gegenfrage, ob die Parteien denn mit den Standardkonditionen einverstanden seien. Werden diese und die bestehenden Möglichkeiten erläutert, ist dies nur selten der Fall. Selbstverständlich kann das GESSI-Wandeldarlehen auf verschiedene Situationen angepasst werden. Aufgrund der konzeptionellen Vorteile der beschriebenen Vorgehensweise raten wir jedoch, auf dieser Basis aufzusetzen. Das soll nicht heißen, dass es nicht wünschenswert wäre, sich auf eine gemeinsame Basis als Standard zu einigen und gegebenenfalls diese um standardisierte alternative Klauseln zur nach unserer Erfahrung offensichtlich notwendigen Anpassung an die Erfordernisse der konkreten Situation zu ergänzen. Wir meinen aber, dass dieser Standard – gegebenenfalls einschließlich Ergänzungen – als Voraussetzung haben sollte, dass zum Zeitpunkt des Abschlusses des Darlehens kein Notar erforderlich ist. ■

Björn Weidehaas

ist Rechtsanwalt und Partner der Lutz Abel Rechtsanwalts GmbH in München. Er ist spezialisiert auf Venture Capital und berät Mandanten im Handels- und Gesellschaftsrecht sowie im Insolvenzrecht.

