



Leitfaden für das  
Finanzierungsinstrument:

# WANDEL- DARLEHEN



act

**WMWP** RECHTSANWÄLTE



Gründerfonds

## EINLEITUNG

**In den vergangenen Jahren haben kleine und mittlere Unternehmen immer häufiger auf das Wandeldarlehen als Finanzierungsinstrument in der Früh- und Entwicklungsphase zurückgegriffen. Die Popularität dieser alternativen Finanzierungsform im KMU-Bereich ist verschiedenen Umständen geschuldet. Nicht zuletzt haben die folgenden beiden Aspekte dabei eine Rolle gespielt:**

- Die dynamische Entwicklung des Start-Up Ecosystems in Österreich fördert die Übernahme von im Ausland entwickelten und etablierten Best Practices. Dazu zählt auch die Nutzbarmachung und Adaptierung von neuen Finanzierungsformen und -konzepten für heimische Gesellschaftsformen (eng verbunden mit der Verwendung von Wandeldarlehen ist etwa auch das Einteilen von – nach dem Gesetzestext gleichberechtigten – Gesellschaftern in mehrere, im Innenverhältnis mit verschiedenen Rechten ausgestattete Gesellschafterklassen).
- Initiativen des Gesetzgebers und von Interessenvertretungen zur Förderung des österreichischen Wirtschaftswachstums haben das Bewusstsein von Gründern für alternative Finanzierungsinstrumente weiter geschärft (bspw. „Start Up Paket 2016“, Alternativfinanzierungsgesetz 2015).

Die rechtlichen Besonderheiten und Herausforderungen des Wandeldarlehens als Finanzierungsinstrument für Gesellschaften mit beschränkter Haftung in Österreich wurden bisher – soweit ersichtlich – noch nicht umfassend untersucht. Dies überrascht, da bei einer Finanzierung über Wandeldarlehen nicht nur Fragen der konkreten wirtschaftlichen Ziele und der rechtlichen Umsetzung zu beachten sind, sondern auch der Ausgleich der verschiedenen Interessen der beteiligten Parteien werden muss. Oft werden Vertragsverhandlungen nicht nur zwischen dem Darlehensgeber und dem Darlehensnehmer, sondern auch mit den Gesellschaftern / Gründern des Darlehensnehmers geführt (etwa im Hinblick auf die Regelungen zur späteren Wandlung des Darlehens in Eigenkapital).

An diesem Punkt soll dieser Leitfaden ansetzen und unterschiedliche Praxisfragen zur Finanzierung von kleinen und mittleren Unternehmen durch Wandeldarlehen ansprechen. Unser Ziel war dabei weder die Durchführung einer umfassenden rechtswissenschaftlichen Untersuchung, noch die Erstellung einer Anleitung für das „beste“ Wandeldarlehen. Mitgliedern der Gründer- bzw. Investorenszene sowie interessierten Dritten soll vielmehr aufgezeigt werden, welche rechtlichen, strategischen und wirtschaftlichen Aspekte bei der Planung und Umsetzung von Wandeldarlehensfinanzierungen beachtet werden sollten. Dadurch soll im besten Fall ein Beitrag zur Entwicklung und Ausbildung von eigenen Best Practices für diesen immer wichtiger werdenden Bereich der alternativen Finanzierungsformen geleistet werden.

In diesem Sinn ist der Leitfaden auch als ein sich (hoffentlich) in der Zukunft weiter wachsendes Projekt verstehen - die Autoren freuen sich daher über Anmerkungen, Erfahrungsaustausch und konstruktive Kritik unter **B.Ungerboeck@gruenderfonds.at** bzw. **Paul.Koppenwallner@actlegal-wmwp.com**.

**Folgende Fragen werden in diesem Praxisleitfaden näher untersucht:**

- Worin liegt das Wesen des Wandeldarlehens?
- Welche Gründe bestehen für die Verwendung von Wandeldarlehen als Finanzierungsinstrument?
- Risiken bei der Verwendung von Wandeldarlehen
- Wie ist ein Wandeldarlehensvertrag üblicherweise aufgebaut?
- Bestehen Formvorschriften für den Abschluss von Wandeldarlehensverträgen?
- Welche besonderen Herausforderungen bestehen für Investoren und Gründer bei der Planung und Umsetzung von Wandeldarlehensfinanzierungen?

---

Der aws Gründerfonds ist eine österreichische Venture Capital-Gesellschaft und verfügt über Beteiligungskapital in Höhe von rd. 70 Mio. Euro. Der Fonds ist eine Tochtergesellschaft der Austria Wirtschaftsservice Gesellschaft mbH (aws). Der Investitionsfokus liegt auf österreichischen Start-ups mit großem Wachstumspotenzial für Anschub- und Anschlussfinanzierungen in der Start-up- und frühen Wachstumsphase (Later Seed und Series-A). Co-Investoren aus unserem internationalen Netzwerk werden dabei aktiv eingebunden. Der aws Gründerfonds versteht sich als langfristiger, stabiler Partner und bietet unternehmerisches Venture Capital mit aktiver Unterstützung. Bislang wurden gemeinsam mit Co-Investoren mehr als EUR 130 Mio. in 26 Beteiligungen investiert und zahlreiche Exits erfolgreich abgeschlossen.  
**www.gruenderfonds.at**

WMWP – act legal Austria ist eine auf Wirtschaftsrecht spezialisierte Anwaltskanzlei und Teil der act legal-Allianz mit Standorten in allen europäischen Wirtschaftszentren. Sämtliche Partner verfügen über langjährige Erfahrung und beraten in- und ausländische Klienten in nahezu allen Bereichen unternehmerischer Tätigkeit. Eine der Schwerpunkte der Beratungstätigkeit liegt in der rechtlichen Begleitung und Unterstützung von Transaktionen in den Bereichen Venture Capital und Private Equity (Durchführung der LDD, Ausarbeitung und Verhandlung von Beteiligungs- und Syndikatsverträgen, entsprechenden Finanzierungsverträgen und Begleitung der gesellschaftsrechtlichen Umsetzung). Für act WMWP – act legal Austria ist Recht dabei kein Selbstzweck, sondern ein Erfolgsfaktor. Bei Transaktionen verstehen wir auch die hinter der Transaktion stehenden ökonomischen Hebel. Dies sichert die exakte rechtliche Umsetzung der wirtschaftlichen Zielvorstellungen und liefert auch noch einen qualifizierten Sparringspartner für viele wirtschaftliche Entscheidungen im Rahmen der Transaktion.  
**www.actlegal-wmwp.com**

## 1 / WESEN DES WANDELDARLEHENS

Wandeldarlehen basieren im Regelfall auf einer Vereinbarung mit den folgenden Grundzügen:

- Der Darlehensgeber / Investor verpflichtet sich zur Leistung des Darlehensbetrages an die Gesellschaft. Die Gesellschaft verpflichtet sich, den Darlehensbetrag zu einem bestimmten Fälligkeitstermin zurückzubezahlen.
- Das Darlehen wird meist verzinst. Für die Zahlung der Zinsen wird Endfälligkeit vereinbart, um die Liquidität der Gesellschaft nicht mit laufenden Zinszahlungen zu belasten.  
  
Unter der Voraussetzung, dass bestimmte, vorab definierte Voraussetzungen eintreten, verzichtet der Darlehensgeber gegenüber der Gesellschaft auf die Rückzahlung des Darlehensbetrages (einschließlich der aufgelaufenen Zinsen). Als Gegenleistung für diesen Verzicht erhält der Darlehensgeber das Recht, Anteile an der Gesellschaft zu zeichnen. Das Ausmaß der gezeichneten Anteile ergibt sich aus der Höhe der Forderung, auf die verzichtet worden ist und der Bewertung des Darlehensnehmers zum Zeitpunkt des Forderungsverzichtes.
- Die von dem Darlehensgeber gezeichneten Anteile sind meist mit Sonderrechten ausgestattet („Preferred Shares“: bspw. besondere Zustimmungsrechte, Ansprüche aufgrund einer Liquidation Preference, Mitverkaufsrechte)

Hinter der Vereinbarung eines Wandeldarlehens steht das wirtschaftliche Verständnis bzw. die Erwartung, dass eine zunächst eingegangene Fremdkapitalposition zu einem späteren Zeitpunkt in eine Eigenkapitalposition umgewandelt werden soll. Der Anspruch des Darlehensgebers auf Rückzahlung des investierten Kapitals (einschließlich der Zinsen) wird mit einer Gesellschafterstellung ersetzt. Als Gesellschafter kommen dem (vormaligen) Darlehensgeber gesetzliche Herrschafts- und Kontrollrechte gegenüber der Gesellschaft zu (bspw. Stimm- und Teilnahmerechte in Generalversammlungen sowie umfassende Informationsrechte) und er nimmt im Ausmaß seiner Beteiligung auch an den zukünftigen Wertsteigerungen (aber auch -verlusten) der Gesellschaft teil.

Der Wandeldarlehensvertrag dient der Umsetzung dieses wirtschaftlichen Verständnisses: Er bildet die rechtliche Brücke zwischen Fremd- und Eigenkapitalposition und regelt, ob und wie diese Brücke überschritten werden kann.

Wandeldarlehen sind gesetzlich nicht als eigenes rechtliches Instrument geregelt. Im Aktienrecht findet sich in § 174 AktG nur ein rudimentärer Hinweis auf die Ausgabe von Schuldverschreibungen, durch die Gläubigern Umtausch- oder Bezugsrechte eingeräumt werden (Wandelschuldverschreibungen).

Das GmbHG enthält überhaupt keine Bestimmungen zu der Ausgabe von Wandelschuldverschreibungen oder zu dem Abschluss von Wandeldarlehensverträgen. In der Praxis liegt es daher an den beteiligten Parteien und ihren Beratern, im Rahmen der Vertragsverhandlungen jene Regelungen zu identifizieren und zu gestalten, die für eine bestmögliche Umsetzung der hinter einem Wandeldarlehensvertrag stehenden wirtschaftlichen Ziele notwendig sind.

## 2 / STRUKTUR EINES WANDELDARLEHENSVERTRAGES

Wie bereits erwähnt, ist für Wandeldarlehensverträge kein eigenes Rechtsinstitut bzw. kein eigener Vertragstyp vorgesehen. Das gewünschte Ergebnis „Wandeldarlehen“ muss stattdessen durch schuldrechtliche Vereinbarungen im Rahmen der Vertragsfreiheit erreicht werden.

Da Inhalt und Gestaltung des Wandeldarlehensvertrages den beteiligten Parteien überlassen ist, haben sich in der Praxis teils stark unterschiedliche Vertragsformen entwickelt: Die Darlehensgewährung sowie eine spätere Wandlung können etwa gemeinsam in einem einzigen Vertrag geregelt werden. Mitunter finden sich aber auch Vertragsformen, bei denen ein Darlehensvertrag mit der Gesellschaft und eine weitere, separate, Zusatzvereinbarung zur Wandlung mit den Gesellschaften abgeschlossen werden.

Die „Artenvielfalt“ ist verschiedenen Faktoren geschuldet: Verhandlungsergebnisse, individuelle Bedürfnisse der Parteien oder schlichtweg der Umstand, dass involvierte Berater auf ihre altbewährten Vorlagen als Startpunkt für Vertragsverhandlungen zurückgreifen, können eine Rolle spielen.

Nachfolgend wird eine mögliche Grundstruktur eines Wandeldarlehensvertrages dargestellt, der von der GmbH als Darlehensnehmer sowie von den Gesellschaftern im Hinblick auf die spätere Wandlung unterfertigt wird:

Regelung	Anmerkung / Inhalt
Darlehensbetrag	Höhe; Zweckwidmung; Regelungen bei mehreren Darlehensgebern (Haftung bei Ausfall eines Investors?); Auszahlung (Koppelung an Milestones?)
Zinsen	Höhe; Fälligkeit (endfällig / jährlich kapitalisierend); Berechnungsmethode
Laufzeit & Rückzahlung	Fälligkeitstermin; vorzeitige Rückzahlungsmöglichkeit; Regelungen bei mehreren Darlehensgebern (Zahlungen nur pari passu sowie Ausgleichsmechanismus; keine solidarische Haftung)
Sicherstellung & Nachrangigkeit	Darlehensgewährung erfolgt im Regelfall ohne Sicherstellung und mit Nachrangigkeitsklausel.

Regelung	Anmerkung / Inhalt
Optional: Zusicherungen	Abhängig von Projektsituation: Sofern der Darlehensgeber wirtschaftlich einem Gesellschafter gleichgestellt werden soll (etwa bei späterer Wandlungspflicht), sollten zumindest jene Zusicherungen aufgenommen werden, die auch bei einer Equity-Beteiligung verlangt worden wären.
Vorzeitige Fälligkeit	Recht zur vorzeitigen Fälligkeit bei Vertragsverletzungen.
Wandlungspflicht / Wandlungsrecht	<p>Die Wandlung wird vom Eintritt eines bestimmten Ereignisses („Trigger“) abhängig gemacht. Der Trigger kann sowohl ein Wandlungsrecht wie auch eine -pflicht auslösen. Folgende Trigger finden sich unter anderem in der Vertragspraxis:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ Einstieg eines Lead Investors in einer Priced Round mit einer bestimmten Mindestbewertung und/oder Mindestinvestment;</li> <li>■ Verkauf der Mehrheit der Anteile an der Gesellschaft oder des von ihr betriebenen Unternehmens an einen Dritten („Exit“);</li> <li>■ Nichteintritt eines Triggers bis zu einem bestimmten Datum („Long Stop Date“).</li> </ul> <p>Denkbar sind aber auch andere Trigger, bspw. das Erreichen bestimmter Kennzahlen oder die erfolgreiche Registrierung eines angemeldeten Patents.</p> <p>In der Praxis finden sich häufig Kombinationen (Wandlungspflicht nur bei Trigger X, Wandlungsrecht des Darlehensgebers bei Trigger Y).</p> <p>Selten findet man auch das Recht seitens des Darlehensnehmers, den Darlehensbetrag in einer Finanzierungsrunde rückzuzahlen und eine Wandlung dadurch zu vermeiden.</p>
Wandlungsbedingungen	<p>Die Wandlungsbedingungen spiegeln die wirtschaftliche Einigung zwischen den Parteien in Bezug auf die Wandlung wider: Wie viel Eigenkapital / Anteile soll der Darlehensgeber für den Verzicht auf seine Darlehensforderung erhalten?</p> <p>Verschiedene Modelle möglich:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ Sofern Wandlung anlässlich einer Finanzierungsrunde erfolgt, kann der Übernahmepreis, der von neuen Investoren für Anteile an der GmbH bezahlt wird, als Referenzgröße verwendet werden um die Anzahl der Anteile für eine Wandlung zu errechnen (Wandlungsbetrag / Übernahmepreis = Anzahl der Wandlungsanteile).</li> <li>■ Festlegung einer bestimmten Mindestbewertung des Darlehensnehmers für die Ermittlung der Anteile, die für Wandlung ausgegeben werden müssen („Floor“: Wandlungsbetrag / Preis für Anteil gemäß Bewertung = Anzahl der Wandlungsanteile).</li> </ul>

Regelung	Anmerkung / Inhalt
Cap / Discount	<p>Cap oder Discount werden verwendet, um die Wandlung – und damit das Investment an sich – attraktiver zu gestalten (wirtschaftlich gesehen kann es sich dabei um Risikozuschläge für die Bereitstellung von Kapital in der Frühphase des Unternehmens oder um Vergünstigungen handeln, die für die Überzeugung eines ganz bestimmten Darlehensgebers/Investors notwendig sind):</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ Ein Cap sieht eine Maximalbewertung des Darlehensnehmers für den Fall der Wandlung vor. Dadurch wird im Ergebnis ein Höchstpreis festgelegt, der bei der Wandlung der Darlehensforderung in Anteile zu berücksichtigen ist. Ein Cap ist immer dann von Bedeutung, wenn in einer Priced Round eine höhere Bewertung festgelegt wird. <p><i>Bsp.: Vereinbarung eines Caps in der Höhe von EUR 5 Mio (pre Money). Sollten neue Investoren im Rahmen der nächsten Finanzierungsrunde die Gesellschaft mit EUR 10 Mio (pre Money) bewerten und einen entsprechend erhöhten Übernahmepreis für Anteile bezahlen, ist der Übernahmepreis für die Wandlungsanteile weiterhin bei einer Bewertung von EUR 5 Mio gedeckelt. Der Darlehensgeber erhält bei einer Wandlung eine verhältnismäßig höhere Beteiligung als die neuen Investoren für ihre Investition: Während die Wandlung einer Darlehensforderung in der Höhe von EUR 1 Mio bei einem Cap von EUR 5 Mio eine Beteiligung von 16,66% verschafft, erhält ein neuer Investor für ein Investment von EUR 1 Mio bei einer Bewertung von EUR 10 Mio (pre Money) lediglich eine Beteiligung von rund 9%.</i></p> </li> <li>■ Ein Discount gewährt dem Darlehensgeber einen prozentuellen Abschlag auf die Bewertung der Gesellschaft für den Fall einer Wandlung. Der Darlehensgeber erhält dadurch Anteile zu einer günstigeren Bewertung als neue Investoren. <p><i>Bsp.: Vereinbarung eines Discounts von 20%. Sollten neue Investoren im Rahmen der nächsten Finanzierungsrunde die Gesellschaft mit EUR 10 Mio (pre Money) bewerten und einen entsprechenden Übernahmepreis für Anteile bezahlen, wird die Bewertung für den Übernahmepreis der Wandlungsanteile auf EUR 8 Mio herabgesetzt. Der Darlehensgeber erhält bei einer Wandlung eine verhältnismäßig höhere Beteiligung als die neuen Investoren für ihre Investition: Während die Wandlung einer Darlehensforderung in der Höhe von EUR 1 Mio bei einer Bewertung von EUR 10 Mio und einem Discount von 20% dem Darlehensgeber eine Beteiligung von 11,11% verschafft, erhält ein neuer Investor für ein Investment von EUR 1 Mio bei einer Bewertung von EUR 10 Mio (pre Money) lediglich eine Beteiligung von 9%.</i></p> </li> <li>■ Der Unterschied zwischen Cap und Discount liegt darin, dass ein Discount unabhängig von der Höhe der Bewertung zur Anwendung kommt, während ein Cap sich nur dann für den Darlehensgeber posi-</li> </ul>

Regelung	Anmerkung / Inhalt
	<p>tiv auswirkt, sofern die Bewertung der Priced Round über dem Cap liegt. Mitunter werden Cap und Discount auch kombiniert (Wandlung mit einem Discount von 20%, wobei nach Abzug des Discounts außerdem ein Cap zu berücksichtigen ist).</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ Bei Gestaltung von Cap / Discount ist zu berücksichtigen, dass ein zu hoher Cap / Discount sich negativ auf die Beurteilungen durch spätere Investoren auswirken könnte (Einpreisung der Wandlungsbedingungen durch die späteren Investoren zu Lasten der Gründer).</li> </ul>
Durchführung der Wandlung	<p>Der Wandeldarlehensvertrag sollte alle für die Durchführung einer Wandlung notwendigen technischen Schritte regeln. Dazu gehören unter anderem:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ Rechtliche Umsetzung des „Untergangs“ der Darlehensforderung und der Kompensation mit Wandlungsanteilen. Hier gilt es, die verschiedenen möglichen Umsetzungsformen gegeneinander abzuwägen.</li> <li>■ Zeitliche Einordnung des Beteiligungserwerbs (wird der Darlehensgeber durch den nachfolgenden Einstieg des Investors verwässert, oder ist er gleich dem Investor zu behandeln).</li> <li>■ Mitwirkung der Gesellschafter: Zusage der Gesellschafter, sämtliche für die Wandlung notwendigen Maßnahmen zu setzen (insb. Zustimmung zur Umsetzung von Kapitalmaßnahmen und zur Übernahme der Wandlungsanteile durch den Darlehensgeber).</li> <li>■ Mitwirkung des Darlehensgebers: Verpflichtung zur Übernahme der Wandlungsanteile, und Mitwirkung bei „Untergang“ der Darlehensforderung (bspw. durch Verzicht oder Zuschusserklärung).</li> </ul>

### 3 / GRÜNDE FÜR DIE VERWENDUNG VON WANDELDARLEHEN

Wandeldarlehen können aus verschiedenen (rechtlichen, wirtschaftlichen, aber auch strategischen) Gründen zur Unternehmensfinanzierung verwendet werden. Investoren werden dem Abschluss eines Wandeldarlehens womöglich aus anderen Beweggründen zustimmen als bspw. die Zielgesellschaft. Bei der Planung und Umsetzung einer Finanzierungsrunde über Wandeldarlehen sollte daher immer eine Einzelfallbetrachtung erfolgen, damit die von den beteiligten Parteien gewünschten Ergebnisse durch entsprechende Vertragsgestaltung umgesetzt werden können.

Nachfolgend werden – ohne Anspruch auf Vollständigkeit – einige der Gründe angeführt, die bei der Entscheidung über Wandeldarlehensfinanzierung eine Rolle spielen können. Besondere Bedeutung kommt dabei dem Potential zu, Zeitaufwand und Transaktionskosten bei

Finanzierungen in der Frühphase zu reduzieren und in späteren Phasen als Brückenfinanzierung verwendet zu werden.

#### 3.1 / TRANSAKTIONSVEREINFACHUNG BEI EARLY-SEED INVESTITIONEN

In der Frühphase eines Unternehmens ist im Regelfall noch keine Bewertung verfügbar oder wird die Frage der Bewertung des Unternehmens von den Beteiligten unterschiedlich beurteilt. Während Gründungsgesellschafter tendenziell eine höhere Bewertung anstreben, werden Investoren eine in der Frühphase noch stärker ausgeprägte Intransparenz sowie Unsicherheiten in Bezug auf das Geschäftsmodell des Unternehmens bei ihrer Bewertung berücksichtigen. Denkbar ist weiters, dass jene Investoren, die das Unternehmen bzw. den Gründungsgesellschaftern in der Frühphase ansprechen (etwa Verwandte und Freunde, Business Angels), nicht über die Ressourcen verfügen, um eine Bewertung durchzuführen.

Die Finanzierung über ein Wandeldarlehen kann in diesem Fall eine sinnvolle Vorstufe zu einer Eigenkapitalfinanzierung darstellen, um trotz Fehlens einer Bewertung dem Unternehmen finanzielle Mittel gegen (eine spätere) Gewährung von Anteilen bereitstellen zu können. Die Frage der Bewertung wird verlagert, indem die Parteien des Wandeldarlehensvertrages vereinbaren, dass die Forderung des Darlehensgebers bei der nächsten Eigenkapitalfinanzierungsrunde („Priced Round“) gewandelt wird. Auf diese Wandlung sind die gleichen Bedingungen anzuwenden, wie sie die dem Lead Investor der Priced Round zugestanden werden.<sup>1</sup>

Diese Vorgehensweise bietet folgende mögliche Vorteile:

- **Kein verfrühter Bewertungsprozess:** Ein Bewertungsprozess, der in einer zu frühen Phase des Unternehmens störend oder sogar unplausibel sein kann, wird vermieden. Die Finanzierung über ein Wandeldarlehen kann diesen Umstand abfedern und schützt die Darlehensgeber gleichzeitig gegen eine ungewollte spätere „Down Round“ aufgrund einer (irrtümlich) zu hohen Bewertung, indem die Wandlung zu der Bewertung der nächsten Eigenkapitalfinanzierung erfolgt.
- **Pari Passu mit Lead Investoren:** Für den Darlehensgeber kann sich das Warten auf eine spätere Priced Round auszahlen, da der Lead Investor einer Priced Round aufgrund seiner Verhandlungsposition tendenziell günstigere Investitionsbedingungen als der Darlehensgeber erzielen können wird. Sofern der Wandeldarlehensvertrag vorsieht, dass die Wandlung der Darlehensforderung zu jenen Bedingungen zu erfolgen hat, die auch dem Lead Investor zugestanden werden, wirken sich die „Verhandlungserfolge“ des Lead Investors auch positiv auf die Position des Darlehensgebers aus. Dieser positive Effekt kann weiter verstärkt wer-

<sup>1</sup> Der Gleichschritt des Darlehensgebers mit dem Lead Investor umfasst dabei im Regelfall nicht nur die Bewertung. Die Anteile der Darlehensgeber erhalten üblicherweise auch die gleichen Sonderrechte, wie die Anteile des Lead Investors („Preferred Shares“).

den, sofern der Darlehensgeber sich einen Cap oder Discount für den Fall der Wandlung seiner Forderung ausbedungen hat (die von dem Lead Investor ausverhandelte Bewertung wird damit zum Vorteil des Darlehensgebers weiter reduziert; siehe oben).

- **Bündelung von Business Angels:** Das Unternehmen hat die Möglichkeit, durch den Abschluss von Wandeldarlehen mehrere Investoren zu den gleichen Bedingungen bündeln. Einerseits ist es dadurch möglich, eine überschaubare und wenig komplexe Struktur (zB Informationspflichten, Mitspracherechte etc.) zu schaffen, da sich üblicherweise die von einem Unternehmen ausgegebenen Wandeldarlehen kaum unterscheiden (meist nur in Zinssatz und Cap/Discount). Andererseits werden sämtliche im Unternehmen ausgegebenen Wandeldarlehen im Rahmen der der Priced Round zu denselben Bedingungen gewandelt.– Dies kann insbesondere von Unternehmen in der Frühphase genutzt werden, da bei dem Vorhandensein mehrerer Business Angels durch diese Vorgehensweise Diskussionen über die Bewertung und die Investitionsbedingungen einfacher zu bewältigen sind, indem ein Gleichbehandlung sowohl unter den Business Angels als auch mit dem Lead Investor bei der Priced Round ermöglicht wird.
- **Clean Cap Table:** Der Abschluss von Wandeldarlehen kann eine signifikante Verwässerung der Gründungsgesellschafter verhindern. Dies ist insbesondere für Unternehmen interessant, die noch Produkte entwickeln und einen hohen Kapitalbedarf haben. Zusätzlich erlaubt das Wandeldarlehen, bis zur Priced Round einen „sauberen“ Cap Table beizubehalten.

Anhand dieser Überlegungen zeigt sich, dass Wandeldarlehen die Umsetzung von Finanzierungen in der Frühphase erleichtern können, indem Fragen der Bewertung und Verhandlungen über Investitionsbedingungen weitestgehend auf die nächste Priced Round verlagert werden. Dadurch können sowohl Zeit als auch Transaktionskosten eingespart werden. Die Durchführung der Priced Round ist im Regelfall jener Zeitpunkt, an dem der Darlehensgeber schließlich die Brücke von Fremd- hin zur Eigenkapitalposition überquert.

### 3.2 / VERWENDUNG AUSSERHALB DER EARLY-SEED PASE

Wandeldarlehen sind als Finanzierungsinstrumente nicht zwingend auf die Frühphase eines Unternehmens beschränkt. Besonders häufig werden Wandeldarlehensfinanzierungen zeitliche nahe vor Eigenkapitalfinanzierungen durchgeführt, wobei üblicherweise nicht mehr als 6-9 Monate zwischen den beiden Finanzierungsformen liegen – in diesen Fällen erfüllen Wandeldarlehen nicht zuletzt die Funktion einer Brückenfinanzierung.

Gründe für diese Vorgehensweise können sein:

- Generierung von signifikanten KPIs: Unternehmen finden sich im besten Fall in ihrer

Entwicklung regelmäßig vor entscheidenden Meilensteinen, sei es eine Produkteinführung, ein Markteintritt oder der Abschluss eines großen Auftrages (zB. eines namhaften Großkonzerns). Deren Erreichung kann ausschlaggebend für den (Miss-)Erfolg sowie den Unternehmenswert sein. Diese Meilensteine sind zwar im Lebenszyklus des Unternehmens gut abbildbar, können sich jedoch aufgrund unterschiedlichster Gründe verzögern. Mitunter benötigt ein Unternehmen daher manchmal nur einige Monate zusätzliche Zeit bzw. Liquidität, um einen Meilenstein zu erreichen und eine höhere Bewertung darzustellen. Durch das Wandeldarlehen „erkauft“ sich das Unternehmen diesen Zeitraum, um den Meilenstein erreichen und eine aggressivere Bewertung rechtfertigen zu können.

- Ansprache geeigneter Investoren: Durch Aufnahme eines Wandeldarlehens wird zusätzliche Liquidität gewonnen, durch die es möglich ist, einen längeren Investitionsprozess darzustellen und keinen Engpass/Druck bei der Finanzierungssuche zu bekommen. Dies ist besonders bei kapitalstarken Investoren erforderlich, deren interne Prozesse bis zu einer Investitionsentscheidung zeitaufwändig sind. Dadurch kann man den für die nächste Phase am geeignetsten Investor ansprechen, welcher mit ausreichend Kapital sowie Know-How unterstützt und muss nicht mit jenen (bspw. kapitalschwächeren) Investoren verhandeln bzw. kooperieren, deren Mehrwert für die angedachte Phase womöglich nicht mehr gegeben ist.

Im Folgenden finden sich noch weitere, phasenunabhängige Überlegungen, die für die Verwendung eines Wandeldarlehens sprechen können:

- **Einfache Handhabung:** Der Abschluss eines Wandeldarlehens ist im Regelfall mit weniger zeitlichem Aufwand und Kosten verbunden als die Umsetzung von klassische Kapitalmaßnahmen bei einer GmbH (insbesondere Kapitalerhöhungen). Sowohl Transaktionskosten und -dauer können verringert werden. Wandeldarlehen können der wirtschaftlichen Erwartung der Beteiligten Rechnung tragen, dem Unternehmen Eigenkapital verhältnismäßig kurzfristig zur Verfügung stellen zu können.
- **Phasenflexibel:** Wandeldarlehen sind grundsätzlich nicht an eine bestimmte Entwicklungsphase des Darlehensnehmers gebunden. Sie können sowohl in Frühphasen (siehe oben) als auch in späteren Phasen verwendet werden (etwa zur Brückenfinanzierung durch Finanzinvestoren bzw. zur Vorbereitung auf einen Exit durch kurzfristige Bereitstellung Liquidität – die Wandlung erfolgt sodann unmittelbar vor dem Exit).
- **More Bang for your Buck:** Investoren können sich durch Wandeldarlehen attraktivere Konditionen für die spätere Zeichnung von Eigenkapital sichern, etwa durch die Festlegung eines Discounts oder einer Cap bei der Wandlung. Mitunter wird auch eine erhöhte Verzinsung des Darlehensbetrages vereinbart (wodurch sich der Wandlungsbetrag und damit die später zu zeichnenden Anteile erhöhen).

- Privacy: Vor der Wandlung der Darlehen scheinen Wandeldarlehensgeber nicht als Gesellschafter des Darlehensnehmers auf (kein Eintrag im Firmenbuch / kein personalisierter Hinweis in der Bilanz). Anderes gilt natürlich für jene Fälle, in denen es zu einer Offenlegung der Wandeldarlehen kommt (etwa gegenüber späteren Investoren im Rahmen einer Due Diligence Prüfung).
- Investor, not Shareholder: Dem Darlehensgeber werden im Regelfall nur reduzierte Informations- und Mitspracherechte gewährt. Weiters stehen keine Bezugs- oder Aufgriffsrechte zu, sollte die Gesellschaft noch weitere Wandeldarlehen aufnehmen (so mit kein Recht zur vorrangigen Zeichnung zukünftiger Darlehen durch den bisherigen Darlehensgeber; ein derartiges Recht würde eine besonders starke Verhandlungsposition erfordern).
- Plan B: Bis zur Wandlung hält der Darlehensgeber eine Fremdkapitalposition. Fällige Forderungen aus dem Wandeldarlehensvertrag sind daher vor den Ansprüchen der Gesellschafter zu bedienen, solange keine Wandlung durchgeführt worden ist. Der Rang der Forderung des Darlehensgebers gegenüber den Forderungen der übrigen Gläubiger der Gesellschaft wird durch Bestimmungen des Darlehensvertrages festgelegt (zur Frage der Notwendigkeit einer Nachrangigkeitsvereinbarung und deren Auswirkungen, siehe unten). Im Fall einer Insolvenz des Darlehensnehmers bringt dieser Umstand jedoch ohnehin nur einen reduzierten Vorteil, da üblicherweise die Konkursmasse auf Ebene der Fremdkapitalgeber und in weiterer Folge der Darlehensgeber nicht zur vollständigen Bedienung der Schulden ausreichen wird.

#### 4 / RISIKEN BEI DER VERWENDUNG VON WANDELDARLEHEN

In Punkt 3. wurden ausgewählte Gründe vorgestellt, die für die Verwendung von Wandeldarlehen als Finanzierungsinstrumente sprechen können. Dabei darf jedoch nicht übersehen werden, dass auch diese Finanzierungsform spezifische Risiken mit sich bringt, die bereits im Vorfeld beachtet werden sollten. Gemeint ist dabei nicht das – allgemeine – Risiko des Zahlungsausfalls durch den Darlehensnehmer, sondern Risiken, die ihren Grund in den für Wandeldarlehen typische Vertragsinhalten haben, oder aber in jener Signalwirkung, die sich aus der Aufnahme eines Wandeldarlehens gegenüber den weiteren Marktteilnehmern ergeben kann.

Nachfolgend findet sich eine beispielhafte Auflistung jener Risiken, die typischerweise bei der Aufnahme von Wandeldarlehen auftreten können und von den Vertragsparteien berücksichtigt werden sollten.

- Schicksal der Kapitalansprüche des Darlehensgebers: Aus Sicht des Darlehensgebers besteht das Risiko, dass die Entwicklung des Unternehmens innerhalb des Fi-

nanzierungszeitraumes verzögert erfolgt bzw. anvisierte Meilensteine für eine signifikante Folge-/Eigenkapitalfinanzierung nicht erreicht werden. Besondere Aufmerksamkeit werden dabei jene Unternehmen/Darlehensnehmer erhalten, die bis zu einem bestimmten Zeitpunkt den Break-Even nicht geschafft haben bzw. nicht genügend Liquidität aufgebaut haben, um die Darlehensforderung bedienen zu können. Dem Darlehensgeber stehen in diesem Fall regelmäßig nur folgende Optionen zur Verfügung:

- Stundung / Verlängerung des Rückzahlungszeitraums;
- Wandlung der Darlehensforderung in Eigenkapital mit dem Risiko einer Schlechterstellung des eigenen Ranges;
- Durchsetzung der Rückzahlungsansprüche mit dem Risiko, das Unternehmen in Insolvenznähe zu bringen.

- Schlechte Strukturierung des Discounts/Caps:

- Sofern die Festlegung von Discount und Cap nicht zur Gänze auf belastbaren Annahmen erfolgt ist, könnte die für den Darlehensgeber ausverhandelte, günstigere Bewertung nicht dem ausgesetzten Risiko sowie der erwarteten zusätzlich erhaltenen Rendite entsprechen.
- Sollten dem Darlehensgeber aufgrund eines zu hohen Discounts bzw. zu niedrigem Cap bei einer Wandlung eine überproportionale hohe Anzahl an Anteilen zufallen, kann dies für potentiellen Neuinvestoren abschreckend wirken. Dieser potentielle Crowding-Out Effekt muss daher so gewählt werden, dass er sowohl mit dem Zeitrahmen wie auch mit Struktur der angestrebten Kapitalrunde übereinstimmt.

- Rechtsposition des Darlehensgebers: Dem Darlehensgeber kommt keine Gesellschaftstellung zu, weswegen dieser keine bzw. nur reduzierte Mitbestimmungsrechte ausüben kann. Sind daher entsprechende Mitbestimmungsrechte nicht vorab vertraglich vereinbart worden, muss der Darlehensgeber bei unternehmensrelevanten Entscheidungen nicht miteingebunden werden.

- Nachrangigkeit der Darlehensforderung: Üblicherweise werden Wandeldarlehen als qualifiziert nachrangige Darlehen strukturiert, weswegen diese zwar eine vorrangigere Stellung gegenüber dem Eigenkapital besitzen, jedoch nachrangig zu „echtem“ Fremdkapital sind (vgl dazu auch Punkt 6). Im Fall der Insolvenz des Darlehensnehmers ist es daher unwahrscheinlich, dass die Ansprüche des Darlehensgebers bei Verteilung einer allfällig vorhandenen Konkursmasse berücksichtigt werden.

- Einfluss auf Kapitalstruktur und Finanzierungsfähigkeit: Die Aufnahme eines Wandeldarlehens folgt zumeist mit dem Hintergrund, diese zu einem späteren Zeitpunkt in



Eigenkapital zu wandeln, jedoch gilt es bis dahin als (nachrangiges) Fremdkapital. Daher sind Verbindlichkeiten aus Wandeldarlehen grundsätzlich bei der Ermittlung der Finanzverbindlichkeiten eines Unternehmens (Net Debts) zu berücksichtigen, woraus sich wiederum eine Verschlechterung der Bonität und zusätzliche Herausforderungen bei der Aufnahme von Bankkrediten ergeben können. Auch können schlecht strukturierte Rückzahlungs- und Zinsansprüche die Liquidität bei einer verzögerten Unternehmensentwicklung übermäßig belasten.

- Schlagartig höhere Verwässerung: Wandeldarlehensgeber findet man bis zur Wandlung des Darlehens in Eigenkapital nicht im Gesellschafterspiegel. Kommt es nun im Rahmen einer weiteren Finanzierungsrunde zu einer Wandlung, werden trotz Nichteinzahlung frischem Kapitals zusätzliche Anteile geschaffen. Der Darlehensnehmer bzw. die Gründungsgesellschafter sollten diesen Umstand beachten und zusätzlich einen entsprechend modifizierten Gesellschafterspiegel führen, in dem die Wandlung der ausgegebenen Darlehen bereits berücksichtigt wird und die sich daraus ergebende – unter Umständen viel stärker fragmentierte – Gesellschafterstruktur zu berücksichtigen.
- Ungewissheit über die genaue Struktur der zukünftigen Finanzierungsrunde: Darlehensnehmer und -geber wissen bei Abschluss des Wandeldarlehensvertrages im Regelfall noch nicht genau, wie die Struktur einer zukünftigen Finanzierungsrunde und der damit verbundenen Vereinbarungen ausgestaltet sein wird. Aus dieser Ungewissheit folgt, dass möglicherweise bestimmte Rechte/Ansprüche der Neuinvestoren nicht auch auf den Darlehensgeber übertragen werden bzw. sich eine sonst unvorteilhafte Konstellation (zB. eine große Finanzierungsrunde) ergibt, weswegen der Darlehensgeber nur eine relativ geringe Beteiligung an dem Unternehmen bzw. eingeschränkte Rechte erhält. Umgekehrt kann es zu einer schlagartig höheren Verwässerung der Gründer / Altgesellschafter kommen, da sowohl die Neuinvestoren wie auch die Darlehensgeber Gesellschaftsanteile an dem Unternehmen erhalten.
- Unvorteilhaftes Marktsignal: Für Darlehensnehmer bzw. Unternehmen ist zu beachten, dass der Abschluss eines Wandeldarlehens möglicherweise unerwünschte Signale an den Markt bzw. potentiellen Investoren aussendet. Dies kann einerseits eine vertraglich vordefinierte (niedrige) Bewertung bei der Wandlung sein, welche zukünftige Investoren bei Verhandlungen aufgreifen, andererseits jedoch auch allfällige Sonderregelungen. Von Neuinvestoren könnte es etwa kritisch erachtet werden, wenn ein Wandeldarlehensgeber bei einer Folgefinanzierung nicht wandeln möchte: Hier könnte vermutet werden, dass der Wandeldarlehensgeber – aus den Neuinvestoren nicht bekannten Gründen - seine Downside-Protection aus dem Wandeldarlehensvertrag dem Upside-Potential einer Eigenkapitalbeteiligung vorzieht oder etwaige Gründe vorliegen, warum eine Wandlung seines Erachtens (wirtschaftlich) nicht sinnvoll ist. Der daraus resultierende Bedarf an Folgeverhandlungen (oder -erklärungen) kann sich

wiederum nachteilig auf die Unternehmensentwicklung auswirken, insbesondere in Fällen, in denen Wandeldarlehen als kurzfristige Brückenfinanzierung gewährt werden.

## 5 / FORMVORSCHRIFTEN

---

Der Abschluss eines bloßen Darlehensvertrages ist nicht an eine bestimmte Formvorschrift gebunden.

Eine Pflicht zur Beachtung von Formvorschriften kann sich jedoch aus den Regelungen zur Wandlung der Darlehensforderung in Anteile ergeben: Vereinbarungen, mit denen über bestehende oder zukünftige Anteile an einer GmbH verfügt werden soll, unterliegen der Notariatsaktspflicht. Auch Regelungen zur Wandlung von Darlehensforderungen können eine Notariatsaktspflicht auslösen. Folgende Beispiele sollen dies veranschaulichen:

- Bei Eintritt eines bestimmten Triggers ist die Wandlung der Darlehensforderung und die Übernahme der Wandlungsanteile durch den Darlehensgeber verpflichtend vorgehen. Das Eingehen einer derartigen Verpflichtung zur Übernahme von Geschäftsanteilen an einer GmbH ist aller Voraussicht nach notariatsaktspflichtig.
- In den Wandeldarlehensvertrag wird eine Regelung aufgenommen, wonach bei einer Wandlung (i) einem bereits bestehenden Beteiligungsvertrag zwischen den Gesellschaftern beizutreten ist oder (ii) ein neuer Beteiligungsvertrag abgeschlossen wird, in welchem jeweils Abreden enthalten sind, die der Notariatsaktspflicht unterliegen (Vorkaufs- und Aufgriffsrechte, Mitverkaufsrechte und -pflichten etc).

Ob der Abschluss eines Wandeldarlehensvertrages der Notariatsaktspflicht unterliegt, sollte jeweils im Vorfeld geprüft werden, um nachträgliche Rechtsunsicherheit zu vermeiden.

## 6 / HERAUSFORDERUNGEN

---

Im Folgenden findet sich eine Auswahl von Fragestellungen und Themenkreisen, mit denen sich die Parteien sowie involvierte Berater bei der Verhandlung und dem Abschluss eines Wandeldarlehensvertrages auseinandersetzen sollten. Die hier angesprochenen Punkte sind naturgemäß keine abschließende Auflistung.

Eine detaillierte Diskussion jedes einzelnen Punktes würde den Rahmen dieses Leitfadens sprengen, weshalb eine Beschränkung lediglich auf Hinweise und das Aufzeigen von möglichen Lösungswegen erfolgen musste. Insbesondere stellen die nachfolgenden Ausführungen keine abschließende rechtliche Einschätzung der rechtlichen Risiken bei Wandeldarlehen oder eine andere Form der rechtlichen Beratung dar.



## 6.1 / KONZESSIONSPFLICHTIGES EINLAGENGESCHÄFT GEMÄSS BWG?

Sowohl in der „Allgemeinen Information zu Bürgerbeteiligungsmodellen für Verbraucher“ sowie in dem „FMA-Leitfaden – Allgemeine Informationen zu Unternehmensfinanzierungen“ hat die österreichische Finanzmarktaufsicht (FMA) zu der Frage Stellung genommen, unter welchen Voraussetzungen der Abschluss von Darlehensverträgen den Tatbestand des Einlagengeschäfts gemäß § 1 Abs 1 Bankwesengesetz (BWG) erfüllt und somit eine entsprechende Bankkonzession des Darlehensnehmers notwendig ist.

Die FMA kommt zu dem Ergebnis, dass ein konzessionspflichtiges Einlagengeschäft dann vorliegt, wenn ein Darlehensnehmer auf der Grundlage von standardisierten Verträgen fremde Gelder entgegennimmt und dem Darlehensgeber ein unbedingter Rückzahlungsanspruch eingeräumt wird. Ob eine Vergütung für das Darlehen vereinbart wird bzw. in welcher Form diese ausgestaltet ist, hat auf das Vorliegen eines Einlagengeschäfts keinen Einfluss (keine Unterscheidung zwischen Darlehen mit Fixzinsen, variablen Zinsen oder zinslosen Darlehen).

Eine Konzessionspflicht gemäß BWG besteht gemäß den Erläuterungen der FMA jedoch nicht, wenn es sich bei dem Darlehen um ein qualifiziertes Nachrangdarlehen handelt. Das Vorliegen einer qualifizierten Nachrangigkeit setzt ganz allgemein eine Vereinbarung voraus, wonach die Forderung aus dem Darlehensvertrag gegenüber den Forderungen sämtlicher anderer Gläubiger des Darlehensnehmers nachrangig ist (Nachrang). Zum anderen muss die Geltendmachung des Anspruchs des Darlehensgebers auf Rückzahlung des Darlehens solange und soweit ausgeschlossen sein, wie dies einen Grund für die Eröffnung eines Insolvenzverfahrens über den Darlehensnehmer herbeiführen würde (Qualifikation).

Insbesondere dann, wenn Wandeldarlehenverträge mit mehreren Darlehensgebern und unter Verwendung von gleichen oder stark ähnlichen Vertragstexten abgeschlossen werden, besteht das Risiko, dass die Tätigkeit des Darlehensnehmers womöglich als Einlagengeschäft gemäß BWG qualifiziert wird. Eine Einstufung als Einlagengeschäft kann im Einklang mit der Rechtsansicht der FMA jedoch vermieden werden, indem in die Wandeldarlehenverträge qualifizierte Nachrangklauseln aufgenommen werden, deren Inhalt den Anforderungen der FMA entspricht. Eine Kehrseite dieser Vorgehensweise liegt darin, dass dem Darlehensgeber mit der Vereinbarung eines qualifizierten Nachranges das Risiko des Totalverlustes des von ihm eingesetzten Kapitals übertragen wird (dieses Risiko wird im Regelfall durch eine höhere Verzinsung oder der Einräumung eines Discounts abgegolten).

Zur wirksamen Vereinbarung eines qualifizierten Nachranges müssen in diesem Zusammenhang auch die Regelungen des Konsumentenschutzgesetzes zu beachten, sofern die Wandeldarlehenverträge (auch) mit Personen abgeschlossen werden sollen, die nicht unternehmerisch tätig sind (bspw. Familie, Freunde, Bekannte).

Alternativ zu der Vereinbarung eines qualifizierten Nachranges könnte auch überlegt werden, das Bestehen eines „unbedingten Rückzahlungsanspruchs“ zu vermeiden, indem in den Wandeldarlehenvertrag ausschließlich eine Wandlungspflicht aufgenommen wird, sodass eine Rückzahlung unter normalen Umständen nicht erfolgen kann bzw. soll. Ob diese Vorgehensweise von der FMA akzeptiert werden würde, ist jedoch nicht bekannt.

Die Beurteilung, ob durch den Abschluss eines Wandeldarlehenvertrages eine Konzessionspflicht aufgelöst wird, sollte daher jeweils im Einzelfall bzw. in Bezug auf die konkret beabsichtigte Finanzierung erfolgen. Dabei ist insbesondere die konkrete Ausgestaltung des Darlehensvertrags maßgeblich.

## 6.2 / BERÜCKSICHTIGUNG DES ÜBERSCHULDUNGSSTATUS DES DARLEHENSNEHMERS

Gerade bei Unternehmen in der Frühphase besteht die Gefahr, dass den Verbindlichkeiten aus aufgenommenen Wandeldarlehenverträgen keine werthaltigen Vermögenswerte gegenüberstehen. Dies ist insbesondere dann der Fall, wenn das Unternehmen (i) finanzielle Mittel zur Produktion von nicht aktivierbaren Vermögenswerten verwendet oder (ii) hohe laufende Kosten bzw. eine hohe „Cash Burn Rate“ bestehen.

Die Aufnahme von mehreren Darlehen in der Frühphase könnte daher unter Umständen sehr schnell zu einer rechnerischen Überschuldung der Gesellschaft führen. Sofern von der Geschäftsführung keine dem Insolvenzrecht entsprechende positive Fortbestehensprognose erstellt werden kann, könnte dies zur Pflicht der Stellung eines Antrags auf Insolvenzeröffnung gemäß § 69 Insolvenzordnung (IO) führen. Eine Verletzung der Antragspflicht kann zu einer persönlichen Haftung der Geschäftsführer gegenüber den Altgläubigern (Quotenschaden) und den Neugläubigern (Vertrauensschaden) der Gesellschaft führen.

Das Vorliegen einer rechnerischen Überschuldung könnte durch die Vereinbarung einer Nachrangigkeitsklausel vermieden werden: Sofern in den Wandeldarlehenverträgen vereinbart wird, dass die Darlehensforderungen qualifiziert nachrangig gemäß § 67 Abs 3 IO sind, müssen die Verbindlichkeiten bei der Ermittlung des Überschuldungsstatus der Gesellschaft nicht berücksichtigt werden (eine Nachrangigkeitsvereinbarung gemäß § 67 Abs 3 IO entspricht im Prinzip einer qualifizierten Nachrangigkeit: der Gläubiger hat zu erklären, dass eine Befriedigung erst nach Beseitigung eines negativen Eigenkapitals oder im Fall der Liquidation nach Befriedigung aller Gläubiger begehrt wird und dass wegen der Verbindlichkeiten kein Insolvenzverfahren eröffnet zu werden braucht). Dadurch würde auch die Notwendigkeit, eine positive Fortbestehensprognose zu erstellen, entfallen (eine derartige Prognose könnte insbesondere bei Unternehmen in der Frühphase und bei noch nicht fertig entwickelten / ausgereiften Produkten schwierig zu erstellen sein).

## 6.3 / VERWÄSSERUNGSSCHUTZ FÜR DARLEHENSGEBER

Es ist denkbar, dass der Darlehensnehmer nach Abschluss eines Wandeldarlehensvertrages in Zukunft noch weitere, zusätzliche Wandeldarlehen aufnehmen möchte. Ein Eingehen von weiteren Wandlungsverpflichtungen könnte aber zu einer Verwässerung der Rechte führen, die dem ersten Wandeldarlehensgeber gewährt worden sind (insbesondere dann, wenn die nachfolgenden Darlehen mit günstigeren Wandlungsbedingungen ausgestattet sind und insofern eine „Convertible Down Round“ vorliegt).

Zur Vermeidung einer derartigen Verwässerung könnte der erste Wandeldarlehensgeber erwägen, ein entsprechendes Bezugsrecht im Hinblick auf die Zeichnung von zukünftigen Wandeldarlehen zu verlangen. Bei Einräumung eines derartigen Bezugsrechtes würde sich der Darlehensnehmer verpflichten, bei der zukünftigen Aufnahme von weiteren Wandeldarlehen zunächst an die bestehenden Investoren heranzutreten und diesen die Zeichnung des angestrebten Kapitalbetrages in Form eines weiteren Wandeldarlehens anzubieten (in der Praxis kommt es mitunter vor, dass bereits bestehende Investoren / Wandeldarlehensgeber das Recht erhalten, zumindest einen Teilbetrag zu zeichnen und der restliche Investitionsbetrag an Neuinvestoren ausgegeben werden darf. Dadurch erhält der Darlehensnehmer die Möglichkeit, weitere strategisch und/oder wirtschaftlich wichtige Stakeholder in seinen potentiellen Gesellschafterkreis einzuführen bzw. an sich zu binden).

### HAFTUNGSAUSSCHLUSS

*Dieser Leitfaden kann und soll weder rechtliche, steuerliche oder wirtschaftliche Beratung vor dem Abschluss eines Wandeldarlehensvertrages ersetzen. Der Leitfaden spricht nur einige der rechtlichen, strategischen und wirtschaftlichen Aspekte an, die bei der Planung und Umsetzung von Wandeldarlehensfinanzierungen beachtet werden sollten – Anspruch auf Vollständigkeit des Inhalts wird nicht erhoben. Der Leitfaden ersetzt keine anwaltliche oder berufsmäßige Beratung. Vor jeder Konzeption und jedem Abschluss eines Wandeldarlehensvertrages bzw. vor der Durchführung jeder Finanzierungsrunde unter Verwendung von Wandeldarlehen ist entsprechende gesonderte Beratung über die Konsequenzen der Wandeldarlehensfinanzierung erforderlich.*

*Trotz sorgfältiger Recherche können Irrtümer oder Redaktionsversehen nicht ausgeschlossen werden. Alle Angaben in dem Leitfaden dienen nur der Erstinformation und können eine anwaltliche bzw. berufsmäßige Beratung nicht ersetzen. Wir schließen daher jegliche Haftung aus.*

### GENDER DISCLAIMER

*Um die einfache Lesbarkeit des Leitfadens zu gewährleisten, wurde auf geschlechtsspezifische Formulierungen verzichtet. Sämtliche verwendete personenbezogene Bezeichnungen sind geschlechtsneutral zu verstehen.*

## AUTOREN



**Bernhard Ungerböck, MSc** ist seit 2015 beim aws Gründerfonds tätig. Er studierte Betriebswirtschaftslehre sowie Finanz- und Rechnungswesen an der Wirtschaftsuniversität Wien. Davor und während des Studiums sammelte er Erfahrungen bei Investmentbanken, unter anderem auf den Bahamas und in Deutschland.

Tel: +43 1 501 75-721, E-Mail: b.ungerboeck@gruenderfonds.at



**Dr. Paul Koppenwallner, LL.M. (LSE)** ist Partner der Wiedenbauer Mutz Winkler & Partner Rechtsanwälte GmbH. Er berät in Fragen des Gesellschafts- und Unternehmensrechts sowie der strategischen Vertragsgestaltung. Sein Fokus liegt auf den Bereichen Venture Capital / Private Equity und Mezzaninfinanzierungen.

Tel: +43 1 512 59 55, E-Mail: Paul.Koppenwallner@actlegal-wmwp.com

Bei Fragen zu Wandeldarlehen / Frühphasenfinanzierungen können sie sich bei WMWP Rechtsanwälten auch an die folgenden Ansprechpartner wenden, die bei der Erstellung dieses Leitfadens mitgewirkt haben:



**Dr. Martin Wiedenbauer** ist Partner der Wiedenbauer Mutz Winkler & Partner Rechtsanwälte GmbH. Er berät im Gesellschafts- und Unternehmensrecht, bei Umgründungen und Unternehmenstransaktionen.



**MMag. Dr. Robert Winkler** ist Partner der Wiedenbauer Mutz Winkler & Partner Rechtsanwälte GmbH. Er ist vorrangig im Unternehmens- und Gesellschaftsrecht (einschl. M&A), bei Umgründungen und Restrukturierungen sowie im Rahmen von Projektfinanzierungen tätig.



**Dr. Roman Hager, LL.M. (LSE)** ist Partner der Wiedenbauer Mutz Winkler & Partner Rechtsanwälte GmbH. Sein Fokus liegt auf dem Banken- und Finanzrecht, Projektfinanzierungen sowie Restrukturierungen.

