



„Ich benötige Geld für mein Start-up. Derzeit sind die Bedingungen am Markt jedoch schwer. Ich bin in Gesprächen mit Investoren, allerdings weichen unsere Bewertungsvorstellungen derzeit zu sehr voneinander ab, um eine Finanzierungsrunde durchzuführen. Eine Investorin schlägt nun vor, ihr Investment über ein Wandelarlehens vorzunehmen. Was kann ich mir darunter vorstellen?“

Anna T., Graz

Wandelarlehens sind typische Brückenfinanzierungen für Start-ups. Sie eignen sich vor allem für den kurz- bis mittelfristigen Finanzierungsbedarf. Bei einem Wandelarlehens stellt die Investorin dem Start-up einen Darlehensbetrag zur Verfügung. Der Hauptunterschied

zu einem gewöhnlichen Darlehens: Der Darlehensbetrag darf in gewissen Fällen in Anteile am Start-up „umgewandelt“ werden (z. B. sobald weitere Investoren im Rahmen einer Finanzierungsrunde einsteigen oder bei Fälligkeit des Darlehens).

### Wandlung nach Darlehens

Einer der Vorteile für das Start-up ist, dass die Investorin (zunächst) nur Darlehensgeberin ist. Sie erhält mit Unterzeichnung des Wandelarlehensvertrags (noch) keine Anteile am Start-up und damit (noch) keine Gesellschafterstellung bzw. damit verbundenen Rechte. Das passiert erst, sollte es zu einer Wandlung kommen. Bei der Wandlung verzichtet die Wandelarlehensgeberin auf ihren Rückzahlungsanspruch

und wird dafür Mitgesellschafterin. Manche Wandelarlehensgeber fordern mitunter auch schon für den Zeitraum vor einer Wandlung Einsichts- und/oder eingeschränkte Mitgestaltungsrechte (z. B. die Einrichtung eines Beirats). Bestehende Gesellschafter können natürlich ebenso Wandelarlehens begeben (dann würde sich ihre Beteiligung im Fall der Wandlung erhöhen).

### Flexible Gestaltung

Wandelarlehens können (im Rahmen der rechtlichen Schranken) weitgehend flexibel gestaltet werden. Die Parteien müssen sich bei Vertragsabschluss beispielsweise noch nicht unbedingt über die Bewertung des Start-ups einig sein.

Wann kann das von Vorteil

sein? Die Bewertung ist grundsätzlich ausschlaggebend dafür, wie viele Anteile am Start-up Investoren für einen bestimmten Betrag erhalten sollen. Je höher die Bewertung, desto mehr müssen sie für einen Euro Stammkapital zahlen und desto weniger werden die Gründer in ihrer Beteiligungshöhe verwässert. Je niedriger die Bewertung, desto vorteilhafter fällt der Anteilspreis für die Investoren aus. Gerade wenn eine niedrigere Bewertung im Zeitpunkt der Darlehensvergabe im Raum steht, kann es Sinn ergeben, die Festsetzung der Bewertung zu vertagen und diese im Wandelarlehensvertrag von zukünftigen Ereignissen abhängig zu machen (z. B. dem Preis, zu dem später einsteigende Investoren bei einer Finanzierungsrunde neue Anteile zeichnen). Die Wandelarlehensgeberin wird regelmäßig im Gegenzug verlangen, dass sie ihre (künftigen) Anteile zu vorteilhafteren Konditionen als später einsteigende Investoren erhält. Schließlich investiert sie viel früher in das Start-up und trägt daher ein größeres Risiko. Oft werden zu diesem Zweck Abschläge auf den später festgelegten Anteilspreis vereinbart (z. B. ein 20%-iger Abschlag auf jenen Preis, den die späteren Investoren zahlen).

\* \* \*

Mag. Patricia Backhausen, MSc ist Rechtsanwältin im Bereich M&A/Digital Industries bei DORDA

rechtpraktisch@kurier.at