

Das genehmigte Kapital bei der GmbH als Gestaltungsinstrument im Rahmen von Venture Capital-Transaktionen

Von Christian Tönies und Dr. Marco Eickmann, P+P Pöllath + Partners, München

A. Einführung

Durch das MoMiG wurde das aus dem Aktienrecht bekannte Instrument des genehmigten Kapitals in der Regelung des § 55a auch im GmbHG implementiert. Hauptzweck des genehmigten Kapitals soll es sein, die Finanzierung der GmbH durch die Zuführung neuen Eigenkapitals zu erleichtern. Die praktische Bedeutung des § 55a GmbHG wird in der Literatur jedoch bisweilen bezweifelt. Aufgrund des regelmäßig überschaubaren Gesellschafterkreises sei es bei der GmbH im Gegensatz zur AG regelmäßig auch ohne zeitliche Verzögerungen und mit geringem finanziellen Aufwand möglich, eine ordentliche Kapitalerhöhung herbeizuführen. Diese Argumentation ist grundsätzlich nachvollziehbar; sie trifft jedoch bei Venture Capital-finanzierten Gesellschaften oftmals nicht zu. Gesellschafterlisten, die fünfzehn oder mehr Gesellschafter aus zum Teil unterschiedlichen Jurisdiktionen ausweisen, sind hier keine Seltenheit. Vor diesem Hintergrund stellt sich das genehmigte Kapital im Rahmen von Venture Capital-Beteiligungen durchaus als interessantes Gestaltungsinstrument dar.

I. Überblick über den Inhalt des § 55a GmbHG

§ 55a GmbHG erweitert den Handlungsspielraum der GmbH-Gesellschafter. Diese können die Geschäftsführer der Gesellschaft in der Gründungssatzung (§ 55a Abs. 1 S. 1 GmbHG) oder durch eine spätere Satzungsänderung (§ 55a Abs. 2 GmbHG) für eine Dauer von höchstens fünf Jahren ermächtigen, das Stammkapital der Gesellschaft gegen Bar- oder Sacheinlage (§ 55a Abs. 3 GmbHG) durch Ausgabe neuer Geschäftsanteile zu erhöhen. Obgleich sich der Bundesrat im Gesetzgebungsverfahren ausdrücklich gegen eine wertmäßige Begrenzung des genehmigten Kapitals ausgesprochen hatte, ist der Gesetzgeber diesem Vorschlag nicht gefolgt und hat dem aktienrechtlichen Vorbild des § 202 Abs. 3 S. 1 AktG entsprechend in § 55a Abs. 1 S. 2 GmbHG statuiert, dass der Nennbetrag des genehmigten Kapitals die Hälfte des zurzeit der Ermächtigung vorhandenen Stammkapitals nicht überschreiten darf.

II. Fakultativer Inhalt der Ermächtigung

Die Vorschrift des § 55a GmbHG ist nicht abschließend. Der Gesellschafterversammlung steht es grundsätzlich frei, die Ermächtigung über die zwingenden Angaben nach § 55a GmbHG hinaus mit weiteren Anordnungen zu versehen. Hierbei kann es sich sowohl um Kompetenzerweiterungen, als auch um Einschränkungen der grundsätzlichen Handlungsmöglichkeiten der Geschäftsführer handeln. Einschränkungen der Ermächtigung sind dann sinnvoll, wenn die Gesellschafterversammlung der Geschäftsführung mit dem genehmigten Kapital zwar grundsätzlich ein flexibles Instrumentarium in die Hand geben will, jedoch den Verwendungszweck zeitlich, volumenmäßig oder inhaltlich begrenzen möchte. Wird im Rahmen einer VC-Transaktion ein genehmigtes Kapital bei der Zielgesellschaft geschaffen, ist regelmäßig zu beobachten, dass den Geschäftsführern die Kompetenz zur Ausschöpfung des genehmigten Kapitals nicht schrankenlos übertragen wird. Die Gründe hierfür sind vielfältig und geprägt von den jeweils individuellen Zielen, die von den Parteien mit der Schaffung des genehmigten Kapitals verbunden werden.

1. Zustimmungserfordernisse

Ein VC-Investor wird im Rahmen seiner Beteiligung an der Zielgesellschaft stets dafür Sorge tragen, dass bestimmte Strukturmaßnahmen von der Gesellschafterversammlung nicht ohne seine Zustimmung beschlossen und Maßnahmen der Geschäftsführung, die über den Rahmen des gewöhnlichen Geschäftsbetriebs hinausgehen, nicht ohne seine vorherige Einwilligung getätigt werden dürfen. Vor dem Hintergrund einer möglichen Verwässerung seiner Beteiligung wird ein VC-Investor insbesondere darauf bedacht sein, dass der Gesellschafterkreis durch die Ausgabe neuer Geschäftsanteile nicht ohne seine vorherige Zustimmung erweitert werden kann. Die Ausschöpfung des genehmigten Kapitals wird daher aus Sicht eines VC-Investors regelmäßig eine zustimmungsbedürftige Strukturmaßnahme der Geschäftsführung darstellen. Das Zustimmungsrecht des VC-Investors kann dabei auf unterschiedlichste Weise abgesichert werden.

In der Praxis wird es sich regelmäßig anbieten, die Ausschöpfung des genehmigten Kapitals an die Zustimmung des Beirats der VC-finanzierten Gesellschaft zu knüpfen.

2. Zweck der Kapitalerhöhung

Grundsätzlich kann die Geschäftsführung das genehmigte Kapital für alle von ihr als sinnvoll erachteten Zwecke verwenden. Aus Sicht eines VC-Investors kann es sich jedoch anbieten, einschränkende Zweckbestimmungen vorzusehen und in der Ermächtigung ausdrücklich festzulegen, zu welchen Zwecken die Kapitalerhöhung aus genehmigtem Kapital durchgeführt werden darf. Die denkbaren Anwendungsfälle einer dem Zweck nach beschränkten Ermächtigung sind vielfältig und sollen im Nachfolgenden nur anhand ausgewählter Beispielfälle dargestellt werden.

a.) Aufnahme weiterer Investoren

So kann die Ermächtigung z. B. vorsehen, dass das genehmigte Kapital nur zum Zweck der Aufnahme eines bestimmten Investors ausgeschöpft werden darf. Dies kann sich insbesondere in solchen Finanzierungsrounds anbieten, in denen sich neben einem VC-Geber als sog. Leadinvestor eine öffentliche Förderbank wie z. B. die Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) als Co-Investor pari passu, also zu gleichen Konditionen wie der Leadinvestor, an der Zielgesellschaft beteiligt. Die Investitionsentscheidung öffentlicher Förderbanken steht regelmäßig unter dem Gremiovorbehalt eines Investment Committees. Kann die Entscheidung des erforderlichen Gremiums nicht zeitnah herbeigeführt werden, sieht der Beteiligungsvertrag regelmäßig vor, dass im Rahmen einer ersten Kapitalerhöhung der Leadinvestor zur Übernahme neuer Geschäftsanteile zugelassen wird und die Gesellschafter der Zielgesellschaft verpflichtet sind, unter der aufschiebenden Bedingung (§ 158 Abs. 1 BGB) einer positiven Entscheidung des Investment Committees eine weitere Kapitalerhöhung zur Aufnahme des Co-Investors zu beschließen (Second Closing). Anstelle einer ordentlichen Kapitalerhöhung kann die Beteiligung des Co-Investors auch über die Ausschöpfung eines genehmigten Kapitals

erfolgen. Ist der Zweck der Ermächtigung ausdrücklich auf die Aufnahme des Co-Investors beschränkt, ist auch der Leadinvestor hinreichend geschützt.

b.) Beteiligung von Mitarbeitern

Denkbar ist darüber hinaus die Implementierung eines genehmigten Kapitals zur Bedienung von Optionsrechten aus einem Mitarbeiterbeteiligungsprogramm. Allerdings dürfte dies in der Praxis regelmäßig nicht zu empfehlen sein. Die Nachteile liegen zum einen in der nur fünfjährigen Ermächtigungsfrist, womit für Halte- und Ausübungsfristen der Optionsrechte enge zeitliche Grenzen gesetzt werden. Zum anderen ist zu berücksichtigen, dass die Mitgliedschaftsrechte nicht bereits mit der Ausübung der Option oder der Ausschöpfung des genehmigten Kapitals, sondern zeitlich versetzt mit der Eintragung der Kapitalerhöhung in das Handelsregister der Gesellschaft entstehen. Die Implementierung eines genehmigten Kapitals kann sich gleichwohl in solchen Fällen anbieten, in denen sich die Gesellschafterversammlung die Möglichkeit vorbehalten möchte, Mitglieder der Geschäftsführung oder andere Mitarbeiter der Gesellschaft zu einem späteren Zeitpunkt direkt an der Gesellschaft zu beteiligen.

c.) Satzungsmäßige Absicherung von Wandlungsrechten

Während die Absicherung eines Wandlungsrechts bei der GmbH vor der Einführung des genehmigten Kapitals allein aufgrund einer schuldrechtlichen Vereinbarung zwischen allen Gesellschaftern möglich war, besteht nunmehr die Möglichkeit, den Anspruch auf Ausgabe der entsprechenden Geschäftsanteile zusätzlich satzungsmäßig über die Implementierung eines genehmigten Kapitals abzubilden. Vor dem Hinter-

grund des uneingeschränkten Weisungsrechts der Gesellschafterversammlung sollte zum Schutz des VC-Investors jedoch auch weiterhin zusätzlich noch eine schuldrechtliche Verpflichtung der Gesellschafter in der Beteiligungsvereinbarung oder dem Wandeldarlehenvertrag implementiert werden, nach der sich die Gesellschafter verpflichten, sämtliche Erklärungen abzugeben und alle notwendigen Handlungen vorzunehmen, die zum Vollzug der Wandlungsrechte des VC-Investors erforderlich sind. Darüber hinaus sollte der Gesellschaftsvertrag für Weisungsbeschlüsse der Gesellschafterversammlung bzgl. der Ausschöpfung des genehmigten Kapitals ein qualifiziertes Mehrheits- und/oder Zustimmungserfordernis des VC-Investors vorsehen.

3. Ausstattung der neuen Geschäftsanteile

Die Ermächtigung kann darüber hinaus auch Vorgaben zur Ausstattung der neu auszugebenden Geschäftsanteile enthalten. Bei VC-finanzierten Gesellschaften, bei denen bereits mehrere Finanzierungsrunden stattgefunden haben, werden regelmäßig mit unterschiedlichen Rechten ausgestattete Geschäftsanteile ausgegeben worden sein (z. B. Stammgeschäftsanteile, Vorzuggeschäftsanteile der Serie A, Serie B, etc.). Hier kann eine im Interesse des VC-Investors liegende Begrenzung der Ermächtigung bereits dadurch erreicht werden, dass die Geschäftsführung nur zur Ausgabe einer bestimmten Gattungsart ermächtigt wird. In jedem Fall sollte die Ermächtigung aber konkret bestimmen, welcher bzw. welchen Gattung(en) die neuen Geschäftsanteile angehören sollen.

4. Einfache oder tranchenmäßige Ausnutzung des genehmigten Kapitals

Eine Beschränkung der Ermächtigung kann auch durch Vorgaben hinsichtlich der kon-

kreten Ausschöpfungsmodalitäten erreicht werden. Ohne nähere Festlegung sind die Geschäftsführer grundsätzlich berechtigt das genehmigte Kapital entweder vollständig in einer oder in mehreren einzelnen Tranchen auszuüben. Abweichend hiervon kann es sich anbieten, die Geschäftsführer ausdrücklich nur zu einer einmaligen Ausnutzung des genehmigten Kapitals zu ermächtigen, mit der Folge, dass die Ermächtigung bei nicht vollständiger Ausschöpfung im Übrigen verbraucht ist. Auf diese Weise kann erreicht werden, dass ein nicht vollständig ausgeschöpftes genehmigtes Kapital zu einem späteren Zeitpunkt noch einmal für – dem VC-Investor zuwiderlaufende Interessen – genutzt wird.

B. Zusammenfassung und Ausblick

Den Kritikern des genehmigten Kapitals ist zuzustimmen, dass dieses neue Gestaltungsinstrument bei der GmbH schwerlich die Bedeutung erlangen wird, die es bei der AG eingenommen hat. Dies ist bereits durch die strukturellen Unterschiede der beiden Gesellschaftsformen bedingt. Gleichwohl hat das neue Finanzierungsinstrument unter Berücksichtigung vorstehender Ausführungen durchaus das Potential in der VC-Praxis verstärkt Fuß zu fassen. So sehen etwa Beteiligungsverträge in der Praxis bereits vermehrt eine Verpflichtung der Altgesellschafter vor, genehmigte Kapitalien zu schaffen. Insbesondere bei der Aufnahme weiterer Investoren, der direkten Beteiligung von Mitarbeitern sowie der satzungsmäßigen Abbildung von Wandlungsrechten kann das genehmigte Kapital ein flexibles und vor allem zeitlich äußerst effizientes Gestaltungsinstrument darstellen.

Weitere Informationen im Kanzleiprofil am Ende des Handbuchs.



Christian Tönies
LL.M. Eur.



Dr. Marco Eickmann

P+P Pöllath + Partners

Christian Tönies LL.M. Eur. und **Dr. Marco Eickmann** sind Rechtsanwälte im Münchener Büro von P+P Pöllath + Partners.

Christian Tönies, LL.M. EUR., ist auf M&A- und Venture Capital-Transaktionen spezialisiert. Er berät Venture Capital-Fonds, institutionelle Anleger, private Investoren sowie Business Angels. Herr Tönies absolvierte sein Studium in München und erwarb einen Master in International and European Business Law (2006). Seit 2004 arbeitet er als Rechtsanwalt bei P+P Pöllath + Partners in München.

Dr. Marco Eickmann ist spezialisiert auf M&A- und Venture Capital-Transaktionen und berät sowohl Gründer, Unternehmer und institutionelle Investoren in allen Stadien einer Venture Capital-Beteiligung. Er studierte an der Westfälischen Wilhelms-Universität Münster und promovierte über ein Thema im Internationalen Steuerrecht. Seit 2007 ist Dr. Eickmann Rechtsanwalt im Münchener Büro von P+P Pöllath+Partners.