

Preise werden pro Geschäftsanteil oder als Gesamtsumme angegeben, für die der Investor dann so und so viele Anteile in % oder absolut erhält. Dem Preis liegt die Bewertung des Startups zu Grunde, die valuation. Wenn der Investor 500.000 Euro in ein Unternehmen mit einer Bewertung von 1 Millionen Euro investiert, stellt sich nun die Frage: wann ist es 1 Millionen wert, vor oder nach der Investition? In andern Worten: pre oder post money? Während der Unternehmer instinktiv von einer Bewertung vor dem Investment ausgeht, rechnet der Investor nach seinem Investment – beide zu ihrem Vorteil. Denn wenn ein Unternehmen schon vor dem Investment 1 Mio wert ist, ist es danach 1,5 Mio wert und der Investor erhält 33%. Ist es aber erst danach 1 Mio wert, erhält er 50% – ein beträchtlicher Unterschied. Wenn dieses folgenreiche Detail nicht aus dem Angebot klar herauskommt, hilft nur eins: fragen.

Aber Investment wäre ein Kinderspiel, wenn es mit der Verwirrung hier schon vorbei wäre. Denn die Frage, was alles in die Bewertung einfließt, spaltet auch Investoren und Unternehmer. Gelten 1 Mio für die 25.000 Geschäftsanteile oder ist da schon das genehmigte Kapital für die Mitarbeiterbeteiligung (ESOP) mit eingerechnet? In Fachtermini: fully diluted oder as issued? Der Investor rechnet schon mit dem Mitarbeiterpool, während für den Gründer das noch ungelegte Eier sind und er nur ins Handelsregister blickt. Auch hier gilt wieder: fragen! Wenn noch kein ESOP Pool besteht oder dieser noch rudimentär ist, wird der Investor möglichst früh auf eine Vergrößerung des Pools drängen. Da er ohnehin von fully diluted ausgeht, will er sein Risiko senken – denn die Optionen gehen von der Bewertung und den Anteilen der Gründer ab. Als Faustformel gilt: 10% ESOP sind hier Standard und bis zu 15% öfter gesehen. Hier kann der Gründer nur mit seinem Organisationschart und der -planung argumentieren, er bräuchte nur so und so viele Angestellte in den nächsten Jahren. Clever ist es, für den Bedarfsfall eine Erhöhung oder Verwässerungsschutz zu versprechen. Dann hat der Investor kein Argument mehr in der Hand.

Man sollte sich also nicht von der absoluten Zahl des Preises oder der Valuation blenden lassen. Den Preis beeinflussen viele Faktoren und so können durch die Hintertür Garantien, Preisanpassungen und Schadensersatzansprüche den Preis maßgeblich beeinflussen. Vor allem die Zahlungsbedingungen sollten genauer unter die Lupe genommen werden, z.B. die Zustimmung von Gremien des Investors, weil er sich so eine Hintertür offen hält, den Deal nicht einzugehen. Auch eine abgeschlossene Due Diligence kann teuflische Überraschungen

parat haben. Wie immer steckt der Teufel im Detail der Formulierung. Schließlich sollte auch jede Seite ihre Kosten tragen, denn wer umsonst einen Blick hinter die Kulissen verlangt, hat entweder gar keine oder zumindest keine guten Absichten.

Eine Sonderrolle nehmen hier die Wandeldarlehen ein. Da sie als Early Stage Investoren früh dem Startup Vertrauen geschenkt haben, erhalten sie oft einen Discount auf die Bewertung des Unternehmens. 20% sind hier ein Richtwert.

Das war #1 der Term Sheet Klauseln zu Rendite. [Hier](#) geht es zu #2 -Liquidationspräferenz.

Fragen?

Dann schreiben Sie uns an hi@streifflaw.de oder rufen Sie an unter 030 8597 6915

--	--