

Ein Investment ist eine Ehe auf Zeit mit dem Ziel der Scheidung: denn der Investor will Rendite und das bis zum Ablauf des Investmentzyklus. Das geht nur durch einen Verkauf und daher sind die Bedingungen des Exits und der Erlösbeteiligung von zentraler Bedeutung. Zugegeben, wenn es zu einem Exit kommt, ist das meist ein Grund zur Freude für jeden Gründer, aber all die harte Arbeit kann er sich auch zu Nichte machen, wenn er nicht aufpasst. Denn unter dem technischen Begriff der Liquidationspräferenz verbirgt sich eine wirtschaftliche Kernklausel. Dies ist die bevorzugte Ausschüttung der Erlöse eines Exits. Wenn es zu einem Exit kommt, wird zunächst der Investor bedient so lange es der Kaufpreis hergibt. Gemessen wird diese Bevorzugung in einem x-fachen Wert des Investments, z.B. 3x. Dann erhält der Investor den dreifachen Betrag seines Investments zurück bevor der Gründer oder andere Gesellschafter an die Reihe kommen. Zwei- bis dreifach kann noch OK sein, mehr auf keinen Fall.

Besonders gemein wird es, wenn der Investor bei der nachfolgenden Verteilung noch einmal zuschlägt, dann nämlich als ganz „normaler“ Investor mit seinen prozentualen Anteilen. Dann spricht man von einer „participating“ Liquidationspräferenz im Gegensatz zur non-participating. Ein Zwischending ist die gedeckelte Beteiligung, bei dem ab einem gewissen Betrag immerhin Schluss ist und ab da ganz normal verteilt ist.

Das Ganze ist ein Rechenexempel mit Wahrscheinlichkeiten und vor allem der Herbeiführung eines Exitereignisses, die auch genau verhandelt werden will. Was gilt als Exit im Sinne des Term Sheets und wer entscheidet, ob ein Angebot angenommen wird? Sonst kann der Investor den Gründer schnell in einen Verkauf hineinzwingen, bei dem der Gründer am Ende mit leeren Händen da steht. Die Rechtfertigung für eine x-fache Erlösbeteiligung ist nicht leicht und der Gründer sollte hier besonders hartnäckig sein, wenn er schwindendes Vertrauen spürt.

Wirklich komplex wird das Rechenpiel dann, wenn mehrere Investoren beteiligt sind, die sich eine Erlösbeteiligung hineinverhandelt haben. Das sollte bedacht werden, denn sobald der eine Investor bevorzugt wird, will das der nächste auch. Das gebietet der Investorenstolz und das finanzielle Kalkül. Eine frühe Sonderbehandlung rächt sich also vielleicht schon in der nächsten Finanzierungsrunde. Sobald mehrere Investoren Liquidationspräferenz haben, ist die Frage, wer zuerst dran kommt oder ob beide gleichberechtigt drankommen (pari passu).

Hier eine einfache participating Liquidationspräferenz:

1.1. Im Falle eines Exit-Ereignisses wird der Erlös – vorbehaltlich der nachstehenden § 3.2 bis § 3.5– unter den Gesellschaftern der Gesellschaft entsprechend ihrer Beteiligung am Stammkapital der Gesellschaft aufgeteilt.

1.2. Der Erlös wird zunächst in einer ersten Stufe („**Stufe 1**“) in Höhe der Einlagengelder an Investor 1 ausbezahlt.

1.3. Der nach der Zahlung in Stufe 1 etwaig verbleibende Erlös wird sodann in einer zweiten Stufe („**Stufe 2**“) unter allen an dem Exit-Ereignis beteiligten Gesellschaftern der Gesellschaft (einschließlich der nach Stufe 1 berechtigten Investor 1) („**Exit-Gesellschafter**“) entsprechend dem Verhältnis der von dem Exit-Ereignis betroffenen Geschäftsanteile der Exit-Gesellschafter untereinander aufgeteilt. Der an Investor 1 in Stufe 1 ausgekehrte Erlös ist dabei auf den im Rahmen der Stufe 2 an Investor 1 auszahlenden Erlösanteil anzurechnen.

Das war #2 der Term Sheet Klauseln zu Rendite. [Hier](#) geht es zu #3 – Pay to Play.

Fragen?

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

--	--