

# Verhandlungen mit Start-up-Investoren bei Finanzierungsrunden

„Meine Mitgründerin und ich haben ein Tech-Start-up gegründet und stehen nun davor, das Term Sheet für unsere erste Finanzierungsrunde zu verhandeln. Welche Punkte werden von Investoren typischerweise aufgeworfen?“

Anna K., Graz

Das Term Sheet stellt den Auftakt in Finanzierungsrunden dar und ist eine gemeinsame **Absichtserklärung**, in der Investoren und Gründer die **wesentlichsten Aspekte der geplanten Investition** und künftigen Zusammenarbeit festhalten. Erst nachdem darüber Einigkeit erzielt wurde, werden detailliertere Verhandlungen aufgenommen (auf deren Basis schlussendlich die finalen Verträge entworfen wer-

den). Hier ein kurzer Überblick über Themen, die sehr oft eine Rolle spielen:

- Zentral ist die Festlegung der **Höhe des Investments**, das der Investor zu tätigen hat, sowie der **Zugrunde liegenden Bewertung**. Letztere ist ausschlaggebend dafür, wie viele Anteile der Investor für sein Investment erhält. Einigt man sich beispielsweise auf eine Bewertung von EUR 3 Millionen und weist das Stammkapital des Start-ups EUR 35.000 auf, bedeutet das, dass der Investor pro EUR 1 Stammkapital EUR 85,71 zu zahlen hat. Sollten zusätzlich auch Mitarbeiterbeteiligungen oder allfällige sonstige Beteiligungen bestehen, plädieren Investoren oft dafür, dass auch diese in die Preisfin-

dung miteinfließen (und damit den Preis pro EUR 1 Stammkapital weiter senken), da sie den Investor grundsätzlich verwässern.

- Um die Investition zusätzlich abzusichern, wird von Investoren oft auch eine sogenannte **„Liquidationspräferenz“** verlangt. Diese kann vielseitig ausgestaltet werden und soll vor allem sicherstellen, dass der Investor vor einer künftigen niedrigeren Bewertung geschützt wird. Sollten z. B. mehr als 50% der Anteile am Start-up unter der ursprünglichen Bewertung verkauft werden, erhält der Investor vorrangig einen Betrag, der seinem ursprünglichen Investment entspricht. Erst danach wird der verbleibende Betrag unter den anderen Gesell-

schaftern verteilt (wobei es auch hier unterschiedliche Möglichkeiten gibt, inwieweit der Investor auch an dieser Verteilung partizipieren soll).

- Oft wird von Investoren auch verlangt, dass die Gründer **für eine gewisse Zeit im Start-up tätig bleiben**. Scheiden sie früher aus, kann das dazu führen, dass sie einen Teil ihrer Anteile zu einer viel geringeren Bewertung an die Investoren verkaufen müssen.

- Diskussionsgegenstand sind meist auch **Mitbestimmungsrechte** in der Gesellschafterversammlung. Je höher die Beteiligung des Investors, desto mehr Zustimmungs- oder Vetorechte werden typischerweise verlangt (z. B. im Zusammenhang

mit der Ausschüttung eines etwaigen Bilanzgewinns oder anderen wesentlichen Entscheidungen, wie dem Verkauf wichtiger Vermögensgegenstände).

- Wichtig ist außerdem, dass man ausdrücklich abgrenzt, welche Bestimmungen im Term Sheet bereits verbindlich sind (z. B. jene zur Rechtswahl, Geheimhaltung und einer etwaigen Exklusivität) und bei welchen zunächst nur rechtlich unverbindliche Rahmenbedingungen geschaffen werden, die noch einer weiteren Verhandlung bedürfen.

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