



# THE VALUATION EXPERTS

**Wieviel ist mein Unternehmen Wert?  
Praktische Tipps zur Bewertung von Startups**

**Jost Renggli | COO & Partner Venture Valuation  
Start-up Frühstück, Technopark Luzern**

**Über uns**

**Was ist der Wert?**

**Weshalb bewerten?**

**Komponenten einer Bewertung**

**Bewertungsmethoden**

**Finanzierungsquellen**

**Abschliessende Bemerkungen**

# Über uns

## Mission Statement



Unabhängige Beurteilung und  
Bewertung von Technologie-Firmen in  
schnell wachsenden Industrien



Informationsdienstleistungen / Life  
Sciences Databases



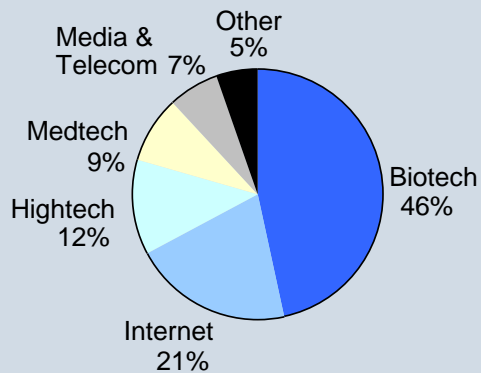
# Über uns

<b>Büros</b>	In Europa (Zürich), Nordamerika (Toronto), Asien (Singapore, Indien)
<b>Gegründet</b>	1999, Spin-off der HSG
<b>Track Record</b>	Über 300 bewertete Unternehmen Datenbank mit über 30'000 Firmenprofilen
<b>Expertise</b>	Einbezug von sowohl Finanzexperten, wie auch Spezialisten aus der Wissenschaft / Industrie (Biotech, Medtech, Hightech etc.)
<b>Referenzen</b>	Novartis Venture Fund, European Investment Fund, Arpida – Evolva (Reverse Merger, SIX: EVE), Sulzer Innotec, AdcomGroup AG, Banca della Sviezzerza Italiana

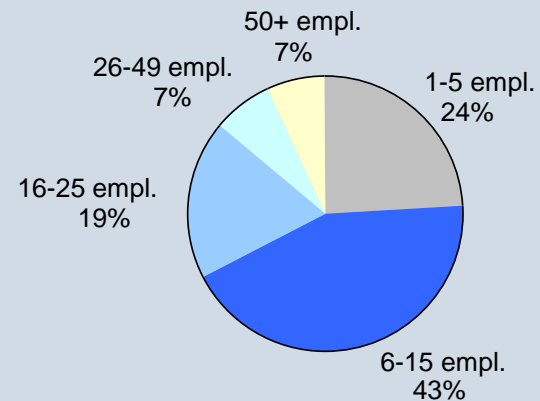
# Über uns

## Statistiken zu unseren Mandaten

Aufteilung  
nach Branchen



Aufteilung  
nach Grösse der Firma



*Über 300 Bewertungsmandate (54% Unternehmen, 46% Investoren)*

Über uns

**Was ist der Wert?**

**Weshalb bewerten?**

Komponenten einer Bewertung

Bewertungsmethoden

Finanzierungsquellen

Abschliessende Bemerkungen

# Was ist der Wert?

„Price is what you pay. Value is what you get.“

*Warren Buffet*

**Wert** Verkörpert den objektiven, nachhaltigen Nutzen des Bewertungsobjektes

**Preis** Betrag, welcher am Markt aufgrund von Angebot und Nachfrage realisiert wird

# Was ist der Wert?

Wert =

Potential der Zukunft

„Genius is one percent inspiration and ninety-nine percent perspiration”

*Thomas Edison (1874-1931)*



“I thought I was on to something but I can't figure out how to move it.”



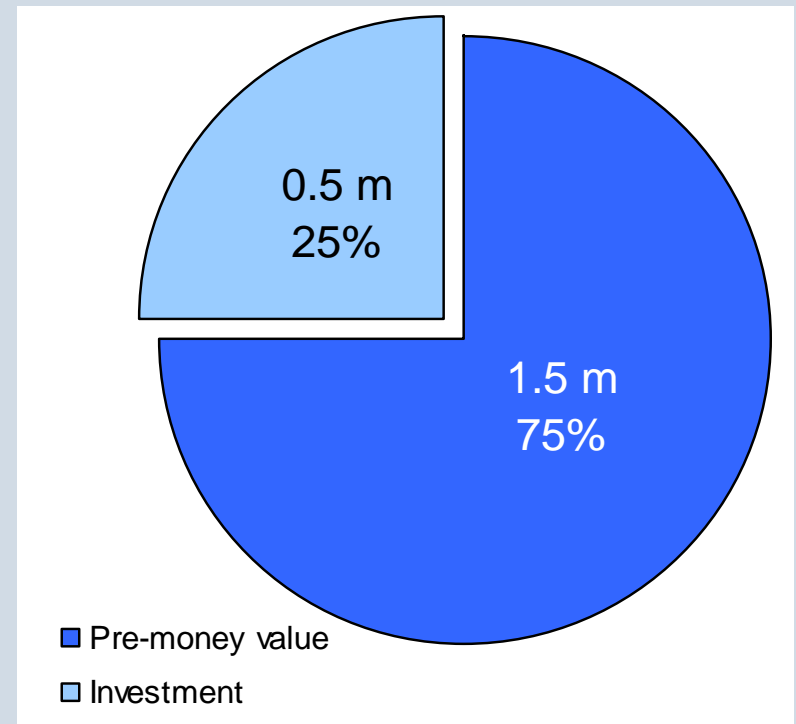
# Weshalb bewerten?

- Finanzierung mit Eigenkapital / Beteiligungsverhandlungen
- Ein- / Ausstieg eines Partners
- Merger & Acquisition
- Bestimmung der Wertgeneratoren (wie entsteht Wert?)
- Unabhängiges Gutachten (z.B. für Mitarbeiterbeteiligungen)
- Periodische Überprüfung von Unternehmen und Portfolios
- Liquidation

# Weshalb bewerten?

## Finanzierung mit Eigenkapital

- Wert vor der Finanzierung (Pre -Money Value): EUR 1,5 m
- Finanzierung: EUR 0,5 m
- Wert nach der Finanzierung (Post-Money Value): EUR 2,0 m
- Anteil (Share) Investor:  
 $0,5 \text{ m} / 2 \text{ m} = 25\%$



# Weshalb bewerten?

## Überlegung von Investoren:

- Gehen hohes Risiko ein
- Wollen dafür hohe Gewinnmöglichkeit
- Haben Druck von eigenen Investoren
- Sind dem Kapitalmarkt ausgeliefert

	Ausfallw'keit	Lfr. Rendite
Bundesanleihe	0%	3%
Obligation	5%	5%
Blue Chip Unternehmung (SIX)	10%	9%
Technologie Firma (Nasdaq)	50%	20%
Biotechnologie Unternehmung	80%	50%

Über uns

Was ist der Wert?

Weshalb bewerten?

**Komponenten einer Bewertung**

Bewertungsmethoden

Finanzierungsquellen

Abschliessende Bemerkungen

# Komponenten einer Bewertung

## Erforderliche Dokumente

### **Business Plan**

### **Finanzierungsplan**

- Planerfolgsrechnung
- Planbilanzen
- Plan Cash-Flow Statements mit Finanzierungsbedarf

# Komponenten einer Bewertung

## Assessment

Qualitative Beurteilung der Unternehmung

## Einflussfaktoren (Soft Factors)

Management

Markt

Produkt / Technologie

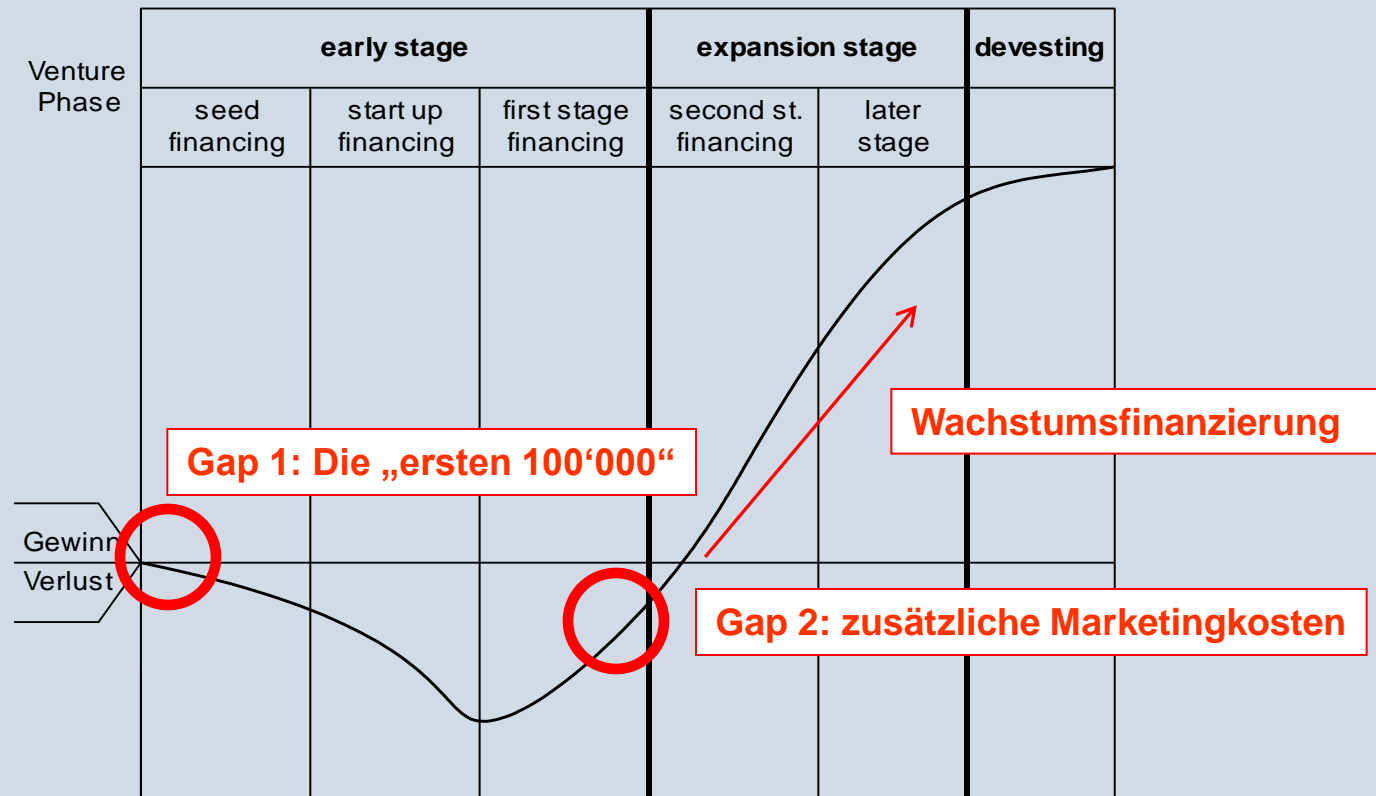
Unternehmensphase  
(Financing Stage)



THE GOOD NEWS IS, WE'VE GOT 100 PERCENT LESS COMPLAINTS. THE BAD NEWS IS, WE'VE LOST ALL OUR CUSTOMERS.

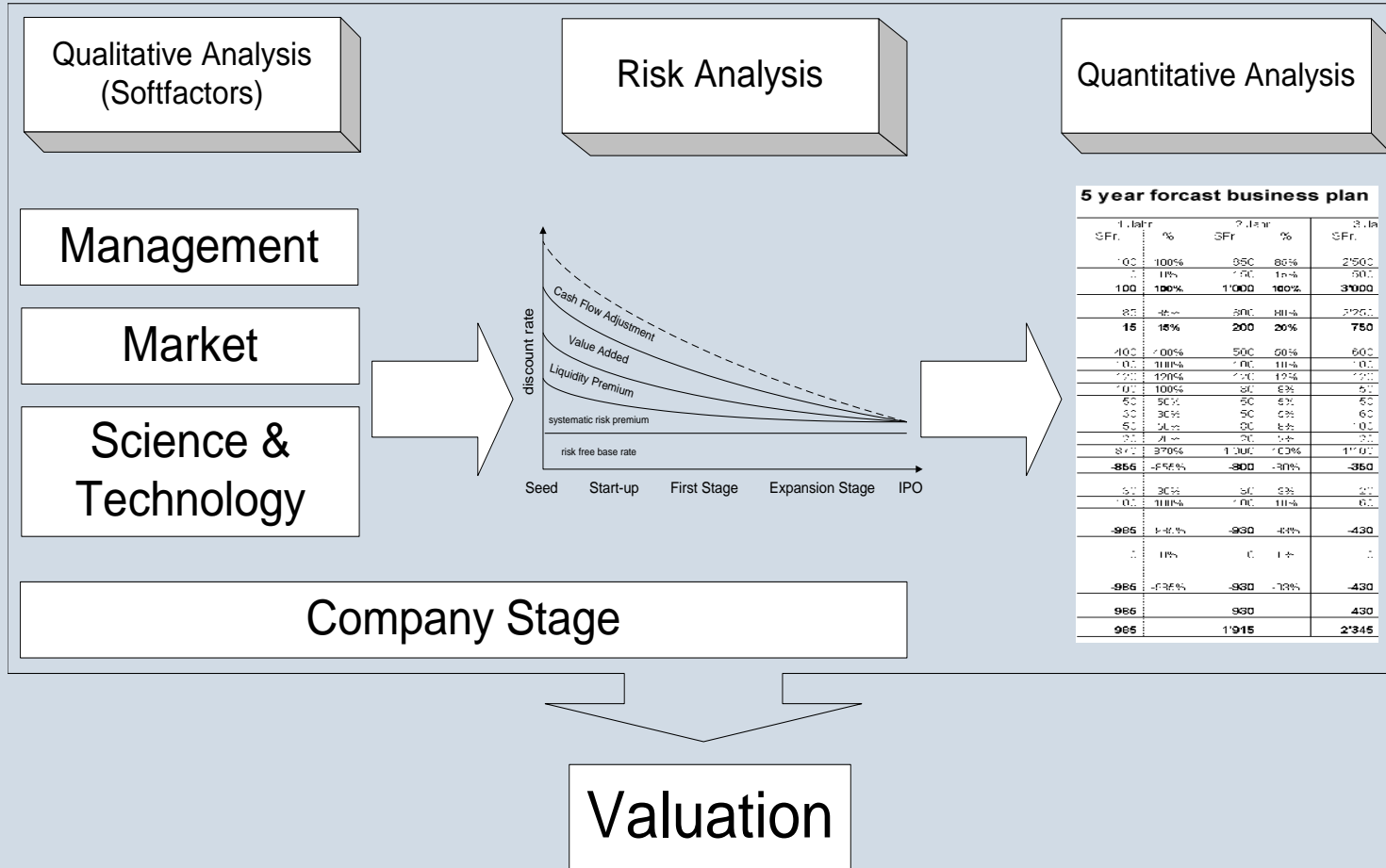
# Komponenten einer Bewertung

## Unternehmensphasen (Financing Stages)



Typischer Verlauf eines Venture Capital-Projektes, Quelle: Schmidtke, 1985, S. 50.

# Komponenten einer Bewertung





Über uns

Was ist der Wert?

Weshalb bewerten?

Komponenten einer Bewertung

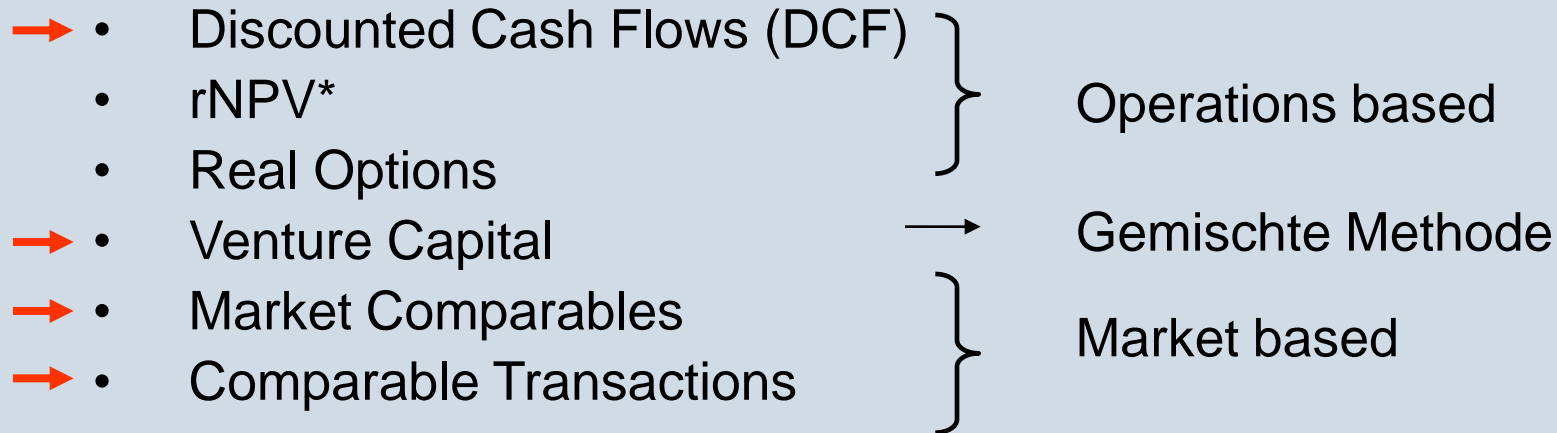
**Bewertungsmethoden**

Finanzierungsquellen

Abschliessende Bemerkungen

# Bewertungsmethoden

## Übersicht über die verschiedenen Bewertungsmodelle



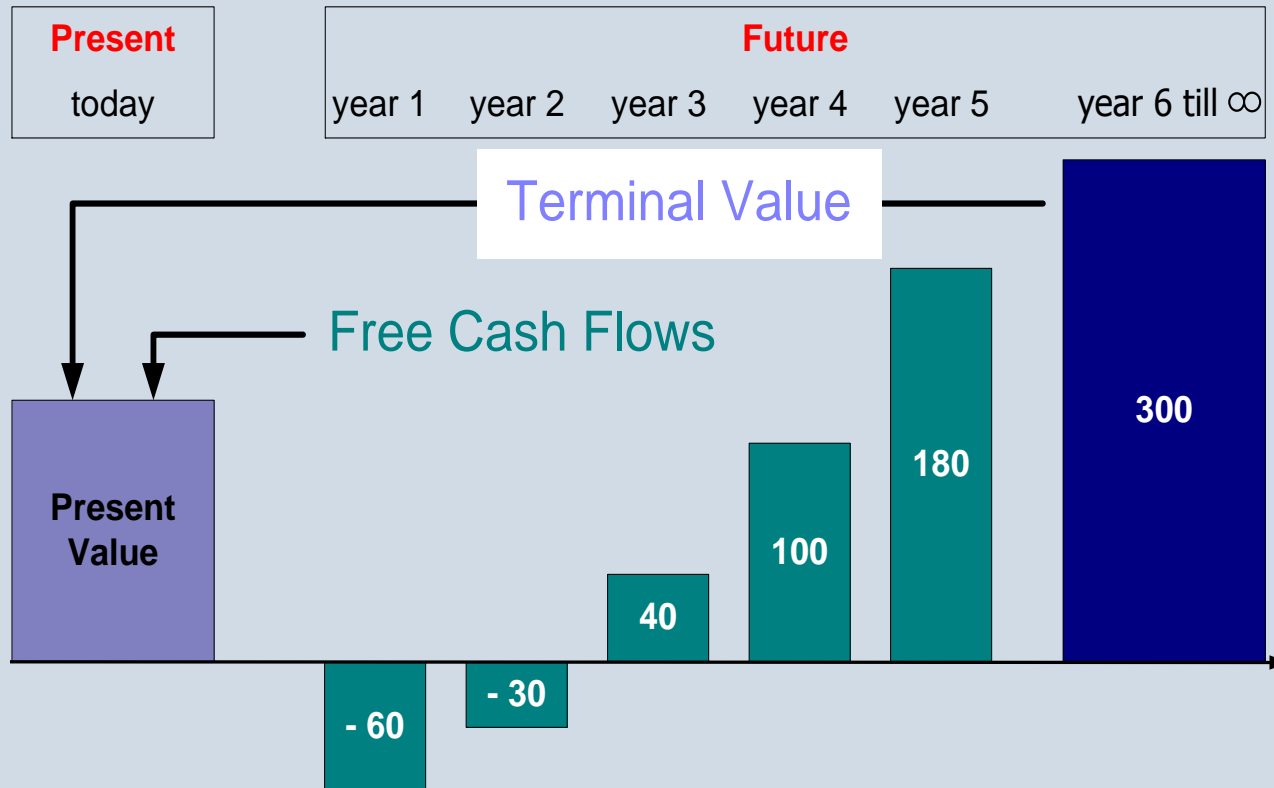
\* rNPV: risk adjusted net present value

- ⇒ Es gibt nicht “die richtige Methode”
- ⇒ Kombination der Methoden
- ⇒ Value Range berechnen

# Discounted Cash Flow

## Ansatz

Summe aller zukünftigen Einnahmenüberschüsse unter Berücksichtigung von Zeitwert und Risiko



# Discounted Cash Flow

## Diskontsatz (Discount rate)

### Abhängig von Risiko und Finanzierungsphase

1 Seed Stage	70% bis 90% (20x)*
2 Start-up Stage	50% bis 70% (10x)*
3 First Stage	40% bis 60% (8x)*
4 Second Stage	35% bis 50% (6x)*
5 Later Stage	30% bis 40% (5x)*

\*In 5 Jahren X-Mal die Investition als Pay-Back erwartet  
z.B.  $(1+80\%)^5 = 19x$

Vergleich: Diskontsatz Blue Chip 8% bis 12%

# Marktbasierte Methoden

## Beispiel Geldmaschine

- Eine Geldmaschine produziert USD 100 / Jahr
- Ähnliche Maschinen wurden gehandelt / sind an der Börse kotiert
- Preis der Maschinen entspricht 9 bis 15 Mal dem jährlichen Output



## Wert der Maschine?

⇒ Zwischen USD 900 bis USD 1'500

# Marktbasierte Methoden

## Relative Bewertung anhand Börsenkurse oder Transaktionen

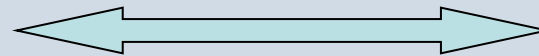


Firmenwert (Börse  
oder Transaktion)

EUR 10 Mio

50 Mitarbeiter

Ratio



- Umsatz
- Gewinn
- EBITDA
- Mitarbeiter
- Industrie-spezifische Faktoren



10 Mitarbeiter

⇒ Firmenwert:

**EUR 2 m\***

\*  $(10/50) \times 10 \text{ m} = 2 \text{ m}$

# Venture Capital Methode

## Beispiel Geldmaschine

- Wert der Maschine in 5 Jahren: USD 1'800
- Die Maschine ist produktiv (produziert Banknoten) ab dem Jahr 6
- 50% Wahrscheinlichkeit, dass die Maschine nach 5 Jahren den Betrieb aufnimmt

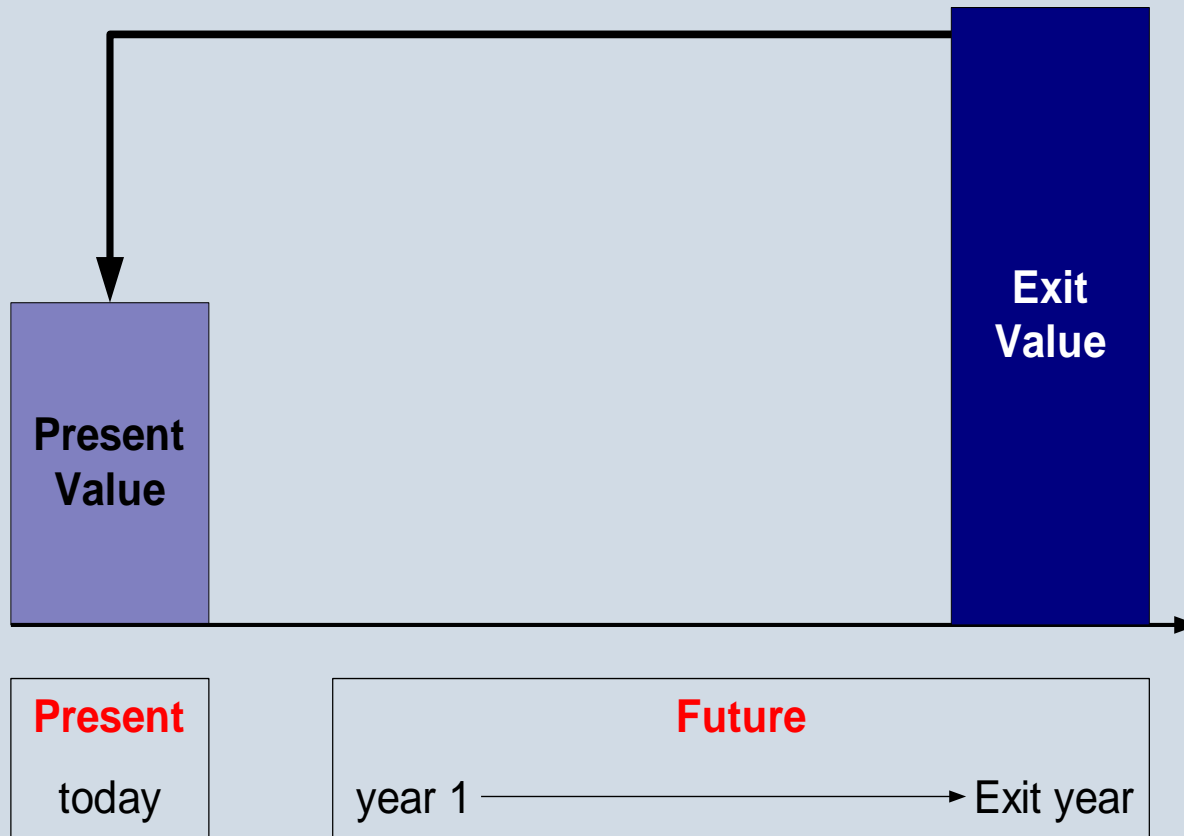


## Wert der Maschine?

$$\Rightarrow \text{USD } 1'800 \times 50\% = \text{USD } 900$$

# Venture Capital Methode

## Present Value des Exit Werts





Über uns

Was ist der Wert?

Weshalb bewerten?

Komponenten einer Bewertung

Bewertungsmethoden

**Finanzierungsquellen**

Abschliessende Bemerkungen

# Finanzierungsquellen

## Tipps zur Finanzierungssuche

- Mehrere Pfade verfolgen
- Genügend Zeit einrechnen (VC: 6 Monate plus)
- Zeitdruck und wachsender Finanzierungsbedarf erhöhen die Verhandlungsmacht der Investoren
- Kreativ sein bei Finanzierung
- Sich genau überlegen, welche Finanzierungsmöglichkeiten sinnvoll sind
- Flexibel sein / Alternative haben

# Finanzierungsquellen

## Eigenfinanzierung:



- + Keine Abhängigkeit
- + Selbstbestimmung
- + Eigenes Potential wird grösser



- Man trägt ganzes Risiko selber
- Beschränktes Wachstum
- Meist nicht möglich / nicht genügend Finanzkraft

# Finanzierungsquellen

## Business Angel:



- + Finanzieren kleinere Beträge
- + Können auch operative Unterstützung bieten
- + Haben z.T. Netzwerk zur Verfügung



- Fordern teilweise hohen Preis / Anteile
- Nicht professionelle Investoren = Spannungen
- Schwierig zu finden

# Finanzierungsquellen

## Bank (klassische Fremdfinanzierung):



- + Fremdkapital / keine Abgabe von Anteilen
- + Relativ „günstige“ Finanzierungsmöglichkeit



- Geben Kredit gegen Sicherheit (Know-how für Risikobeurteilung fehlt meist)
- Zusätzliche Belastung durch Zinsen
- Für Start-up sehr schwierig

# Finanzierungsquellen

## Venture Capital Investoren / Spezialfonds (Banken):



- + Professionelle Investoren
- + Können meist grosse Beträge finanzieren
- + Netzwerk und Zusatzleistungen



- Sind sehr renditeorientiert
- Werden auch Management/Personen auswechseln
- Finanzieren nur grosses Potential

# Finanzierungsquellen

## Corporate / Strategische Investoren:



- + Kennen Markt / Produkt sehr gut
- + Haben Vertriebsmöglichkeit und technisches Know-how
- + Sind nicht nur an schnellem Finanzgewinn interessiert



- Streben vielfach Mehrheitsbeteiligung / Übernahme an

Über uns

Was ist der Wert?

Weshalb bewerten?

Komponenten einer Bewertung

Bewertungsmethoden

Finanzierungsquellen

**Abschliessende Bemerkungen**



# Abschliessende Bemerkungen

**“Valuation is more of an art than a science.”**

- Unternehmensbewertung ist keine exakte Wissenschaft
- Bewertung beinhaltet einen ganzheitlichen Prozess
- Mehrere Methoden verwenden
- Problematik der Prognosen
- Bandbreite berechnen

# Abschliessende Bemerkungen

## Literatur

Tom Copeland, Tim Koller, Jack Murrin:

**Valuation. Measuring and Managing the Value of Companies**

Carl Helbling:

**Unternehmensbewertung und Steuern**

Patrik Frei:

**Assessment and Valuation of high growth companies**

# THE VALUATION EXPERTS



**Besten Dank für ihre Aufmerksamkeit!**

**Weitere Auskünfte:**

Tel.: 043/321 86 60

Fax: 043/321 86 61

[www.venturevaluation.com](http://www.venturevaluation.com)

[info@venturevaluation.com](mailto:info@venturevaluation.com)

Jost Renggli, COO & Partner

Venture Valuation AG

Kasernenstrasse 11

8004 Zürich