

Contoso GmbH

*Startup Bewertung
Zusammenfassung*

Erstellt durch John Doe

PricewaterhouseCoopers does not represent or endorse the accuracy or reliability of any advice, opinion, statement or any other information displayed or distributed through this report or its website. The estimates and data contained herein are made using the information you provide and publicly available information and data. PricewaterhouseCoopers has not audited or attempted to confirm this information for accuracy or completeness. This report should not be used to obtain credit or for any other commercial purposes. This report is the intellectual property of PricewaterhouseCoopers and the information provided herein is provided for your internal use only and may not be copied or redistributed for any reason. Your use of this report and the information provided herein is also subject to the online terms of use and privacy policy of PricewaterhouseCoopers.

- 02 *Unternehmensprofil*
- 03 *Startup Bewertung*
- 04 *Finanzkennzahlen im Überblick*
- 07 *Fragebogen*
- 12 *Methodik*

Contoso GmbH

Gründungsjahr

2016

Standort



Deutschland

Postleitzahl: 30354

Mitarbeiter



45

Gesellschafter

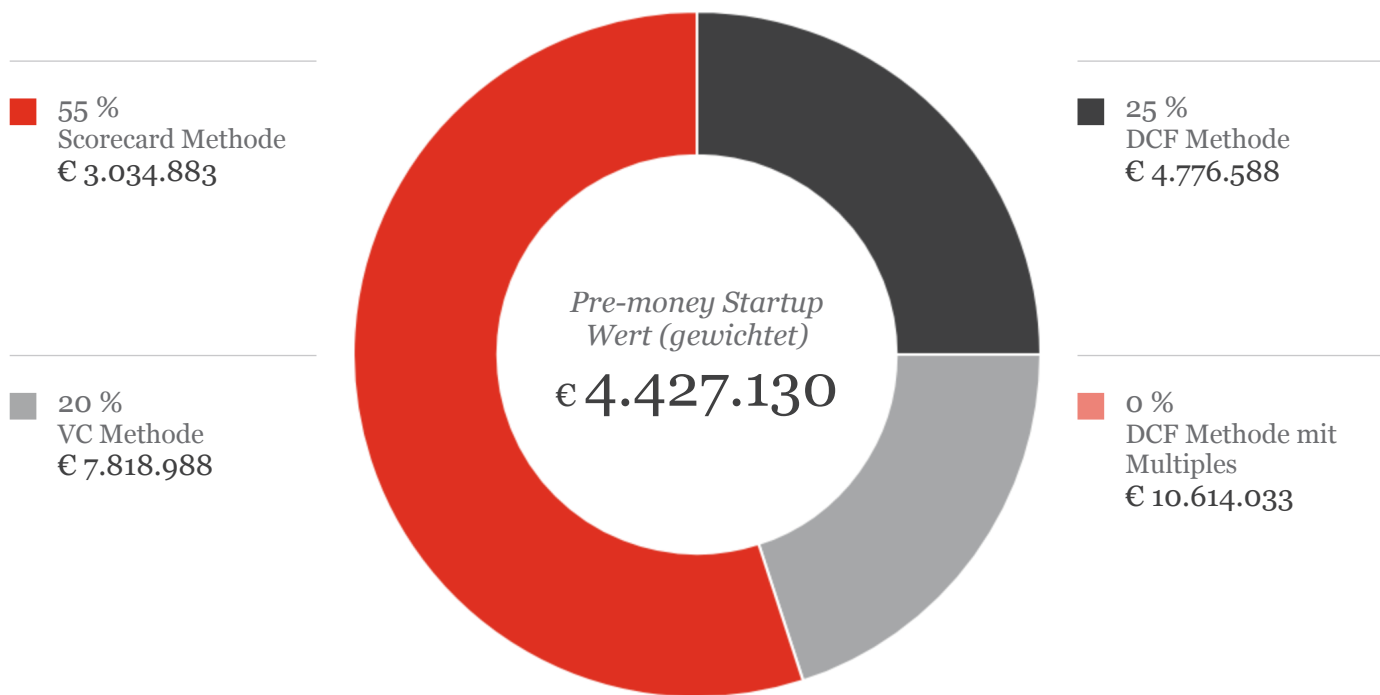


04

Branche

- Internetsoftware / -dienstleistungen
- Gewerbliche Dienstleistungen
- IT-Dienstleistungen für Gesundheitswesen

Startup Bewertung



Angestrebte Finanzierung	€ 500.000	Post-money Anteil	10,15 %
--------------------------	-----------	-------------------	---------

Wie wurde der Wert berechnet?

Aufgrund besonderer Charakteristika von Startup Unternehmen stößt die Anwendung klassischer Bewertungsmethoden, wie sie bei etablierten Unternehmen zum Einsatz kommen, an ihre Grenzen. Um den Wert eines Startup-Unternehmens, unabhängig von der Gründungsphase, möglichst objektiv berechnen zu können, erscheint eine Kombination unterschiedlicher Bewertungsmethoden sinnvoll.

Aus diesem Grund ermittelt eValuation Startup den Unternehmenswert auf Basis eines kombinierten Einsatzes der vier oben dargestellten Bewertungsmethoden. Die Ergebnisse der einzelnen Ansätze wurden durch den Nutzer individuell gewichtet.

Finanzkennzahlen

Darstellung der unternehmensbezogenen Performance und Profitabilität.

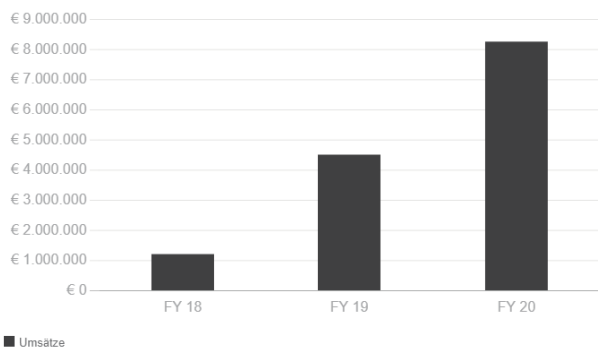
Umsätze Gj. 18

€ 1.200.000

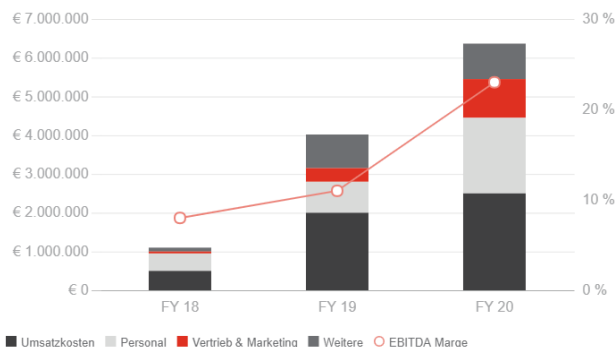
EBITDA Marge Gj. 18

8,33 %

Umsätze



Operative Aufwendungen & Rentabilität



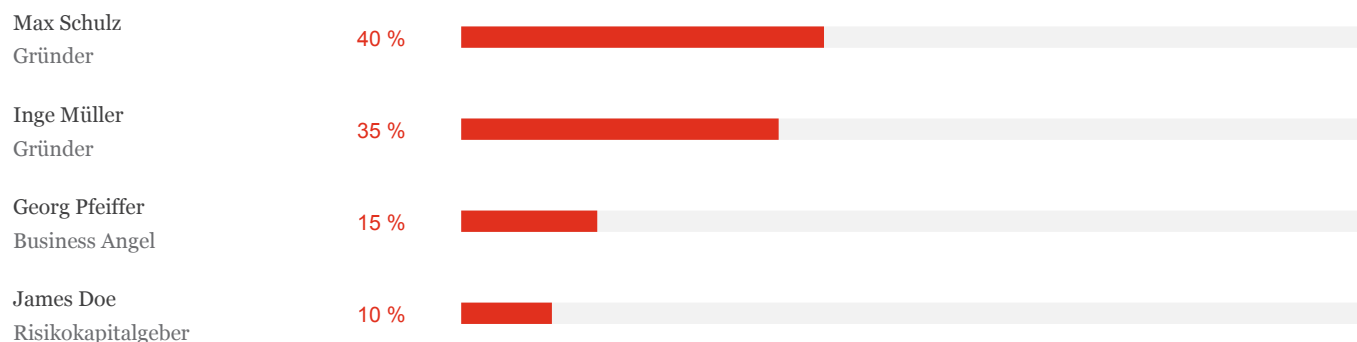
Business Plan

Auflistung der zu erwartenden Umsätze sowie der Kostenplanung.

Werte in Euro	Bud Gj. 18	Plan Gj. 19	Plan Gj. 20
Gesamtumsatz	1.200.000	4.500.000	8.250.000
Herstellungskosten	500.000	2.000.000	2.500.000
Personalaufwendungen	450.000	800.000	1.950.000
Vertriebskosten	50.000	352.000	1.000.000
Sonstige betriebliche Aufwendungen	100.000	867.600	915.100
EBITDA	100.000	480.400	1.884.900
Abschreibungen	84.000	105.000	120.000
EBIT	1.116.000	4.395.000	8.130.000
CAPEX	100.000	150.000	150.000

Beteiligungsstruktur

Prozentuale Verteilung der am Unternehmen beteiligten Aktionäre.

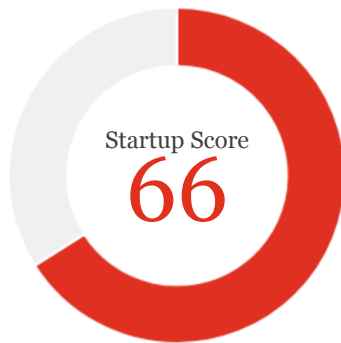


Finanzierungsrunden

Auflistung der bisher durchgeführten Investitionsrunden des Startups.

Werte in Euro

Investitionsrunde	Datum	Volumen	Post-money Bewertung
Seed	4/2017	150.000	1.000.000
Series A	11/2017	100.000	2.000.000



Startup Analyse

Der Startup Score ergibt sich aus dem Performancevergleich zwischen dem zu bewertenden Unternehmen und ausgewählter Peer Group Unternehmen.

Die Beantwortung eines detaillierten Fragebogens, in dem verschiedene Faktoren, wie z.B. die Produkte, Technologien, Wettbewerbslage sowie das Marketing und Management beleuchtet werden, dient hierbei als Grundlage. Der Startup Score kann einen Wert zwischen 0 und 100 annehmen, wobei 50 dem durchschnittlichen Benchmark entspricht. Erreicht das Startup mehr bzw. weniger als 50 Punkte, agiert das Startup über- bzw. unterdurchschnittlich zu den Peers.

Management & Produkt

- 1 Wie viele Jahre relevanter Branchenerfahrung hat das Management Team im Durchschnitt?
 - Keine Erfahrung
 - ✓ Ein bis zwei Jahre
 - Drei bis fünf Jahre
 - Mehr als fünf Jahre
- 2 Hat jemand aus dem Management Team in dem Bereich Entrepreneurship gearbeitet (Gründung eines Startups, Arbeit mit Startups, z.B. als Kunden)?
 - Keine Entrepreneurship Erfahrung
 - Arbeitserfahrung im Entrepreneurship Umfeld, allerdings keine eigene Gründungserfahrung
 - ✓ Bestehende Gründungserfahrung
 - Gründungserfahrung mit mindestens einem erfolgreichem Exit oder Merger

3 Hat das Management Team Erfahrungen mit der Internationalisierung von Geschäftstätigkeiten?

Keine Erfahrung

✓ < 25% des Management Teams haben Erfahrung

25% bis 75% des Management Teams haben Erfahrung

> 75% des Management Teams haben Erfahrung

4 Hat das Management Team Führungserfahrungen?

Keiner aus dem Team hat Führungserfahrung

< 25% aus dem Management Team haben Führungserfahrung

✓ 25% bis 75% aus dem Management Team haben Führungserfahrung

> 75% aus dem Management Team haben Führungserfahrung

5 Ist das Management - und das operative Team derzeit vollständig besetzt um den Finanzplan für die nächsten 12 Monate zu erreichen?

Wir sind derzeit vollständig besetzt und haben ad-hoc keine freien Positionen.

✓ Wir sind derzeit in den Schlüsselrollen besetzt und können damit den Finanzplan der nächsten 12 Monate erreichen.

Wir sind derzeit in den Schlüsselrollen besetzt, brauchen jedoch Zuwachs in den ausgeschriebenen Positionen um das geplante Wachstum für die kommenden 12 Monate zu erreichen.

Wir sind im Management - und/oder im operativen Team derzeit noch nicht vollständig besetzt.

6 Wie würdest Du die Produktidee bzw. die Dienstleistung des Startups beschreiben?

Wir haben eine völlig neue Idee am Markt platziert

Unsere Idee ist disruptiv im Vergleich zu den bereits bestehenden Produkten bzw. Dienstleistungen im Markt

✓ Wir haben eine bereits bestehende Idee übernommen aber einige neue Features eingebracht

Wir haben eine bereits bestehende Idee übernommen ohne Anpassungen vorzunehmen

7 Wurde bereits die potenzielle Kundennachfrage getestet?

Nein, bisher nicht

Nein, das haben wir noch nicht getestet, allerdings waren ähnliche Produkte (z.B. im inländischen Markt/in anderen Ländern) erfolgreich

✓ Ja, wir haben das mögliche Nachfragepotenzial getestet aber noch keine Umsätze generiert

Ja, wir haben das mögliche Nachfragepotenzial getestet und bereits Umsätze generiert

8 In welcher Phase der Entwicklung befindet sich das Produkt bzw. Dienstleistung?

Planungsphase

Demophase

✓ **Marktphase: Minimum Viable Product (MVP)**

Marktphase: Marketfit und Skalierung

9 Ist das Produkt bzw. Dienstleistung skalierbar?

Kaum skalierbar: Kein operativer Gewinnhebel

Schwierig zu skalierendes Produkt bzw. Dienstleistung - Hoher Aufwand nötig: Eingeschränkter operativer Gewinnhebel

✓ **Mittelmäßig skalierbar / hohes Anpassungsniveau: Mittlerer operativer Gewinnhebel**

Einfach zu skalieren / wenige Anpassungen notwendig: Hoher operativer Gewinnhebel

10 Hat das Produkt bzw. Dienstleistung einen USP im Vergleich zu den relevanten Konkurrenten?

Kein USP: Keine Differenzierung im Vergleich zur Konkurrenz

Geringer USP: ein bis zwei Unterscheidungsmerkmale

Mittlerer USP: zwei bis vier Unterscheidungsmerkmale

✓ **Hoher USP: mehr als vier Unterscheidungsmerkmale**

Markt & Strategie

11 Wie hoch ist das Marktpotenzial (gemessen am Umsatz) des Zielmarktes der nächsten drei Jahre?

< 50m EUR

✓ **50m EUR - 100m EUR**

100m EUR - 500m EUR

> 500m EUR

12 Wie ist die derzeitige Wettbewerbsintensität im Zielmarkt?

Es besteht noch kein Wettbewerb

Geringe Wettbewerbsintensität

✓ **Mittelmäßige Wettbewerbsintensität**

Hohe Wettbewerbsintensität

- 13 Wie ist der kurzfristige Zielmarkt (weniger als 12 Monate)?
 Inlandsmarkt oder weniger als 2 Länder
 ✓ 2 bis 10 Länder
 10 bis 20 Länder
 Weltweit (über 20 Länder)
- 14 Gibt es Substitute in Bezug auf das Produkt bzw. Dienstleistung?
 Keine Substitute
 ✓ Einige wenige Substitute im Markt
 Breiter Bestand an Substituten in unserem Zielmarkt
 Breiter Bestand an Substituten im adressierten sowie im nicht adressierten Markt
- 15 Wurden bereits mit Marketing- bzw. Werbemaßnahmen begonnen?
 Unsere Marketingmaßnahmen wurden noch nicht umgesetzt
 Wir haben entweder mit online oder offline Marketingmaßnahmen in unregelmäßigen Zeitabständen begonnen
 ✓ Wir haben entweder mit online oder offline Marketingmaßnahmen systematisch begonnen
 Wir haben sowohl mit online als auch offline Marketingmaßnahmen systematisch begonnen
- 16 Gegeben dem derzeitigen Kapitalbestand, wie viele Monate kann das Startup ohne Anschlussfinanzierung operieren? (Referenz: Net burn cash)?
 > 18 Monate
 15 bis 18 Monate
 ✓ < 15 Monate
 Cash Flow ist bereits positiv
- 17 Welches Business-Plan-Szenario wird für die Startup Bewertung verwendet?
 Wir haben einen Business Plan ohne Berücksichtigung von Szenarien
 ✓ Nutzung des High-Case-Szenarios, eingeordnet als ambitioniert
 Nutzung des Managementszenarios, eingeordnet als realistisch
 Nutzung des Low-Case-Szenarios, eingeordnet als konservativ
- 18 Wie fundiert sind die Beziehungen zu strategischen Partnern?
 Keine Partner wurden bisher kontaktiert
 Es wurden nur Partner kontaktiert, die zwingend gebraucht werden
 ✓ Es wurden bereits Partner identifiziert und kontaktiert (aber bisher keine Vereinbarung)
 (Formlose) Vereinbarungen mit der Mehrzahl der Kernpartner

19 Wurde bereits der Break-Even in Bezug auf EBIT erreicht (operative Rentabilität)?

EBIT Break-Even in mehr als 24 Monaten

EBIT Break-Even in 12 bis 24 Monaten

✓ EBIT Break-Even in weniger als 12 Monaten

Bereits EBIT Break-Even erreicht

20 Gelangen Sie, falls nötig, kurzfristig an Finanzierungsmittel (z.B. Banken, Investoren, strategische Partner)?

Keine Erfahrung

In keinem Fall

✓ Weder zustimmend noch verneinend

In jedem Fall

Scorecard Methode

Definition

Bei der Scorecard Methode wird der Wert des Startups durch den Vergleich mit anderen Unternehmen aus der selben Branche, der selben geographischen Region sowie Entwicklungsphase abgeleitet. Die Performance des zu bewertenden Unternehmens wird hierbei hinsichtlich verschiedener quantitativer und qualitativer Faktoren mit der Leistung der anderen Unternehmen in Relation gesetzt, um so eine Einschätzung des Unternehmenswertes vorzunehmen.

Grundsätzliche Herangehensweise

Um das Startup in Relation zur Branche beurteilen zu können, wird zunächst der durchschnittliche Wert der Vergleichsunternehmen ermittelt. Anschließend erfolgt eine fundierte Beurteilung der Performance des zu bewertenden Unternehmens. Diese basiert auf der Beantwortung eines detaillierten Fragebogens, in welchem die Gründer subjektiv verschiedene Faktoren, wie z.B. die Produkte, Technologien, Wettbewerbslage und das Marketing und Management bewerten. Jede der Antworten wird in ein Punktesystem eingeordnet und anschließend zu einem Score aggregiert. Der Unternehmenswert ergibt sich dann aus dem Produkt des Scores und dem durchschnittlichen Wert der Vergleichsunternehmen.

Venture Capital (VC) Methode

Definition

Die Venture Capital Methode eignet sich insbesondere für die Bewertung von Startups, die sich in der Finanzierungsphase befinden und noch keine Umsätze generieren. Grundlage der Startup Bewertung bildet der potentielle Erlös aus einer zukünftigen Veräußerung des Unternehmens, welcher mithilfe von Branchenmultiplikatoren und unter Berücksichtigung der Rendite bis zum Exit Zeitpunkt errechnet wird.

Grundsätzliche Herangehensweise

Im ersten Schritt wird der Exit Wert des Startups zu einem festgelegten Zeitpunkt in der Zukunft berechnet, indem der durchschnittliche branchenspezifische Sales Multiplikator auf die prognostizierten Umsätze des Exit Jahres angewandt wird. Sollten für das Startup mehrere Branchen relevant sein, fließen die entsprechenden branchenspezifischen Multiplikatoren anhand einer individuellen Branchengewichtung ein. Anschließend wird der Wert des Unternehmens im Exit Jahr unter der

Verwendung einer risikoadäquaten Rendite auf den Bewertungszeitpunkt abgezinst. Diese Rendite berücksichtigt unter anderem das Risiko, dass das Startup scheitern könnte.

Discounted Cashflow (DCF) Methode

Definition

Der Wert eines Unternehmens bestimmt sich aus dem Nutzen, den dieses aufgrund seiner im Bewertungszeitpunkt vorhandenen Erfolgsfaktoren z.B. seiner Produkte, Stellung am Markt, inneren Organisation, Innovationskraft, Mitarbeiter und seines Managements in Zukunft erwirtschaften kann. Unter der Voraussetzung, dass ausschließlich finanzielle Ziele verfolgt werden, wird der Unternehmenswert allein aus der Ertragskraft, d.h. der Eigenschaft, finanzielle Überschüsse für die Unternehmenseigner zu erwirtschaften, abgeleitet.

Grundsätzliche Herangehensweise

Die Discounted Cashflow Methode zeichnet sich durch ein zweistufiges Vorgehen aus. Im ersten Schritt wird der Gesamtmarktwert des zu bewertenden Startups als Summe der Barwerte aller künftigen finanziellen Überschüsse (Free Cashflows), die Eigen- und Fremdkapitalgebern zur Verfügung stehen, abgeleitet. Anschließend wird der Marktwert des Fremdkapitals von dem Gesamtunternehmenswert abgezogen, um den Marktwert des Eigenkapitals zu bestimmen. Diese Methode basiert auf der sogenannten Fortführungsprämisse („going concern“). Es wird eine unendliche Fortführung des Startups unterstellt und bei der Wertableitung durch die Berücksichtigung eines nachhaltigen Wachstums der Free Cashflows abgebildet.

Discounted Cashflow (DCF) Methode mit Multiples

Definition

Mit der DCF mit Multiples Methode wird der Wert des Startups analog zur DCF Methode mit einer langfristigen Wachstumsrate berechnet. Die beiden Methoden unterscheiden sich jedoch in der Abbildung der Fortführungsprämisse. Während bei der letzterer ein unendliches Wachstum der Free Cashflows berücksichtigt wird, basiert die DCF Terminal Multiplikator Methode auf die Anwendung branchenspezifischer EBITDA Multiplikatoren im letzten Planjahr.

Grundsätzliche Herangehensweise

Zunächst wird der Gesamtmarktwert des zu bewertenden Unternehmens als Summe der Barwerte aller künftigen finanziellen Überschüsse (Free Cashflows) abgeleitet. Dies erfolgt indem der EBITDA Multiplikator auf die entsprechende operationale Zahl des Startups angewandt wird. Anschließend wird der Marktwert des Fremdkapitals von dem Gesamtunternehmenswert abgezogen, um den Marktwert des Eigenkapitals zu bestimmen.

Ableitung der Multiplikatoren

Die eValuation Startup DCF Multiplikatorbewertung basiert auf Trading Multiplikatoren in Form von EBITDA Multiplikatoren. Die Grundlage zur Berechnung der Multiplikatoren bilden die von einem Kapitalmarktinformationsdienstleister zur Verfügung gestellten, branchenspezifischen Multiplikatoren, die dieser anhand von zukunftsorientierten Bezugsgrößen (EBITDA Analystenschätzungen, Referenzzeitpunkt + 1 Jahr) berechnet. Sollte das Tätigkeitsfeld des zu bewertenden Startups mehrere Branchen umfassen oder keine eindeutige Zuordnung zu einer Branche möglich sein, bietet eValuation Startup die Möglichkeit, bis zu drei unterschiedliche Branchen auszuwählen und eine Gewichtung vornehmen. Bei der Gewichtung empfiehlt sich eine Orientierung z.B. an den Umsatzvolumina, die in den einzelnen Branchen erzielt werden.

Kapitalkosten

Bestimmung der Kapitalkosten

Zur Barwertermittlung der geplanten Free Cashflows werden als Kapitalisierungszinssatz die mit den Kapitalanteilen der Eigen- und der Fremdkapitalgeber gewichteten Eigen- und Fremdkapitalkosten herangezogen (WACC; Weighted average cost of capital; gewichteter Kapitalkostensatz). Der WACC gibt an, welche Mindestverzinsung aus dem Bewertungsobjekt erzielt werden muss, um Eigen- und Fremdkapitalgeber nicht schlechter zu stellen, als bei einer Anlage in der nächstbesten Alternative. eValuation Startup leitet Kapitalkosten in den Währungen Euro (EUR) und US-Dollar (USD) ab.

Eigenkapital- und Fremdkapitalquote

Die Gewichtung der Eigen- und Fremdkapitalkosten erfolgt anhand der Marktwerte der Eigen- und Fremdkapitalanteile. Gemäß der Definition der (Netto-)Verschuldung eines Unternehmens werden beim Fremdkapital neben Finanzschulden auch die Pensionsrückstellungen einbezogen und sämtliche liquiden Mittel abgezogen (Net Debt).

Eigenkapitalkosten

Zur Ableitung der Eigenkapitalkosten wird das auf der Portfoliotheorie basierende Capital Asset Pricing Modell (CAPM) herangezogen. Es handelt sich um ein theoretisches Kapitalmarktmodell, dessen Grundlage erzielbare Renditen aus einem Bündel von am Kapitalmarkt notierten Unternehmensanteilen (Aktienportfolio) bilden, die an die Risikostruktur des Bewertungsobjekts angepasst werden. Dazu wird zwischen den Komponenten Basiszinssatz (risikoloser Zinssatz) und Risikozuschlag (Marktrisikoprämie und Betafaktor) differenziert.

Ausgangsbasis für die Ermittlung des Basiszinssatzes ist eine Zinsstrukturkurve, die unter Berücksichtigung des aktuellen Zinsniveaus und der von Bundesbanken (in EUR auf Basis von Daten der Deutschen Bundesbank und in USD auf Basis von Daten der Federal Reserve Bank der Vereinigten Staaten von Amerika) veröffentlichten Zinsstrukturdaten abgeleitet wird. Die Zinsstrukturdaten sind Schätzwerte auf Grundlage beobachteter Umlaufrenditen von (quasi) risikofreien Kuponanleihen. Die abgeleitete Zinsstrukturkurve bildet den Zusammenhang zwischen Zinssätzen und Laufzeiten ab, wie er für Zerobonds ohne Kreditausfallrisiko gelten würde.

Zur Betafaktorableitung wird entsprechend der bei eValuation selektierten Branchenspezifizierung eine Peergroup zusammengestellt. Für die Berechnung der Betafaktoren wird der Median aus den verschuldeten, am Markt abgeleiteten Beta-Faktoren (raw) der einzelnen Unternehmen der jeweiligen Branchen-Gruppe herangezogen. Dabei werden wöchentliche Renditen über einen Zeitraum von zwei Jahren (104 Datenpunkte) verwendet, die über die Kursdaten vom Kapitalmarktinformationsdienstleister S&P Capital IQ abgeleitet werden. Als Referenzindex wird jeweils der MSCI World Index mit in EUR bzw. USD umgerechneten Kursdaten gewählt.

Die künftig erwartete Marktrisikoprämie lässt sich aus der historischen Differenz zwischen der Rendite risikobehafteter Wertpapiere, beispielsweise auf Basis eines Aktienindexes, und den Renditen (quasi) risikofreier Kapitalmarktanlagen abschätzen. Dazu werden empirische Untersuchungen der Kapitalmärkte zugrunde gelegt.

Länderrisiken, insbesondere damit im Zusammenhang stehende Ausfallrisiken, sind in der Praxis regelmäßig nicht in ausreichendem Maße in der Prognose der finanziellen Überschüsse reflektiert. Sie sind daher in den risikoadjustierten Kapitalisierungszinssatz einzubeziehen. Als Länderrisikoprämie wird, sofern notwendig, ein länderspezifischer Risikozuschlag gemäß der Liste von Prof. Damodaran (New York University) angesetzt. Der Risikoaufschlag wird dann sowohl in den Eigen- als auch den Fremdkapitalkosten berücksichtigt.

Fremdkapitalkosten

Es wird der gleiche Zinssatz wie für die Berechnung der Eigenkapitalkosten verwendet.

Der Credit Spread mit einer äquivalenten Laufzeit wird auf Basis der am Kapitalmarkt beobachtbaren Ratings bzw. der von einem Kapitalmarktinformationsdienstleister zur Verfügung gestellten Credit Model Scores je Branchen-Peergroup (Median) abgeleitet (Effektivzinsmethode)

Bei der Ermittlung der gewichteten Kapitalkosten ist die steuerliche Abzugsfähigkeit der Fremdkapitalzinsen zu berücksichtigen (sog. Tax Shield).