



# THE VALUATION EXPERTS

**Der steinige Weg zur  
Start-up-Finanzierung –  
diese Kriterien müssen Sie erfüllen**

**J. Renggli | Partner Venture Valuation  
Juni 2007 | IFJ Apéro**

- **Über uns**
- Grundlagen
- Qualitative Faktoren zur Unternehmensbeurteilung
- Finanzierungsquellen
- Investorensicht
- Abschliessende Bemerkungen

# Über uns

- **Mission:** Kompetenz in der Beurteilung und Bewertung von Wachstumsunternehmen
- Durchführung unabhängiger Beurteilungen und Bewertungen
- Einbezug von sowohl Finanzexperten, wie auch Biotech-, Medtech- und Hightech-Spezialisten
- Büros in Zürich, Toronto/Kanada und München
- Track Record von über 120 bewerteten Unternehmen

# Über uns

Kunden wie Novartis Venture Fund, Sulzer Innotech, Fraunhofer Gesellschaft, etc.

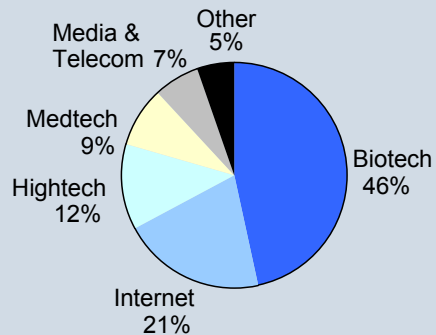


<b>Economic Development</b>	main customers				
<b>Business Angels</b>	main customers				
<b>Non-Profit Organizations / Foundations</b>	main customers				
<b>Investors (VC, Corporate)</b>		main customers	main customers		
<b>Pension funds</b>					
<b>Companies</b>		main customers			

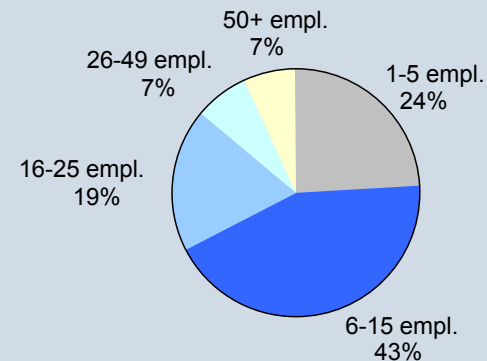
# Über uns

## Statistiken zu unseren Mandaten

Aufteilung  
nach Branchen



Aufteilung  
nach Grösse der Firma



*Über 120 Valuation Mandate, 52% Entrepreneurs, 48% Investoren*

- Über uns
- **Grundlagen**
- Qualitative Faktoren zur Unternehmensbeurteilung
- Finanzierungsquellen
- Investorensicht
- Abschliessende Bemerkungen

# Grundlagen

## Axiom

Es braucht

1. Immer mehr Geld
2. mehr Zeit und
3. „als man denkt“

# Grundlagen

- Für jedes Projekt muss optimale Finanzierung individuell eruiert werden
- Es gibt ganz unterschiedliche / verschiedene Finanzierungsquellen
- Investoren finanzieren nicht aus purer Freude => haben handfeste Interessen
- Finanzierung = „Verkauf“ Ihrer Unternehmensidee an Investor



# Grundlagen

## Beteiligungsarten

### Eigenkapital:

- Anteil an Unternehmung
- Beteiligung an Risiko und Potential / Gewinn
- Meist keine Rückzahlung vorgesehen, Verkauf der Anteile

# Grundlagen

## Beteiligungsarten

### Fremdkapital:

- Feste Zinszahlungen / z.T. jährliche Amortisation
- Rückzahlung
- Rendite-Potential für den Kapitalgeber beschränkt sich auf Zinsen

# Grundlagen

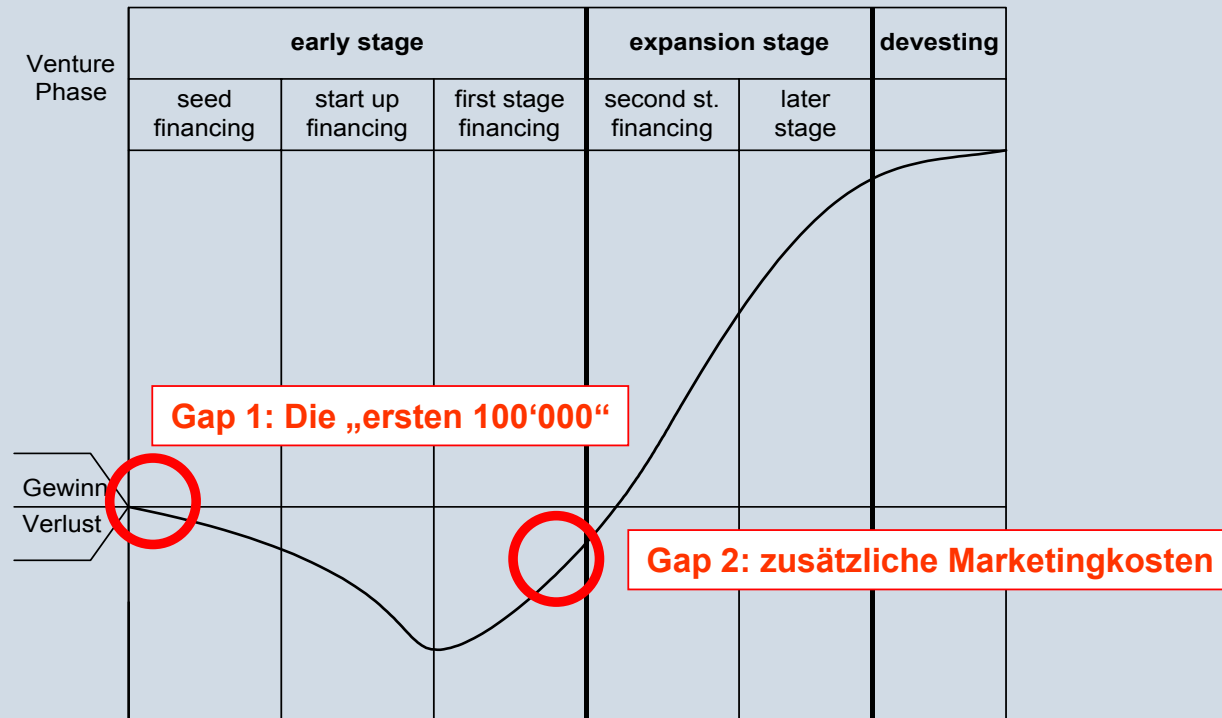
## Beteiligungsarten

### Mezzanine Capital:

- Finanzierungsart zwischen Eigen- und Fremdkapital
- Rückzahlbar, aber nachrangig
- In der Regel mit Optionen/Warrants verbunden
- Eher bei etablierteren Firmen, vor IPO

# Grundlagen

## Typischer Verlauf der Unternehmensentwicklung



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

- Über uns
- Grundlagen
- **Qualitative Faktoren zur Unternehmensbeurteilung**
- Finanzierungsquellen
- Investorensicht
- Abschliessende Bemerkungen

# Qualitative Faktoren

## Basis der Unternehmensbeurteilung

- Wert = Potential der Zukunft
- Quellen: Business Plan; Persönliche Gespräche mit Management, Kunden und Lieferanten; Studien (Research)
- Einflussfaktoren (Soft Factors):
  - Management
  - Markt
  - Produkt/Technologie
  - Unternehmensphase (Financing Stage)

# Qualitative Faktoren

## Management

- Zusammensetzung/unterschiedliche Fähigkeiten
- Track Record/Erfahrung
- Anreizstruktur
- Zusammensetzung des VR, Scientific Boards und deren Einbindung
- Emotionale Komponente

# Qualitative Faktoren

## Markt

- Fünf Wettbewerbskräfte (Michael Porter):
  - Substitute
  - Direkte Konkurrenz/Rivalität
  - Markteintrittsbarrieren
  - Verhandlungsmacht der Lieferanten
  - Verhandlungsmacht der Kunden
- Marktpotential/Marktvolumen
- Trends
- ...



# Qualitative Faktoren

## Produkt/Technologie

- Komparative Vorteile (USP)
- Intellectual Property (IP)
- Technologische Partnerships & Allianzen
- Management zukünftiger Innovationen
- Entwicklungsstand der Technologie
- Fähigkeit, Technologische Ziele zu erreichen
- ...

# Qualitative Faktoren

## Unternehmensphase

**Seed Stage:** Idee vorhanden, Prototyp am entwickeln, noch kein Verkauf

**Start-up Stage:** Produkt/Prototyp vorhanden, Vorbereitung der Produktion, Beginn von Marketingaktivitäten

**First Stage:** Ausgereiftes Produkt, Verkauf / Marketing stehen im Vordergrund, grösster Finanzbedarf

**Second Stage:** Auf- und Ausbau des Heimmarktes, Diversifikation, Break-even

**IPO:** Börsengang (Initial Public Offering)

- Über uns
- Grundlagen
- Qualitative Faktoren zur Unternehmensbeurteilung
- **Finanzierungsquellen**
- Investorensicht
- Abschliessende Bemerkungen

# 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

## Venture Capital Investoren:



- + Professionelle Investoren
- + Können 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

# Finanzierungsquellen

## Bank:



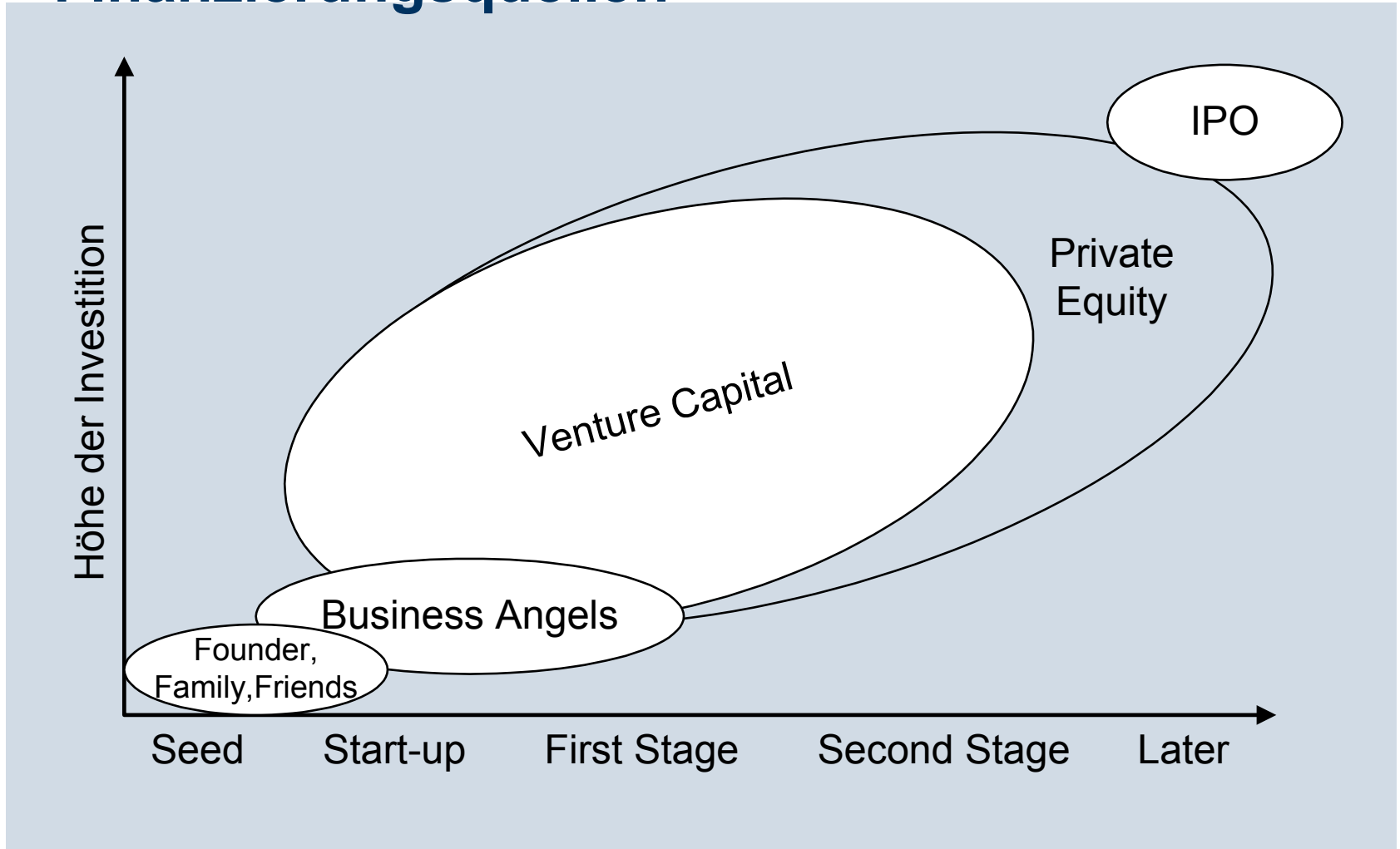
- + Fremdkapital / keine Abgabe von Anteilen
- + Relativ „günstige“ Finanzierungsmöglichkeit



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



# Finanzierungsquellen



- Über uns
- Grundlagen
- Qualitative Faktoren zur Unternehmensbeurteilung
- Finanzierungsquellen
- **Investorensicht**
- Abschliessende Bemerkungen

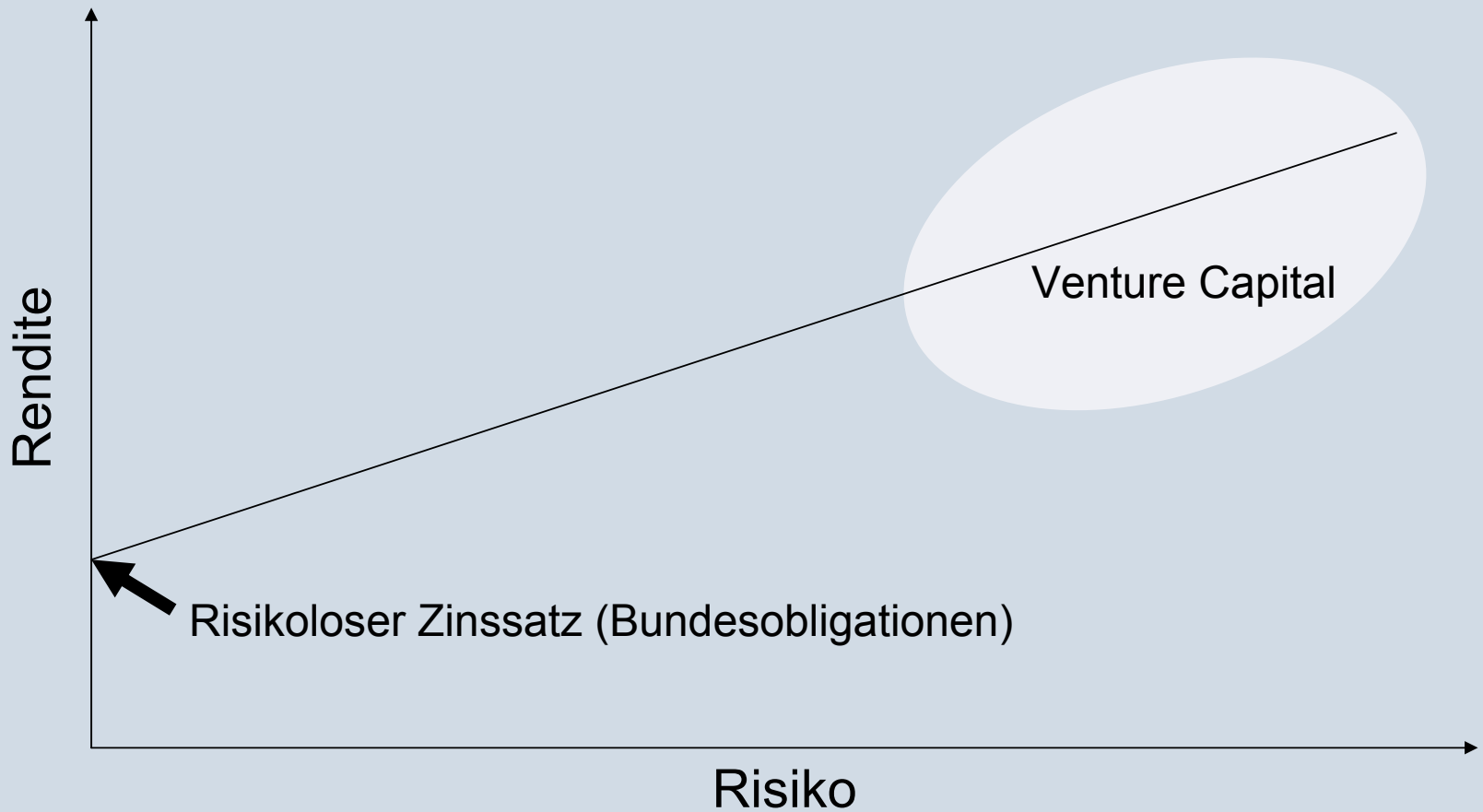
# Investorensicht

## Überlegung von Investoren:

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

	Ausfallw'keit	Rendite
Bundesanleihe	0%	3%
Obligation	5%	5%
Blue Chip Unternehmung (Virt-x)	10%	9%
Internet Firma (Nasdaq)	50%	20%
Biotechnologie Unternehmung	80%	50%

# Investorensicht



# Investorensicht

## Beispiel

Bei einer Ausfallwahrscheinlichkeit von 80% (4 von 5):

- Bei 5 Unternehmen werden je CHF 1 Million investiert
- Eines erfolgreich, 4 Totalverluste
- Die erfolgreiche Unternehmung muss alle anderen finanzieren (mindestens  $5 * \text{CHF } 1 \text{ Million}$ )

# Investorensicht

## Exit

- Verkauf der erworbenen Anteile
- Investoren suchen zwangsläufig Ausstiegsmöglichkeiten um Rendite zu erzielen
- Exit über verschiedene Kanäle möglich:
  - Merger&Acquisition (M&A)
  - Verkauf an Management / Management Buy-out (MBO)
  - Initial Public Offering (IPO)

- Über uns
- Grundlagen
- Qualitative Faktoren zur Unternehmensbeurteilung
- Finanzierungsquellen
- Investorensicht
- **Abschliessende Bemerkungen**

# Abschliessende Bemerkungen

## Investitionskriterien der Kapitalgeber

	<b>Eigenfinanz.</b>	<b>BA</b>	<b>VC</b>	<b>Corp. Inv.</b>	<b>Bank</b>
<b>Betrag CHF</b>	bis 0,2 m	bis 0,5 m	2 m – 50 m	0.2 m - 50 m	bis 0,5 m
<b>Phase</b>	Seed / Start-up	Seed / Start-up	ab start-up	alle	ab start-up
<b>Art</b>	EK/FK	EK	EK	EK/FK	FK
<b>geeignet für</b>	Dienstleistungs- firmen	Wachstums Firmen		Innovative Technologie	Sicherheit



# Abschliessende Bemerkungen

## Investitionskriterien der Kapitalgeber

BA	VC	Corp. Inv.	Bank
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Innovative Idee</li> <li>- Bezug zur Firma</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Hohes Wachstumspotential</li> <li>- Möglichkeit zum Exit</li> <li>- Guter Verkäufer gefragt (Produkt/Idee)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Innovative Technologie</li> <li>- Synergien zum Kapitalgeber</li> <li>- Strategiegerecht</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Etablierte Firma</li> <li>- Sicherheit durch Stabilität oder Assets (z.B. Immobilien)</li> </ul>

# Abschliessende Bemerkungen

## Tipps zur Finanzierungssuche

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

# Abschliessende Bemerkungen

## Begünstigende Kriterien

- Unternehmung gegründet (AG), Seed Finanzierung sichergestellt
- Durchdachte Geschäftsidee (Business Plan)
- Einfaches Geschäftsmodell (Keep It Simple and Stupid !!!)
- Produkte sind gefragt
- Realistische Einschätzung bzgl. des Unternehmenswertes
- Finanzierungsbedarf > CHF 1 Mio. (mit entsprechendem Potential)

# Abschliessende Bemerkungen

## Investoren auf dem Internet

- Swiss Private Equity & Corporate Finance Association (SECA)  
[www.seca.ch](http://www.seca.ch)
- Association of Swiss Business Angels Networks (ASBAN)  
[www.asban.ch](http://www.asban.ch)
- Biotechgate Company Database  
[www.biotechgate.com](http://www.biotechgate.com)



# 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)**

**[j.renggli@venturevaluation.com](mailto:j.renggli@venturevaluation.com)**

**Venture Valuation AG**

**Kasernenstrasse 11**

**8004 Zürich**