

a3 ECO – Gründer-Serie Teil 11

Was ist was wert?

Gedanken über den Preis von Start-up-Anteilen.



Was nix kostet ist nix wert. Eine alte Binsenweisheit, die sich öfter bewahrheitet als Schnäppchenjäger wahr haben wollen. Aber was sind Unternehmen wert, die weder Umsätze haben (oder nur sehr geringe), geschweige denn Gewinne machen? Ja, oft nicht einmal ein marktreifes Produkt vorweisen können? Die Antwort eines klassischen Kaufmanns wird wohl lauten: nicht viel. Jene eines Start-up-Investors vermutlich: Das kommt darauf an. Und die Antwort eines Start-up-Gründers: Meine Idee allein ist schon so genial, dass eine Million Euro zu wenig wären. Die Sichtweisen und Interessenlagen könnten unterschiedlicher nicht sein.

Natürlich, es gibt verschiedene Methoden für die Berechnung eines Unternehmens-

wertes. Für die Start-up-Bewertung wird z. B. die Venture Capital Methode (Discounted Cash Flow-Methode = DCF-Methode) ab und an (vor dem Einstieg eines VCs) angewendet. Dabei versucht man, den aktuellen Unternehmenswert auf Basis der Renditeerwartung eines Investors vom in der Zukunft liegenden Verkaufs-Zeitpunkt quasi zurückzurechnen. Dabei spielen viele Faktoren eine wichtige Rolle, v. a. auch der geplante Exit-Erlös beim Verkauf oder Börsengang. Dafür können unterschiedliche Multiples (Umsatzmultiple, Gewinnmultiple etc.) zur Exit-Bewertung herangezogen werden, wobei man sich ein Beispiel an Unternehmen nimmt, die dem zu bewertenden möglichst ähnlich sind und von denen Informationen über Transaktionen und deren Bewertungen vorlie-

gen. Letztlich ein netter Versuch, mehr aber auch schon nicht. Denn es wurde mir beim Recherchieren nach der besten Start-up-Bewertungsmethode von vielen Seiten und erfahrenen Investoren bestätigt: Klassische Bewertungsmethoden sind gerade in (Pre-)Seed-Phasen eines Unternehmens nicht sinnvoll einsetzbar. Der Wert eines Frühphasen-Start-ups lässt sich betriebswirtschaftlich nicht wirklich bestimmen.

Hard versus Soft Facts

Ohne Bewertungen geht es nun aber auch nicht. Immerhin muss man ja bestimmen, wie viele Anteile eines Unternehmens man zu welchem Preis bekommt. Dafür braucht es eine Einigung mit den Gründern über den Wert ihres Start-ups. Die rein rationalen Bewertungsmaßstäbe können dabei aber durchaus über Bord geworfen werden. „Vertrauen, Glaubwürdigkeit, Wissen über den Markt, in den man hinein will, und die Verhandlungen selbst spielen eine viel größere Rolle bei den Bewertungen als die klassischen Hardfacts“, so Irene Fialka, Geschäftsführerin des Inkubators INITS. Sie versucht auch gegenüber „ihren“ Start-ups den unter Gründern durch-

PRE-/POST-MONEY-BEWERTUNG

Pre-Money-Bewertung:

Unternehmensbewertung, die vorgenommen wird, bevor ein Investor Eigenkapital in das Start-up einbringt.

Post-Money-Bewertung:

Unternehmensbewertung, die den Unternehmenswert nach einer Finanzierungsrunde beschreibt, d. h. Post-Money = Pre-Money-Bewertung zuzüglich des eingebrachten Kapitals des Investors.

Empfehlung:

Von Beginn weg genau definieren, ob der Einstieg zur Pre- oder Post-Money-Bewertung erfolgt. Missverständnisse und Streitigkeiten sind hier sonst leicht möglich.

aus angefeuerten Bewertungshype zu relativieren. Fialka: „Ich betone oft, dass eine hohe Unternehmensbewertung zu Beginn nicht automatisch gut ist: Die erste Runde bleibt nicht die einzige in vielen Fällen. Der gesamte Pfad bis zum Break Even Point muss finanziert werden und idealerweise gibt es mit jeder Runde eine Wertsteigerung. Wenn zum Schluss der Wert zu hoch ist, sodass keiner sich darauf einlassen kann/will, war die Höhe der Bewertung zu Beginn ein Schuss ins eigene Knie.“

Gestiegene Nachfrage

Eine der wichtigsten Methoden zur Wertbestimmung eines Start-ups bleibt aber ohnedies der Markt. Und dieser hat sich zweifels- ohne zugunsten der Start-ups gedreht. Irene Fialka: „Die Investoren-/Investorinnen-Landschaft hat sich in Österreich in den letzten Jahren gut entwickelt. Und je mehr Menschen nach guten Investment-Opportunities im Start-up-Kosmos suchen, umso besser natürlich für die (guten) potenziellen Kandidaten. Je mehr Nachfrage desto höher der Preis. Außerdem steigt in Österreich die Anzahl der Serial Entrepreneurs, deren Unternehmenswert naturgemäß höher sein muss, weil die Erfolgswahrscheinlichkeit und das Vertrauen in ihre Kompetenzen nun mal höher sind.“

Fazit: Der Unternehmenswert eines Frühphasen-Start-ups ist zum Großteil subjektiver Natur. Effizienter als übertriebenen Methodenaufwand zu betreiben ist wohl sich zu fragen: In welcher Bandbreite ist ein marktfähiger/fairer Wert anzusiedeln? Und wie skalierbar ist das Geschäftsmodell? Was die Gründer bis dato an Zeit und Geld hineingesteckt haben, sollte aus Wertschätzungsgründen durchaus mitbedacht werden. Aber ebensolchen Respekt und „Fair Play“ kann man meines Erachtens auch von den Gründern erwarten. Eine sehr hohe Bewertung von den Gründern sollte daher zumindest sehr gut begründet und dargelegt werden. Weder der Druck auf die Mitleidsdrüse noch Überheblichkeit sind eine gute Basis für eine erfolgreiche und partnerschaftliche Zusammenarbeit. Und nur wenn der potenzielle Investor und der Eigentümer dem Unternehmen einen ähnlichen Wert beimessen, bestehen Erfolgsaussichten im Rahmen der Verhandlungen. Und auch darüber hinaus.



DIE AUTORIN

Karin Kreutzer ist Inhaberin der PR-Agentur konzept pr und Geschäftsführerin von AUBMES Invest GmbH. AUBMES investiert in neue Geschäftsideen durch Bereitstellung von Kapital für die Gründungsphase oder für weitere Expansionen.

FRANCHISEVERTRAG

Unterstützung für die Praxis

Wenig überraschend spielt der Franchisevertrag bei jeder Rechtsberatung im Franchisebereich – seitens des Franchisegebers gleichermaßen wie seitens des Franchisenehmers – die entscheidende Rolle. Dementsprechend häufig ist Rechtsanwältin und Franchiserechts-Expertin Nina Ollinger mit diesbezüglichen Fragestellungen konfrontiert, die sie in ihrem neuen Buch näher behandelt.



Rechtsanwältin und Franchiserechts-Expertin Nina Ollinger, die ihre Kanzlei in Klosterneuburg und Purkersdorf betreibt, mit Franchise-Doyenne Waltraud Martius von Syncon, die einen Gastbeitrag beigeuert hat

„Die praxisnahe Beleuchtung der rechtlichen Aspekte des Franchisevertrages war die Zielsetzung des Buches“, so Nina Ollinger. So widmet sich das vorliegende Buch den gängigen Franchisevertrags-Klauseln und ist – verständlich formuliert und trotzdem umfassend aufbereitet – ein Ratgeber für den Laien gleichermaßen wie für den Fachmann. Mit Beispielen aus der Judikatur und einem klaren Aufbau – mit Zusammenfassungen sowie Tipps am Ende jedes Kapitels – empfiehlt sich dieses Buch für alle, die sich mit dem Thema Franchising näher auseinandersetzen.

Ergänzt wird das Buch durch einen Gastbeitrag der Franchise-Strategieexpertin Waltraud Martius, die zum Thema „Fairplay Franchising auch beim Vertragsabschluss“ schreibt. „Die Zauberformel für die Zusammenarbeit heißt Vertrauen, das gilt auch und insbesondere für den Vertragsabschluss“, so die Franchiseexpertin.

Die große Resonanz schon im Vorfeld zeigt die Bedeutsamkeit des Themas „Franchisevertrag“, das in diesem Buch umfassend aufbereitet wird. So freut sich der Präsident des Österreichischen Franchiseverbandes Alfons Haider darüber, dass „das Buch eine Unterstützung dabei sein wird, bei beiden Seiten Verständnis für die Regelungen im Vertrag, aber auch für die rechtliche Basis der Zusammenarbeit hervorzurufen“.



Das Buch, „Der Franchisevertrag – Knebelung oder Klarheit?“, das im nww-Verlag herausgegeben wird, ist ab sofort erhältlich – eine Spezialauflage im Design der Rechtsanwaltskanzlei von Nina Ollinger kann direkt über www.ra-ollinger.at bezogen werden