



## Checkliste Unternehmensbewertung

### So bewertet ihr euer Startup richtig

Hose runter – anders kann man die Frage eines Investors nach dem Wert eures Unternehmens kaum nennen. Kaum ein Moment in eurem Gründer-Dasein, in dem es nicht mehr auf eine Punktlandung ankommt, als hier! Häufig ernten Gründer genau dann Gelächter oder gar entsetzte Mienen in der „Höhle der Löwen“, wenn sie beantworten sollen, wie viel Prozent ihres Startups sie für wie viel Geld abgeben wollen. Viel zu oft irren sich Gründer bei der Wertigkeit ihres Startups. Deshalb hier eine Anleitung und kritische Hinweise, wie ihr euer Unternehmen richtig bewertet.

### Diese Faktoren beeinflussen den Wert eures Startups

Auch wenn euch der ein oder andere das suggeriert ... die Unternehmensbewertung ist keine exakte Mathematik. Es gibt viele Faktoren, die den Wert eures Startups beeinflussen. Die solltet ihr kennen, kalkulieren und wenn möglich auch zu eurem Vorteil nutzen. Das sind die wichtigsten Faktoren:

#### Attraktivität eures Marktes

- Je erfolgreicher es in eurem Marktsegment zugeht, umso besser sind eure Erfolgsaussichten und damit auch das, was Investoren mit euch verdienen könnten.

#### Reputation der Gründer

- Je erfolgreicher ihr schon ward, je mehr Erfahrung ihr vorzeigen könnt, umso vertrauenswürdiger und damit wertvoller seid ihr.

#### Innovationsgrad eures Produktes

- Euer USP ist der Divisorenwert! Dazu gehörige Patente untermauern das.

#### Stärke der Traction

- Je höher eure Wachstumsraten an Kunden ist, desto höher eure Bewertung.

#### Höhe eurer Umsätze

- Klar, je mehr ihr schon verkauft habt, desto besser werden euch Investoren bewerten.

„ Mit den (Markt-)Zahlen von Wettbewerbern könnt ihr aufzuzeigen, wie ihr euch differenziert und natürlich auch besser positioniert. Ihr könnt aber auch das immense Marktpotential aufzuzeigen, das von euren Mitbewerbern bereits erfolgreich genutzt wird. Innovationsgrad und Marktvolumen sind das, was der Investor hören will. “

Stefan Maas  
Gründer & Geschäftsführer  
[www.thepitchclub.com](http://www.thepitchclub.com)



**Tip:** Für das Gespräch mit dem Investor solltet ihr ihn immer in der Tasche haben: euren Businessplan. Den schreibt ihr leichter mit einem Businessplan-Tool, das euch durch die einzelnen Punkte führt. Die besten haben wir hier für euch im Vergleich:

[Zum Artikel >>](#)

Wir empfehlen gerne das Tool der Gründerplattform, weil es die einzelnen Schritte schön erklärt – ihr könnt es hier kostenlos nutzen!

[Link zur Gründerplattform >>](#)



## Methoden der Unternehmensbewertung & Eignung für euer Startups

Zu Startups passen abhängig von der Phase klassische Verfahren nur begrenzt. Insbesondere in den Frühphasen, in denen der „proof of concept“ und „traction“ noch fehlen, oder auch in den Preseed-Phasen und frühen Early-Stage Phasen, beruht die Finanzplanung auf Annahmen. Hier sollten nachvollziehbare und logische Annahmen gewählt werden, die ihr gegenüber dem potentiellen Investor überzeugend und plausibel darstellen könnt.

### Substanzwertverfahren

Beim Substanzwertverfahren wird der Wert errechnet, den euer Käufer aufbringen müsste, um euer gesamtes Unternehmen zu reproduzieren. Alle vorhandenen Vermögenswerte minus laufenden Schulden des Unternehmens ergibt den Teilreproduktionswert. Immateriellen Güter wie Kundenstamm, Lieferantennetzwerk, Markenname, Image, usw. werden geschätzt und dazu addiert und man bekommt den Vollreproduktionswert. Ihr müsst keine Prognosen für die Zukunft erstellen – aber in der Regel ist ein Startup mehr Zukunft als Gegenwart.

### Discounted-Cash-Flow-Verfahren (Equity-Methode und Entity-Methode)

Die Discounted Cashflow-Bewertung orientiert sich am Umsatz und berechnet den künftigen freien Cashflows, die ihr erwirtschaften werdet. Ist der DCF höher, als die bereits investierte Summe, deutet dies auf eine positive Entwicklung hin.

### Risk Adjusted Net Present Value-Methode (NPV)

Die Net Present Value-Methode (auch Kapitalwertmethode genannt) basiert auf der gleichen Vorgehensweise wie die DCF, nur dass hier zusätzlich zum künftigen Cashflows noch die Eintrittswahrscheinlichkeit integriert wird. Sie ist dann für euch geeignet, wenn ihr den Erfolg eurer einzelnen Produkte anhand vergleichbarer Projekte abschätzen könnt.

### Multiplikator-Methode oder Market Comparables

Bei der Multiplikator-Methode leitet ihr euren Firmenwert aus Verhältniszahlen wie beispielsweise Mitarbeiter-, Umsatz- und Gewinnzahlen im Vergleich mit ähnlichen Unternehmen ab, die an der Börse notiert sind und für die daher ein Marktpreis existiert. Diese Methode erlaubt eine rasche Schätzung des Startups.



## Decision Tree Analysis

Mit der Startup-Bewertung mittels „Entscheidungsbäumen“ schätzt ihr künftiger Ergebnisse abhängig von Entscheidungen, die ihr in eurem

## Unternehmen fällen werdet. Jeder „Ast“ des Baums steht für eine solche

Entscheidung. Mit dieser Methode stellt ihr Strategien und Optionen und die Konsequenzen der Entscheidungen grafisch dar.

## Benchmarking als Option zur Startup-Bewertung

Dabei werden vergleichbare Unternehmen mit einem ähnlichen Geschäftsmodell und die sich in einer ähnlichen Unternehmensphase befinden, als Vergleichswert herangezogen. Das funktioniert anhand von „Multiples“ – also z.B. x-mal Umsatz oder x-mal EBIT(DA) oder auch x-mal Kundenanzahl unter Einbeziehung der „Unit Economics“ bei einem B2C-Geschäftsmodell. Tatsächlich ist ein Benchmarking noch am ehesten geeignet, euer Startup zu bewerten.

## Pre-Money- oder Post-Money-Bewertung

Pre-Money-Bewertung ist die Unternehmensbewertung vor der Kapitalerhöhung, Post-Money-Bewertung die Unternehmensbewertung nach der Kapitalerhöhung.

## Venture Capital-Bewertung

Hier finden sich VCs wahrscheinlich ab ehesten wider: Bei der Venture Capital-Bewertung wird ein möglicher Verkaufspreis der getätigten Investition in der Zukunft geschätzt. Von diesem Wert rechnet man einfach zurück in die Gegenwart (und kalkuliert auch Zeit und Risiko mit) und kommt so zum Post-Money-Wert eures Unternehmens.



**Tipp:** Ihr glaubt, ihr könnt ein Einhorn werden? Wann ein Gründer wirklich Einhorn-Potenzial hat, zeigen wir euch hier anhand der Studie von HTW Berlin, Argo Brainworks und Startup-Verband.

[Link zum Artikel »](#)



oder QR-Code scannen

VCs, vor allem mit angelsächsischem Hintergrund stehen eher auf bullische Annahmen. Die wollen Optimismus, ein gelebtes „Think big“ – aber bitte mit Empirie unterlegt. Banken mögen es eher, konservativ zu rechnen, mit wenig Eigenentnahme und einem langsamen Hochfahren der Planzahlen.

Dr. Jan Evers

[www.gruenderplattform.de](http://www.gruenderplattform.de)



## Probleme bei der Bewertung & wie ihr damit umgeht

Alle diese Methoden sind alle nicht hieb- und stichfest, dafür müsst ihr mit viel zu vielen Annahmen arbeiten. Aber sie liefern wichtige Anhalts- und Orientierungspunkte und können insbesondere in Kombination in Investorengesprächen die Bandbreite eurer Bewertung aufzeigen. Hier ein paar Tipps für diese Gespräche:

- Zeigt die Bandbreite der Bewertung!
- Baut eine Argumentationskette zu den Annahmen und Ergebnissen auf!
- Vergesst die Vergleiche ala "Wir sind das AIRBNB unter den FinTechs"!
- Nutzt „windows of opportunity“ aber setzt nicht allein darauf!
- Macht es unkompliziert – sonst streitet ihr über Details.
- Sprecht mit möglichst vielen Investoren!
- Nutzt deren Feedback zur Bewertung, um sie anzupassen!

## How-to der Eigenbewertung

Ihr solltet euch dabei, euer Startup zu bewerten, an Folgendes halten: So viel wie möglich, auf der anderen Seite so wenig wie nötig, um das Ganze nicht unnötig zu verkomplizieren.

### Schritt 1: Keyfacts und Zahlen aus eurem Markt

- Zeigt „bottom-up“, wie ihr in eurem Markt erfolgreich sein könnt und
- wie ihr plant, Marktanteile sukzessive dazuzugewinnen.
- Liefert konkrete Gespräche mit Kunden,
- erste Absichtserklärungen (LOIs oder MOUs) zu neuen Kunden und Umsätzen,
- Zahlen für die kommenden drei, sechs, neun und 12 Monate und
- Marktzahlen von Wettbewerbern.

### Schritt 2: Material für die Eigenbewertung

- Finanzplan mit Prognose der kommenden 3 Jahre (besser 5 oder 7 Jahre)
- Bilanz und GuV als Basis
- Cash-Flows für die kommenden Monate und Jahre

### Schritt 3: Rechnet alle Methoden mal durch

### Schritt 4: Valide Berechnung aufstellen

- Erstellt aus den Ergebnissen der Methoden einen Querschnitt, der am besten euer Produkt und euer Startup abbildet. Dabei meint „am besten“ nicht, dass ihr im guten Licht dasteht. Glaubwürdigkeit ist das Maß der Dinge – denn letztlich ist die Vereinbarung mit einem Investor eine Übereinkunft zwischen zwei Parteien, die einander vertrauen. Ihr solltet die komplette Corporate-Finance Klaviatur nutzen und mit Calls (Kaufoptionen) und Puts (Verkaufsoptionen) arbeiten und „Milestones“ benennen.



# GRÜNDERKÜCHE.DE

ERFOLGSREZEPTE FÜR STARTUPS UND UNTERNEHMEN



**Tipp:** Bereitet euch gut auf Investorengespräche vor. Wie ihr ein Cap Table erstellt und wofür es gut ist, haben wir hier für euch zusammengefasst.

[Link zum Artikel »](#)



oder QR-Code scannen

**GRÜNDER**  
PLATTFORM

Der Baukasten für dein  
Business

Leg einfach los!