

Das Investment Readiness Level

Analyse der Eignung als systematisch-unterstützendes Werkzeug bei Investitionsentscheidungen deutscher Venture Capital-Geber

G-Forum 2015, 09.10.2015

Kolja Affemann / Prof. Dr. Nils Högsdal

Hochschule der Medien Stuttgart

1991-2015

IN MEMORIAM KOLJA AFFEMANN



Übersicht

Klassische Business-Pläne und Pitch-Decks spielen bei den Investitionsentscheidungen professioneller Geber von Eigenkapital eine untergeordnete Rolle.

Das Investment Readiness Level-Modell kommt aus der Lean Startup-Schule und soll zeigen, wie weit die Validierung des Geschäftsmodells fortgeschritten ist und erlaubt somit ein Erkennen der Risiken.

Gemeinsam mit deutschen Investoren war das Ziel der Arbeit die Eignung des Modells zu validieren.

Structure

1. Ausgangssituation
2. Typische Bewertungen
3. Das Investment Readiness Level als Beitrag
4. Ausblick und Diskussion

1. AUSGANGSSITUATION

Macht der Lean Startup Ansatz Business Pläne obsolet?

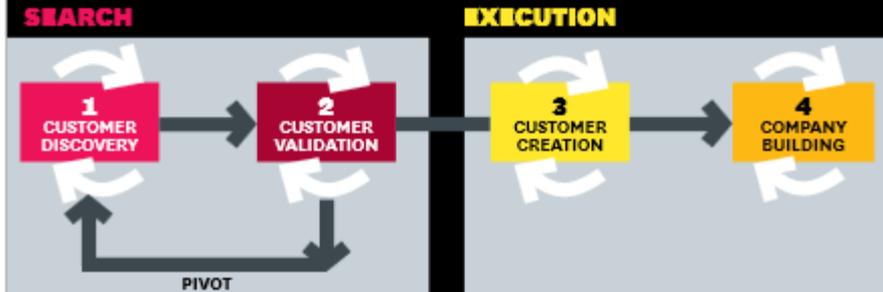
<https://archive.harvardbusiness.org/cia/web/pl/product.seam?c=25903&i=25905&cs=f85785d3580feb87e2bce1535af10c2f>

Harvard Business Review



Listen to Customers

During customer development, a start-up searches for a business model that works. If customer feedback reveals that its business hypotheses are wrong, it either revises them or “pivots” to new hypotheses. Once a model is proven, the start-up starts executing, building a formal organization. Each stage of customer development is iterative: A start-up will probably fail several times before finding the right approach.



- 1** Founders translate company ideas into business model hypotheses, test assumptions about customers’ needs, and then create a “minimum viable product” to try out their proposed solution on customers.
- 2** Start-up continues to test all other hypotheses and tries to validate customers’ interest through early orders or product usage. If there’s no interest, the start-up can “pivot” by changing one or more hypotheses.
- 3** The product is refined enough to sell. Using its proven hypotheses, the start-up builds rapidly ramping up marketing and sales spending, and scales up the business.
- 4** Business transitions from start-up mode, with a customer development team searching for answers, to functional departments executing its model.

SPOTLIGHT ON ENTREPRENEURSHIP

Why the Lean Start-Up Changed Everything

by Steve Blank

Definition eines Startups nach dem Lean Startup Ansatz

- „Ein Startup ist eine „temporäre (.) Organisation auf der Suchen nach einem skalierbaren, nachhaltigen und profitablen Geschäftsmodell.“
- „Startups fail because they confuse search and execution.“ (vgl. *Blank, Steve; Dorf, Bob* 2012),

Die Realität

- Einer Studie von Shikar Gosh zufolge werden nur etwa 5% der Business Pläne umgesetzt (vgl. *McDermott, John* 2012)
- Untersuchungen mit „Big Data“-Ansätzen implizieren, dass
 1. Startups gerade in frühen Phasen den Markt dramatisch überschätzen.
 2. Ein erfolgreiches Startup im Schnitt drei Pivots, d.h. umfassende Anpassungen des Geschäftsmodells, vornimmt (*Marmer, Max et al* 2012).
- 90% der Geber von Venture Capital sind der Meinung, dass sich Business Pläne nicht für die Bewertung von Unternehmen eignen, da diese in vielen Fällen zu optimistisch sind (vgl. *Gumpert, David* (2002) und *Ashamalla, Maali et al* (2008), S.381ff.)
- Neue Venture Capital-Geber aus den USA setzen auf Datenanalysen und Algorithmen bei der Auswahl (vgl. *Leber, Jessica* 2015).

Zwischenfazit

- Investoren sehen Business Pläne ambivalent
 - Sie werden genutzt, weil es das Format der Wahl ist
 - Faktisch wird in viele weitere Faktoren, z.B. dem Team investiert
 - Das Financial Model wird schon eher als MS Excel-Modell gesehen für „what-if“-Analysen
- „Durchfinanzierte“ Startups sind – wenn es um skalierbare Geschäftsmodelle geht – die Ausnahme
- In vielen Fällen schauen Investoren auf weitere Aspekte

2. TYPISCHE BEWERTUNGEN

Bewertung von Startups

Klassische Verfahren

- Vergleichbare Startups
- Vergleichbare Transaktionen
- Vergleichbare Multiples
- Substanzwertmethode
- Bestehender Cash flow

Berkus Methode

450.000 €	◀ Idee
500.000 €	◀ Qualität des Managements
200.000 €	◀ Strategische Beziehungen
400.000 €	◀ Existierender Prototyp
70.000 €	◀ Bereits vorhandene Kunden
<hr/>	
1.620.000 €	◀ Unternehmenswert

vgl. Karlsson 2009: S.3

Das Problem der DCFs am Beispiel eines fiktiven Startups

Jahr	Nutzer	Nutzer	Cashflow	Cashflow	UW für Jahr X	UW für Jahr X
2015	35.000	35.000	32.149€	32.149 €	21.433 €	20.347,58 €
2016	100.000	100.000	479.871€	479.871 €	213.276 €	192.225,00 €
2017	160.000	300.000	1.070.941€	2.009.767 €	317.049 €	509.535,50 €
2018	215.000	540.000	1.730.475€	4.930.284 €	341.822 €	791.122,23 €
2019	270.000	1.150.000	2.700.609€	10.227.450 €	355.636 €	1.038.680,38 €
2020 - ∞			3.300.000€	15.000.000 €	965.706 €	4.616.277,25 €

Unternehmenswert = 7.168.187,95 €

Unternehmenswert = 2.214.922,95 €

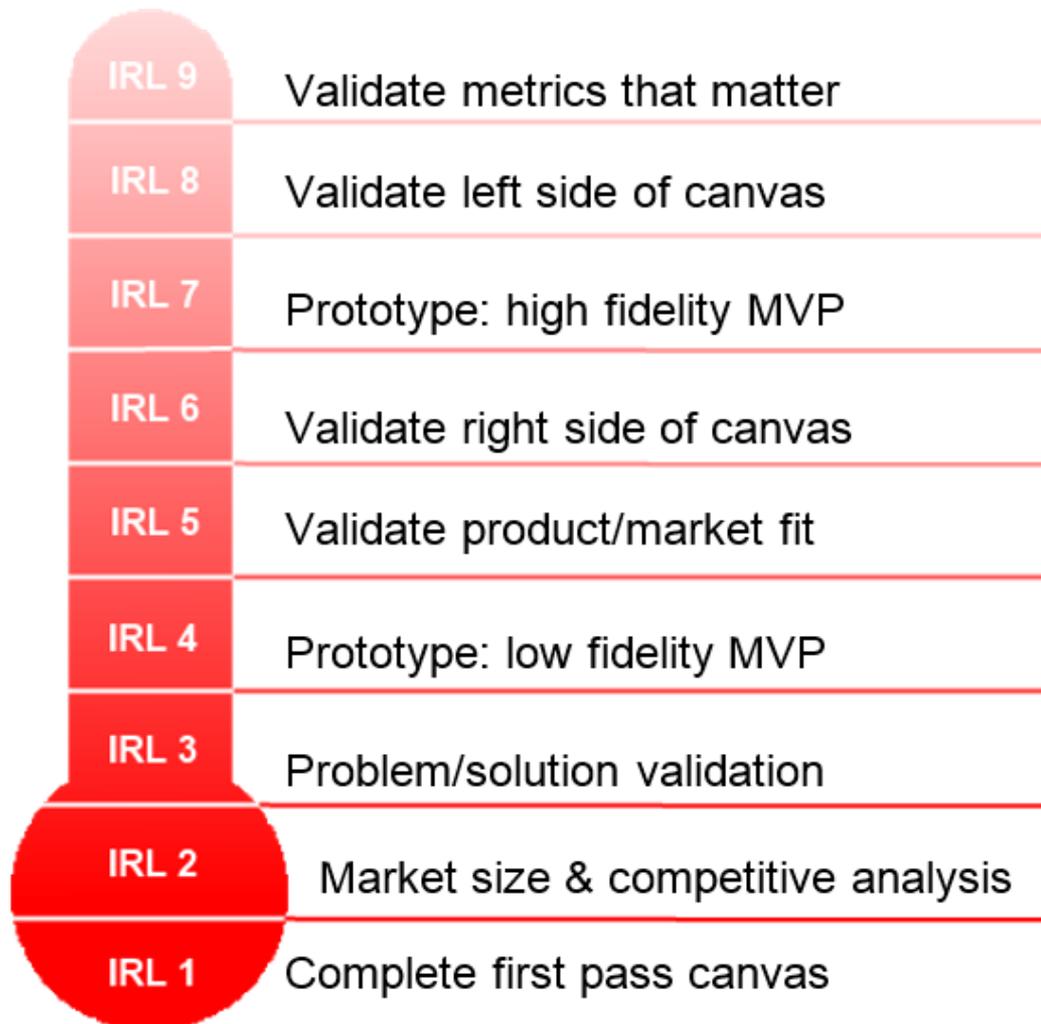
Gemrich, Timo 2015

3. DAS INVESTEMENT READINESS LEVEL ALS BEITRAG

Die Grundidee: Fokus auf Validierung

- Steve Blank, welcher in Stanford und UC Berkley Entrepreneurship und einer der Protagonisten des Lean Startup-Ansatzes ist schlug Anfang 2013 das Investment Readiness-Modell vor
- Es ist kein Bewertungsansatz, sondern ein Weg sich über den Grad der Validierung des Geschäftsmodells und Unternehmenskonzeptes zu verständigen
- Er unterstützt Bewertungen, indem er den Grad des Risikos aufzeigt und hilft Gründern bei einem Meilensteinorientierten Vorgehen.

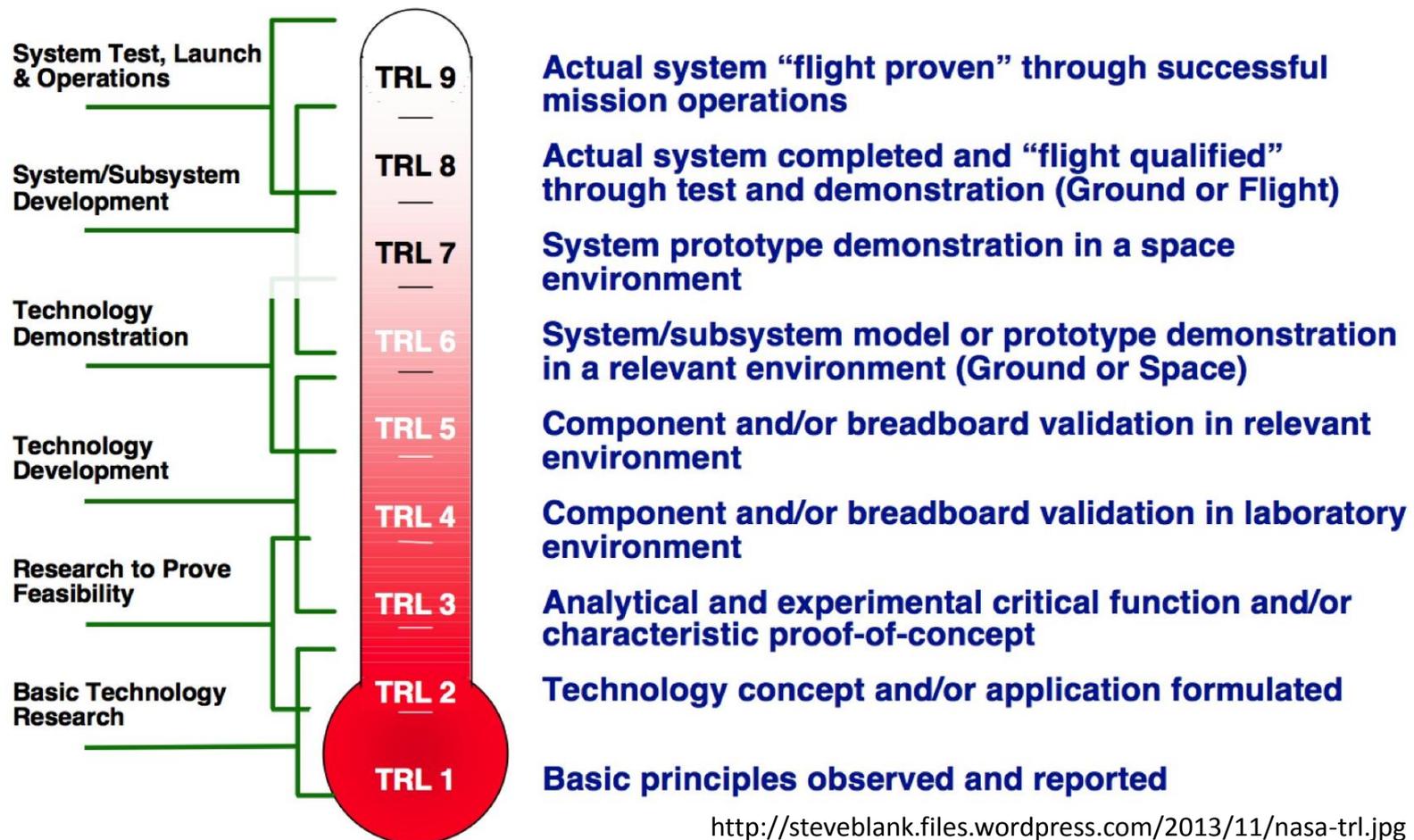
Darstellung des Ansatzes



Herkunft



NASA/DOD **Technology** Readiness Level



Nutzung: Business Angels/Super Angels

<i>Business Angel:</i>		
Florida Angel Nexus (Verband)	<ul style="list-style-type: none"> • Transparenz im Vorfeld: Aufklärung von Investitionsanforderungen • Bessere Kommunikation 	Keine ⁷²
Sacramento Angel Investor Group (John Selep)	<ul style="list-style-type: none"> • Startup Bewertungen gekoppelt mit dem Lean Ansatz • Tool zur Kommunikation von Anforderungen und Meilensteinen • Besseres Mentoring 	Keine sinnngemäße Änderung des IRL (Kriterien nur weitere ausformuliert) ⁷³
Life Science Angels (Allan May)	<ul style="list-style-type: none"> • Startup Bewertungen • Tool zur Kommunikation von Anforderungen und Meilensteinen 	Starke Anpassung an den Bereich Medizintechnik ⁷⁴

Nutzung: Acceleratoren / VC-Geber

<i>Accelerator:</i>		
National Science Foundation I-Corps	<ul style="list-style-type: none"> • Startup Bewertung: Gesammelte Daten werden in einer IRL-Bewertung in der Management-Cockpit-Software „Lean Launchpad Central“ dargestellt • Grundlage für Mentoring 	Keine ⁷⁵
<i>Private VCs:</i>		
CME Capital (Karl Handelsmann)	<ul style="list-style-type: none"> • Startup Bewertungen • Tool zur Kommunikation von Anforderungen und Meilensteinen 	Starke Anpassung an den Bereich Therapeutik ⁷⁶
Mohr Davidow Ventures (Abhas Gupta)	<ul style="list-style-type: none"> • Startup Bewertungen 	Geringfügige Anpassung an den Bereich „Digital Health“ ⁷⁷

4. AUSBLICK UND DISKUSSION

Forschungsdesign

- Anlehnung an die „Mixed-Strategy“ von Bryman
 1. Analyse öffentlich zugänglicher Quellen von Gebern von Beteiligungs- und Wagniskapital
 - Welche Anforderungen werden an Startups für eine Finanzierung gestellt
 - Beispiele dazu sind Business-Pläne, Pitch Decks etc.
 2. Leitfadenbasierte, qualitative Befragungen mit Vertretern der deutschsprachigen Beteiligungs- und Wagniskapitalszene
 - Qualitative, halbstandardisierten Leitfadeninterview
 - 1. Nach einleitenden Fragen zu ihren Prozessen, wurden die Befragten mit dem „Investment Readiness Level“-Modell konfrontiert.
 - 2. Mit drei der Experten wurden in Workshops auf die jeweilige Situation angepasste „Investment Readiness Level“-Modelle aufgestellt.

Preliminary Findings

- Der Bedarf und Wunsch nach einer Kenntnis des Grades der Validierung der Hypothesen wird von Experten geäußert
- Tendenziell kann ein solches Werkzeug als ein „Quality-Gate“ im typischen Auswahltrichter gesehen werden und auch Startups kommuniziert werden
- Der Professionalisierungsgrad der Investoren ist aber extrem unterschiedlich, aber Business Pläne und Pitch Decks sind einer von vielen Aspekten
- Der Ansatz den Grad der Validierung festzustellen wird als vielversprechend gesehen und implizit immer wieder genutzt.

Ausblick und Grenzen

- Die Arbeit wurde leider nicht abgeschlossen, die Experteninterviews sind geführt und noch auszuwerten
- Der Ansatz wurde in diesem Sommer beim Medical Innovation Incubator an der Universität Tübingen genutzt und hat u.a. zu erfolgreichen Exist-Anträgen geführt (Demo-Day am kommenden Montag)
- Gleichzeitig ist festzuhalten, dass er keine wirkliche Unternehmensbewertung darstellt, sondern den Entscheidungsprozess und die Bewertung unterstützen kann, indem ein Maß für das Risiko angegeben und kommuniziert werden kann.

Contact and personal info

- Prof. Dr. Nils Högsdal lehrt Corporate Finance an der Hochschule der Medien in Stuttgart
- Kontaktdaten Prof. Dr. Nils Högsdal
Hochschule der Medien Stuttgart
Nobelstr. 10, 70569 Stuttgart
<https://www.hdm-stuttgart.de/home/hoegsdal>
E-Mail: hoegsdal@hdm-stuttgart.de
Phone: 0711-8923-2725

Literaturhinweise

- Achleitner, Ann-Kristin; Nathusius, Eva (2003): Bewertung von Unternehmen bei Venture-Capital-Finanzierungen. In: EF Working Paper Series, 02-03.
- Ashamalla, Maali, Orife, John, Abel, Ivan (2008): Business Plans: Are they relevant too Ven-ture Capitalists? In: Journal of Small Business and Entrepreneurship, Vol. 21, Heft 3, S.381-392.
- Baldeweg, Dirk K. (2006): Bewertung von Unternehmen der New Economy. Einsatz dynami-scher Modelle zur Verbesserung der Bewertungsqualität. 1. Aufl. Wiesbaden: Dt. Univ.-Verl. (Entscheidungs- und Organisationstheorie).
- Blank, Steve, Dorf, Bob (2012): The Startup Owners Manual: The Step-by-Step Guide for Building a great company, Pescadero CA.
- Blank, Steve (2013a): It's Time to Play Moneyball: The Investment Readiness Level. Online verfügbar unter <http://steveblank.com/2013/11/25/its-time-to-play-moneyball-the-investment-readiness-level/>, zuletzt aktualisiert am 08.04.2015, zuletzt geprüft am 08.04.2015.
- Blank, Steve (2013b): Why the Lean Startup Changes everything, in Harvard Business Review May 2013, p.65-72.
- Brettel, Malte; Rudolf, Markus; Witt, Peter (2005): Finanzierung von Wachstumsunterneh-men. Grundlagen - Finanzierungsquellen - Praxisbeispiele. 1. Aufl. Wiesbaden: Gab-ler.
- Bryman, Alan (2006): Integrating quantitative and qualitative research. How is it done, in: Qual-itative Research (01/06) 2006, S. 97-113.
- Gumpert, David (2002): Burn your Business Plan! What investors really want from entrepre-neurs, Needham, MA.
- Herrmann, Bjoern Lasse et al. (2012): Startup Ecosystem Report 2012, in: Startup Genome 2012, 1-137.
- Leber, Jessica (2015): An Algorithm to Pick Startup. Hg. v. MIT Technology Review. 09.08.2012. Online verfügbar unter <http://www.technologyreview.com/news/428427/an-algorithm-to-pick-startup-winners/>, zuletzt geprüft am 23.05.2015.
- Mankins, John (1995): Technology Readiness Levels, White Paper, verfügbar unter: http://orion.asu.edu/Additional%20Reading/Mankins_trl.pdf., zuletzt geprüft am 21.05.2015.
- Marmer, Max, Hermann, Bjoern, Dogrultan, Ertan, Berman, Ron (2012): Startup Genome Report. A new framework for understanding why startups succeed, accessed on June 23rd under: <http://blog.startupcompass.co/pages/entrepreneurship-ecosystem-report>
- McDermott, John (2012): Report: 75% of Venture-backed Start-ups Fail, in Inc.com, accessed on June 23rd under: <http://www.inc.com/john-mcdermott/report-3-out-of-4-venture-backed-start-ups-fail.html>
- Osterwalder, Alexander; Papadakos, Trish (2015): Value Proposition Design. Entwickeln Sie Produkte und Services, die Ihre Kunden wirklich wollen. Frankfurt am Main: Cam-pus.
- Payne, Bill (2011): Scorecard Valuation Method. Establishing the Valuation of Pre-revenue, Start-up Companies. Online verfügbar unter <http://billpayne.com/wp-content/uploads/2011/01/Scorecard-Valuation-Methodology-Jan111.pdf>, zuletzt ge-prüft am 23.05.2015.
- Wipfli, Cyrill (2001): Unternehmensbewertung im Venture-Capital-Geschäft. Herleitung von Einflussfaktoren und deren empirische Überprüfung in der Praxis. Bern: Haupt (Bank- und finanzwirtschaftliche Forschungen, Bd. 323).
- Zellmann, Julia; Prengel, Cyril; Lebschi, Christoph (2014): Wie Wagniskapitalgeber Start-ups bewerten. Studie unter Venture Capital-Gesellschaften. In: VentureCapital Magazin, 7|8-2014, S. 36–37.