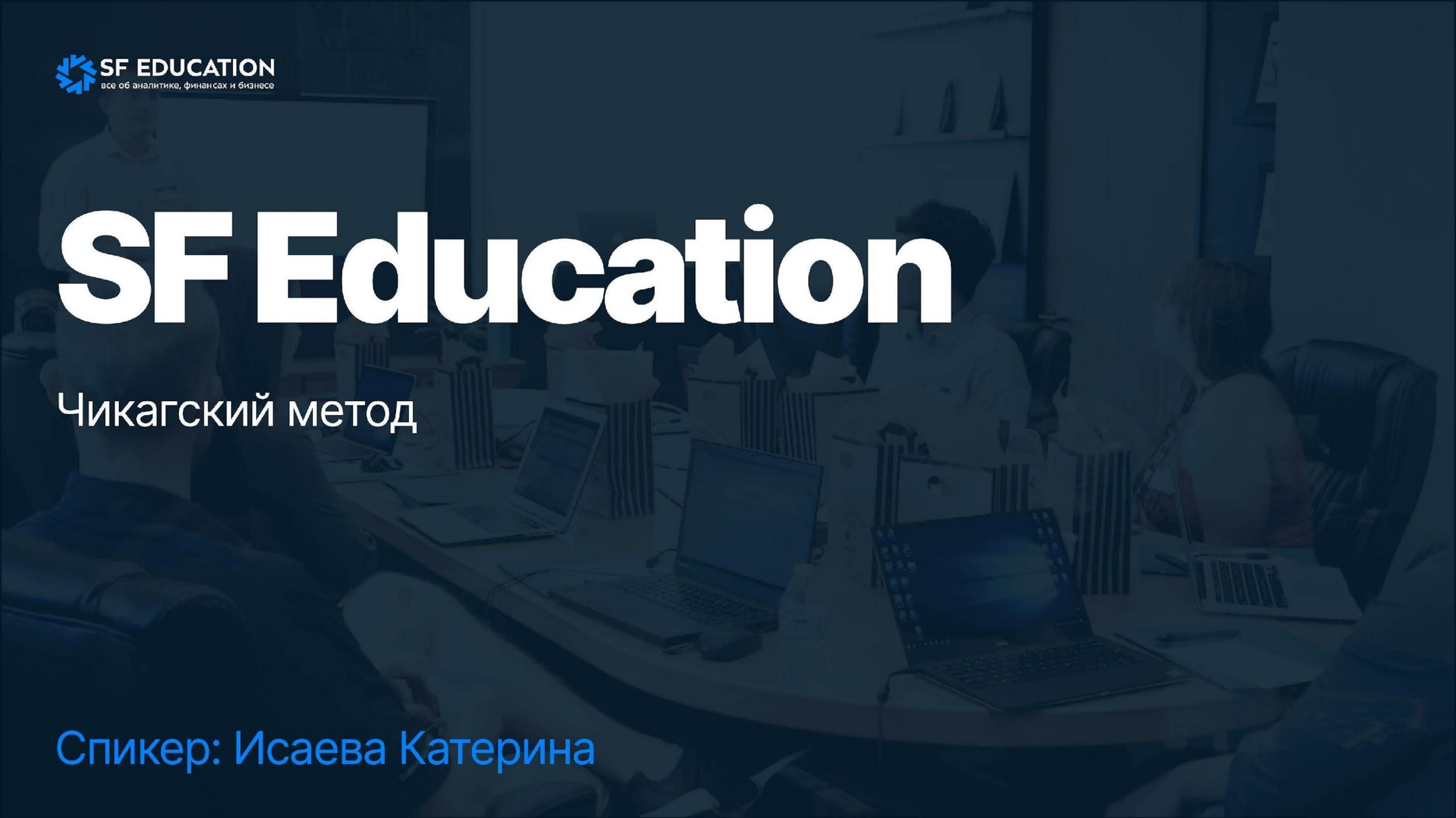
SF EDUCATION
все об аналитике, финансах и бизнесе

SF Education

Чикагский метод



Спикер: Исаева Катерина

SF EDUCATION
все об аналитике, финансах и бизнесе

Исаева Катерина

- Сертифицированный Член
  Association of Chartered Certified Accountants
- Более 10 лет опыта работы в аудите, консалтинге, форензике (включая Big4)
- Практикующий коуч



Содержание урока

- Введение
- Чикагский метод
- Разбор практического примера
- Выводы и заключение



SF EDUCATION
все об аналитике, финансах и бизнесе

Введение

Стоимость бизнеса – это денежные средства, которые он будет производить в будущем. — Уоррен Баффет

- Оценка стоимости стартапа и расчёт цены сделки напоминают подход, применяемый автосалонами при продаже автомобилей. Мы знаем, что есть базовая комплектация с минимальным набором опций и есть более «продвинутые» комплектации со встроенными дополнительными опциями.
- Естественно, основатель стартапа хотел бы оценить свой проект подороже, чтобы привлечь больше денег и на пару-тройку лет забыть про кассовые разрывы. Для реализации цели основатель включает в «комплектацию» все доступные опции: от уникальной команды до оценки рынка и планируемой доли на нем.
- Мотивация инвестора противоположна. Он, как рациональный автолюбитель, покупает «не роскошь, а средство передвижения». Его задача – вложить сумму, достаточную для запуска бизнеса. В этой связи инвестора интересует наличие таких опций как «готовый продукт», «база клиентов», «количество заказов и предзаказов».
- Мотивации сторон различны, оценки субъективны, однако базируются на обсуждении конечного набора выгод и рисков.

SF EDUCATION
все об аналитике, финансах и бизнесе

Чикагский метод или метод сценариев

- Чикагский метод, или метод Голдера, разработан для оценки стартапов в 1980-е годы. Особенность метода – наличие различных оценок по трём сценариям, которые автор метода – президент First Chicago Corporation Стэнли Голдер – назвал «успех», «выживание», «провал».
- При этом виде оценки рассматриваются три возможных пути развития стартапа и в конце расчётов каждому пути присваивается оценочный вес.
- Стоимость по каждому из сценариев оценивается по методу ДДП (или, если метод ДДП не применим, то по формуле внутренней ставки доходности или с использованием мультипликаторов). Затем вы определяете вероятность каждого сценария в процентах. Ваша стоимость в соответствии с первым чикагским методом – это суммарная средневзвешенная стоимость всех сценариев.
- Первый чикагский метод предназначен для оценки стартапов, уже получающих доход.

SF EDUCATION
все об аналитике, финансах и бизнесе

Чикагский метод или метод сценариев (продолжение)

Данный способ — модификация DCF, где несколько полученных результатов распределяются по вероятностям. С помощью метода выводят минимальную возможную стоимость стартапа, наиболее вероятную, а также самую оптимистичную оценку.

- Используя первый чикагский метод, аналитик может учитывать существенные изменения в стартапе.
- Тем не менее это трудоемкий и по большей части субъективный анализ, который требует объемного сбора данных и глубокой экспертизы на рынке, где реализуется конкретный продукт.

SF EDUCATION
все об аналитике, финансах и бизнесе

Использование Чикагского метода

- Метод используется, в частности, при оценке растущих компаний, у которых часто нет исторических финансовых результатов, которые можно было бы использовать для содержательного сопоставимого анализа компании. Умножение фактических финансовых результатов на сопоставимый оценочный коэффициент часто дает стоимость для компании, которая объективно слишком мала, учитывая перспективы бизнеса.

- Часто Чикагский метод может быть предпочтительнее дисконтированного денежного потока, взятого отдельно. Это связано с тем, что такая оценка стоимости бизнеса, основанная на доходах, может не иметь поддержки, обычно наблюдаемой на рынке. Действительно, профессионально выполненные оценки бизнеса идут дальше и используют набор методов в рамках всех трех подходов к оценке бизнеса.

- Вариации Чикагского метода используются на ряде рынков, включая вторичный рынок прямых инвестиций, где инвесторы прогнозируют результаты портфелей прямых инвестиций в различных сценариях.

- Оценка вероятности каждого сценария субъективна, определяются опытом, «бэкграундом» инвестора.

SF EDUCATION
все об аналитике, финансах и бизнесе

Шаги метода

- Во-первых, для каждого из трех случаев составляется внутренне согласованный прогноз денежных потоков в соответствии с сценарием на годы, предшествующие предполагаемому отчуждению частным инвестором акций.
- Далее, цена отчуждения, то есть конечная стоимость, моделируется путем допущения кратности выхода, соответствующей рассматриваемому сценарию.
- Затем денежные потоки и цена выхода дисконтируются с использованием требуемой доходности инвестора, и их сумма представляет собой стоимость бизнеса в рассматриваемом сценарии.ц
- Каждое из трех значений сценария умножается на вероятность, соответствующую каждому сценарию (по оценке инвестора). Тогда стоимость инвестиций представляет собой взвешенную по вероятности сумму трех сценариев.

SF EDUCATION
все об аналитике, финансах и бизнесе

Оценочная таблица метода (шаблон)

Показатель	Методика расчета	Результат		
		X1%	X2%	X3%
Рост дохода	Доход через n лет = предполагаемый первичный доход* рост дохода за n лет			
Доход через n лет				
% дохода	Доходность- Доход через 5 лет* (% дохода/100)			
Доходность				
P/E ставка (price-to-earnings ratio)	Доходность* P/E			
Рыночная стоимость	Рыночная стоимость/ (1+r)^n			
Текущая стоимость				
Вероятность		y1	y2	y3
Ожидаемая текущая стоимость	Текущая стоимость* Вероятность			
Кумулятивная текущая стоимость	Сумма ожидаемых текущих стоимостей в зависимости от роста дохода			
Доля собственности	**Первоначальные инвестиции/ Кумулятивную текущую стоимость**			

SF EDUCATION
все об аналитике, финансах и бизнесе

Оценочная таблица метода (пример)

Показатель	Успех	Выживание	Провал
Прирост выручки относительно базового уровня (2 млн. долл.)	60%	15%	0%
Выручка по истечению трех лет, млн. долл.	8,19	3,04	2 (ликвидация)
Выручка по истечении пяти лет, млн. долл.	20,97	4,02	-
Выручка по истечении семи лет, млн. долл.	-	5,32	-
Рентабельность чистой прибыли и прибыль при продаже, млн. долл.	15% 3,15	7% 0,37	-
Соотношение «цена/прибыль» при продаже	17	7	-
Оценка компании при продаже, млн. долл	53,55	2,61	0,69
Текущая стоимость компании при дисконте 40% млн. долл.	9,96	0,25	0,25
Вероятность каждого сценария	40%	40%	20%
Ожидаемая текущая стоимость с учетом вероятности сценария, млн. долл.	3,98	0,1	0,05
Ожидаемая текущая стоимость, млн. долл.	**4,13**		
Требуемая доля инвестора при условии вложения суммы в 2,5 млн. долл.	**60,5%**		

SF EDUCATION
все об аналитике, финансах и бизнесе

Согласование результатов, анализ и Backtesting

Процесс согласования

Некоторым стартапам достаточно одного метода оценки, особенно это касается компаний после IPO. Другие требуют применения нескольких способов, а значит, дают результаты, которые могут не совпадать. Для решения проблемы осуществляется их согласование.

- В ходе применения различных методов аналитик получает как точные значения, так и диапазоны. Последние могут иметь широкий разброс, поэтому процесс согласования должен привести к максимальному сужению значений. Рекомендуется, чтобы границы диапазона отклонялись от середины не более чем на 15 %.

SF EDUCATION
все об аналитике, финансах и бизнесе

Согласование результатов, анализ и Backtesting

Анализ результатов

Получив конечную стоимость стартапа, аналитик совершает следующие шаги:

- выявляет динамику ее изменения;
- формирует прогноз о ее будущем изменении;
- анализирует, почему стоимость может измениться.

Такой анализ определяет, насколько возможны колебания стоимости, и выявляет влияющие на это факторы.

SF EDUCATION
все об аналитике, финансах и бизнесе

Согласование результатов, анализ и Backtesting

Бэктестинг

Когда рыночная сделка завершена, венчурная компания сопоставляет ее фактическую стоимость с результатами оценки. Отклонение считается значительным, если составляет более 10 %, в этом случае необходимо провести дополнительный анализ.

Необходимо выявить:

- какие сведения о стартапе были доступны на момент последней оценки;
- какие сведения о стартапе использовались при подготовке этой оценки;
- какие факторы не учитывались в ходе оценки, хотя могли повлиять на цену рыночной сделки.

Таким образом бэктестинг выявляет причины отклонения стоимости и допущенные ошибки, чтобы в будущем избежать подобных расхождений.

SF EDUCATION
все об аналитике, финансах и бизнесе

Вывод

- Оценка стартапа без готового продукта всегда ниже оценки стартапа с продуктом. Поэтому выпуск продукта и начало монетизации должны стать ближайшими целями «дорожной карты» и финмодели проекта, чтобы повысить оценку, снизить дисконт за риск.
- Основателю стартапа важно понимать, что в финансовой модели он показывает инвесторам не столько математические навыки, сколько свою оцифрованную стратегию и подход к управлению бизнесом.

SF EDUCATION
все об аналитике, финансах и бизнесе

Заключение

- Подытоживая методики оценки стоимости стартапов, не вышедших на уровень доходности, отметим, что для нахождения предварительных результатов оценки необходимы данные, полученные с помощью, как минимум, трех методов.
- Если три метода дали сравнимые результаты, следует взять усредненное значение. Если результат оценки одним из методов сильно отличается от двух других значений, целесообразно найти среднее из двух оставшихся.
- Если же данные, полученные с помощью трех методов оценки, значительно отличаются друг от друга, необходимо использовать дополнительные методы, чтобы прийти к результату оценки.
- Таким образом, при осуществлении процесса оценки стоимости стартапов, не достигших уровня доходности, решение инвесторами принимается на основании ряда допущений в условиях значительной неопределенности.
- Особую значимость приобретают сбор и анализ статистических данных в области венчурного финансирования на ранних стадиях развития бизнеса с целью определения базовых тенденций и закономерностей как основы для принятия решения в вопросе оценки стартапов.

Контакты



sf.education

https://t.me/sf_education

sf_education

https://seekingalpha.com/author/societe-financiers

https://vk.com/sfeducation

https://www.facebook.com/sfeducationru

https://www.youtube.com/c/SFEducationnew