Оценка стартапов: введение
Видеолекция

О чем мы сегодня поговорим

1. Традиционная оценка vs оценка стартапов
2. Действительно ли стартапы Силиконовой долины переоценены?
3. Зачем и когда нужна оценка?
4. Стоимость бизнеса и собственного капитала
5. Pre-money and post-money valuation
6. Методы оценки и факторы, влияющие на выбор метода
7. Российские реалии при оценке стартапов

От чего зависит успех компании

Команда

Классный продукт + хорошая команда **VS** хороший продукт + классная команда?
Большая команда **VS** маленькая команда?

Продукт: какие «проблемы» клиента решает

Продукт с ограниченной пользой -> более ограниченный объем рынка -> более низкая оценка
Масштабируемость

Оценка потенциального рынка (addressable market)

Быстрорастущая компания в небольшой отрасли с умеренным потенциалом развития **VS** умеренно растущая компания в отрасли с большим потенциалом?

Конкурентное преимущество

Критически важно понимать устойчивость конкурентного преимущества: эксклюзивность технологии, доступа к клиентам, масштабируемости
Насыщенность рынка

Юнит-экономика

Отличие традиционной оценки бизнеса от оценки стартапов

Традиционная оценка	Оценка стартапов
▪ привязка оценки/эффективности бизнеса к прибыли, денежным потокам, активам ▪ оценка эффективности на горизонте годовых показателей ▪ понятный рынок ▪ подтвержденная бизнес-модель ▪ высокая роль ретроспективных данных ▪ оценка рисков: наличие обеспечения в виде реальных активов	▪ экономика продукта подлежит анализу на горизонте нескольких лет ▪ отсутствие прибыли (иногда и выручки), активов, денежные потоки отрицательные ▪ существенные риски в части потенциала рынка ▪ неравномерные затраты – высокие (развитие технологии, маркетинг, реклама) в начале жизненного цикла, снижаются по мере развития слуги / сервиса

Действительно ли стартапы переоценены?

- 2010-е гг. – инвестиционный бум в Кремниевой долине
- оценки убыточных компаний измерялись миллиардами долларов

Выручка 2017= $7.3 млрд
Оценка 2018 (перед IPO) = $120 млрд

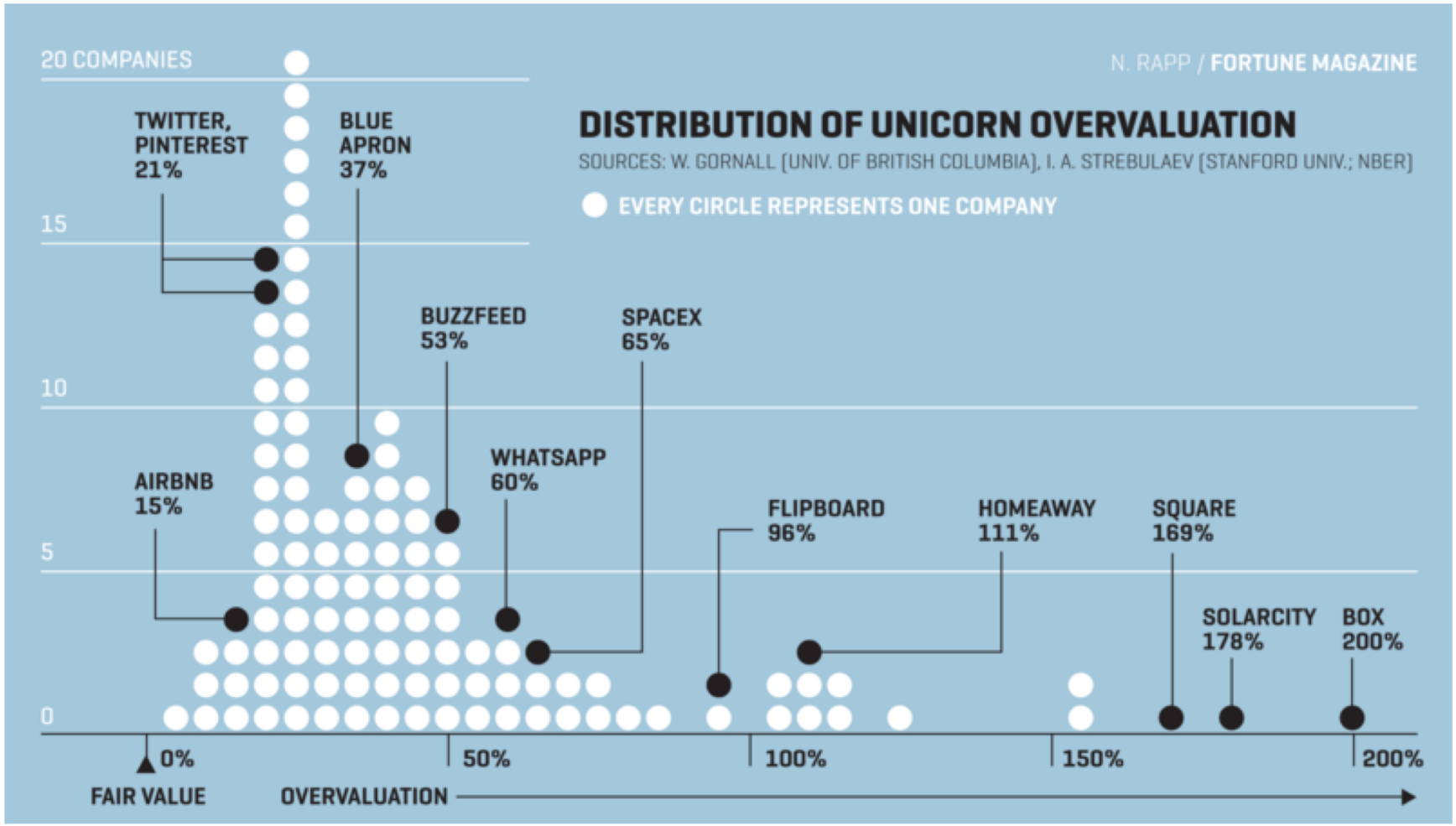
Выручка 2014 = $15 млн
Оценка 2014 (сделка с FB)= $19 млрд

Выручка 2016= $404 млн
Оценка нач. 2017 (IPO) = $24 млрд

Выручка 2018 = $700 млн
Оценка 2018 = $12 млрд

- 2011 г. – Google купил Motorola Mobility за $12,5 млрд. Цена покупки была на 63% выше справедливой стоимости компании
- 2014 г. – Google продает Motorola Mobility Lenovo за $2,9 млрд, сохранив за собой право на патенты

Переоценены ли стартапы Силиконовой Долины?



Есть две стратегии инвестирования

Pay as you go

(«плати по мере роста»)

компанию финансируют только под ее ближайшие потребности, которые она указала в бизнес-плане

Go big or go home

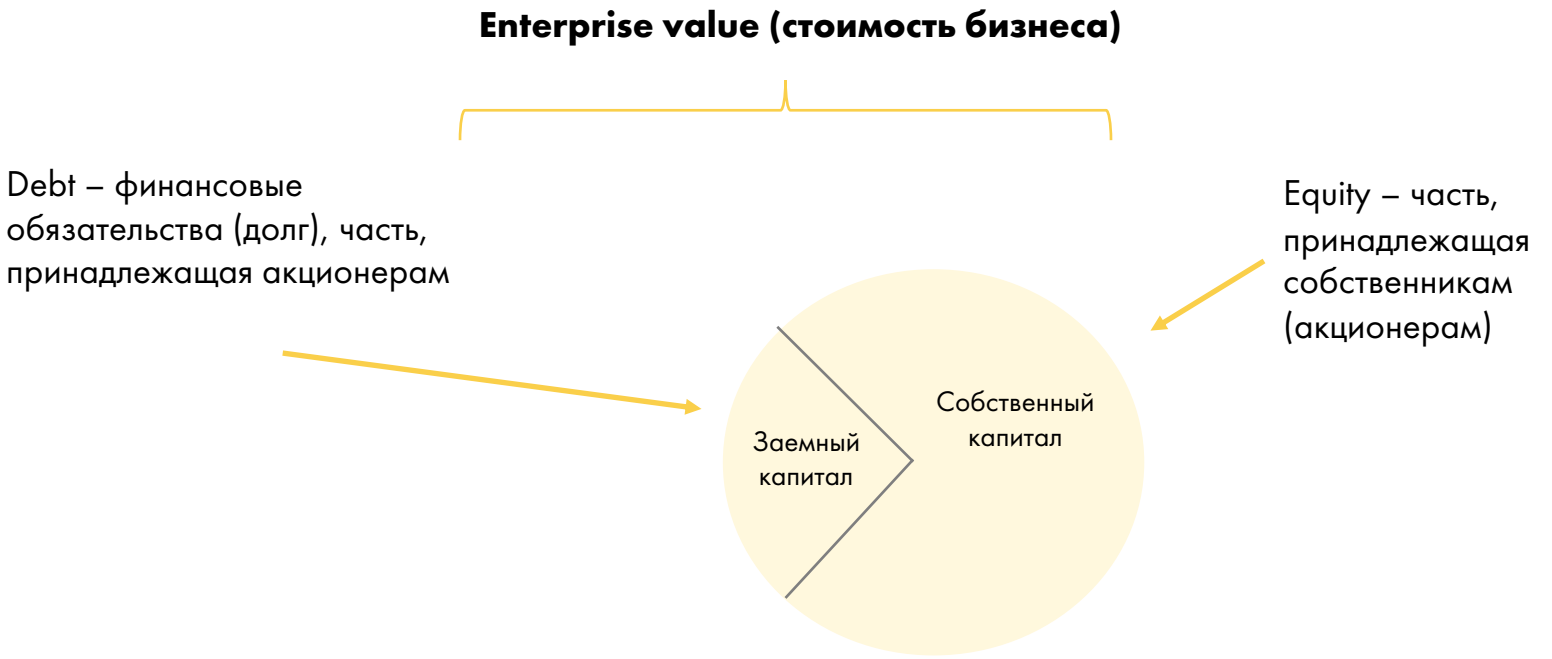
(«расти или иди домой»)

инвестор вкладывает в компанию деньги по бОльшей оценке, ожидая в дальнейшем активного роста всех показателей

Зачем и когда нужна оценка?

1. приобретение (покупка мажоритарной/ миноритарной доли в бизнесе)
2. продажа компании/доли стороннему инвестору
3. создание совместного предприятия (JV) – оценка вкладов сторон
4. для целей долгосрочной мотивации персонала
5. переоценка портфеля (управленческий учет, МСФО)

Стоимость бизнеса и стоимость собственного капитала



Equity value = Enterprise value (EV) – Debt

Стоимость собственного капитала = Стоимость предприятия (бизнеса) - Долг

Сделка с капиталом (equity). Оценка pre-money и post-money

Доинвестиционная стоимость (pre-money)

первоначальная (предварительная) стоимость, определяемая до момента внесения инвестиций в компанию

Постинвестиционная стоимость (post-money)

стоимость компании после получения ею денег

Post-Money Valuation =
Money (Investment) + Pre-Money Valuation

Пример: Компания А привлекла $1M в обмен на 25% акций
Post-money = ($1M/25%) = $4M

Pre-money= $4M post money-$1M(investment) = $3M

Методы оценки и факторы, влияющие на выбор метода

Доходный подход Income Approach	Сравнительный подход Market Approach	Затратный подход Assets Approach	
методы	методы	методы	альтернативные методы

Факторы, которые влияют на выбор подхода:

- специфика индустрии и текущих рыночных условий
- качество и достоверность данных
- сопоставимость данных о компании или сделке
- стадии развития компании
- способность компании генерировать прибыль или положительный денежный поток на постоянной основе
- другие факторы, специфические для компании

Российские реалии при оценке стартапов

- Страновой риск – специфические риски для России (санкции, дорогой капитал, недостаточно развитый инвестиционный климат и т.д.)
- Недостаточная база компаний-аналогов и сделок для сравнительного подхода (а иногда их вообще нет)
- Нет хороших «местных» индустриальных бенчмарков: западные рынки развиты, наши – догоняют
- Не всегда можно верить отчетности РСБУ