

# **Оценка стоимости стартапа: первая выручка только в планах**

## **Введение**

Нет никаких сомнений в том, что оценка стоимости стартапа является одной из важнейших составляющих частей бизнеса для предпринимателей, ищущих стартовый капитал или капитал для развития бизнеса. Проблема заключается в определении стоимости бизнеса без каких-либо исторических данных, денежных потоков или активов, которые могли бы служить неким эталоном или отправной точкой для оценки. Без этих данных оценка стартапов основана на предположениях о будущем потенциале бизнеса и рынка соответствующего товара или услуги, что делает её довольно субъективной. Тем не менее, инвесторы должны оценить бизнес, чтобы определить подходящую сумму для инвестиций, а учредители стартапа хотели бы избежать слишком раннего размывания своей доли бизнеса или своего вытеснения с рынка.

В этой статье будут рассмотрены возможные методы оценки стартапов и предложены способы их практического применения. Также будут рассмотрены проблемы оценки стартапов, у которых еще нет денежных потоков, что, как мы отметили выше, характерно для любого нового бизнеса. Хотя каждый метод по-своему уникален, все они имеют общую конечную цель — определение стоимости компании посредством вдумчивого анализа таких факторов, как размер рынка, конкуренция, потенциал продукта, опыт команды и т. д.

Понимая эти методы оценки и факторы, влияющие на них, предприниматели могут лучше определять стоимость своей компании и вести переговоры с инвесторами с позиции знаний и опыта. Следует тем не менее отметить, что оценка не является точной наукой, и существует множество примеров стартапов, которые были проданы намного дороже или намного дешевле их первоначальной оценки. Тем не менее, четкое представление о ценности стартапа является полезным инструментом для предпринимателей, ищущих инвестиции, и инвесторов, стремящихся принимать грамотные инвестиционные решения.

# Методы оценки стоимости стартапов

Оценить стартап без денежного потока сложно, поскольку он опирается на будущие прогнозы, а не на исторические данные. Тем не менее, есть несколько методов, которые инвесторы используют для оценки такого рода стартапов.

## Метод оценки до получения первых внешних инвестиций

Первый метод — это метод «доинвестиционной» оценки (*'Pre-Money Valuation'*), при котором компания оценивается на основе ее стоимости до того, как будут сделаны какие-либо первые внешние инвестиции. Этот метод учитывает как качественные, так и количественные факторы, такие как размер рынка, конкуренция, интеллектуальная собственность, опыт команды, потенциал продукта, реализацию этапов намеченного развития и так далее. Оценивая эти факторы, инвесторы могут прийти к предварительной оценке стартапа.

Одним из подходов к оценке стартапа без денежных потоков является метод «сверху вниз», который оценивает общую стоимость рынка, на котором работает стартап, и рассчитывает процент этого рынка, который стартап мог бы занять. Этот метод опирается на отраслевые данные и сравнительный анализ для получения потенциальной оценки.

Другой подход к доинвестиционной оценке — это метод «снизу вверх», который оценивает стоимость стартапа на основе таких его внутренних факторов, как выручка, прибыль и прогнозируемые темпы роста. Этот метод особенно полезен для стартапов, которые «генерят» некоторый доход, но, возможно, еще не зарекомендовали себя на рынке.

Инвесторы также могут использовать комбинировать оба метода, чтобы получить более точную предварительную оценку. Кроме того, на предварительную оценку могут влиять и другие факторы, такие как стадия разработки нового продукта и сектор деятельности стартапа. Например, стартапы в сфере биотехнологий или здравоохранения могут требовать больших первоначальных инвестиций из-за более длительных сроков научных исследований, а также необходимости больших первоначальных вложений, что может, безусловно, повлиять на их более высокую оценку.

Важно отметить, что предварительная оценка является субъективной и может варьироваться в зависимости от точки зрения конкретного инвестора и конкретных обстоятельств данного стартапа. Стоит также учитывать эффект размывания доли учредителей в результате получения внешних инвестиций,

которые могут повлиять на размер доли владения существующими акционерами (участниками) и общую стоимость бизнеса.

В конечном итоге, предварительная оценка является критически важным компонентом финансирования стартапов и может повлиять на размер доли бизнеса, который инвесторы получают в обмен на свои инвестиции.

Предприниматели, ищущие инвестиции, должны знать о факторах, которые инвесторы учитывают при оценке предварительной оценки, и работать над созданием сильных проектных команд, отличаться от конкурентов и создавать инновационные продукты или услуги, стимулирующие развитие бизнеса и повышающие его общую оценку.

## **Метод Беркуса**

Другим методом для оценки стартапов, особенно тех, у которых либо нет выручки, или она еще нестабильна, является «метод Беркуса», на основании которого различным категориям бизнеса присваиваются баллы в зависимости от их «ценности» для стартапа. Эти категории включают в себя, помимо прочего, оценку команды основателей, текущую стадию разработки продукта стартапа, уровень возможностей завоевания рынка будущим продуктом, наличие патентной защиты и так далее.

Каждой из этих категорий присваивается заранее определенная максимальная стоимость в долларах, и оценка стартапа осуществляется путем суммирования баллов для определения предварительной оценки стоимости стартапа. Различные категории бизнеса и соответствующие им значения в долларах могут различаться в зависимости от конкретного инвестора, но в стандартном методе Беркуса обычно используют следующую оценку применимых категорий (в долларах):

- Бизнес-идея: от 0 до 500 000 долларов.
- Прототип продукта: от 500 000 до 1 млн долларов.
- Качество команды управления: 1 000 000–2 000 000 долларов.
- Стратегические связи: 500 000–1 000 000 долларов.
- Внедрение продукта или продажи: 1–2 миллиона долларов.

Присваивая долларовую стоимость каждой из этих категорий, инвесторы могут лучше понять сильные и слабые стороны стартапа и определить его потенциальную стоимость.

Одним из преимуществ метода Беркуса является то, что его легко понять и применять даже начинающим инвесторам или предпринимателям. Однако важно отметить, что этот метод является субъективным и может приводить к разным выводам в зависимости от точки зрения и принципов инвестирования конкретного инвестора, а также того, как он оценивает непосредственно каждую из применимых категорий.

Кроме того, методу Беркуса присущи некоторые недостатки, поскольку в нем могут не учитываться ряд таких важных влияющих на оценку стартапа факторов, как размер рынка, конкуренция или потенциал продукта. По этой причине метод Беркуса следует использовать в сочетании с другими методами для более всесторонней оценки капитализации стартапа.

## **Метод скоринга**

Метод оценки на основе коэффициентов, или метод скоринга, также можно использовать для оценки стоимости стартапа без денежных потоков, но с небольшой модификацией для учета ранней стадии развития бизнеса. Он так же, как и предыдущий метод включает в себя оценку стартапа на основании таких различных факторов, как качество управленческой команды, размер рынка, конкурентная среда, дифференциация продуктов или услуг, и потенциал роста.

Каждому фактору присваивается «вес» – его вклад в стоимость стартапа – в зависимости от его важности и стадии развития бизнеса, а затем умножается на коэффициент, связанный с текущей стадией развития стартапа.

Коэффициенты, используемые в методе скоринга, обычно ниже для стартапов на более ранних стадиях, что отражает более высокие риски и неопределенность, связанные с инвестированием в данного рода компании.

Полученный таким образом общий балл затем умножается на заранее определенный коэффициент оценки, который варьируется в зависимости от терпимости инвестора к определенным рискам и отрасли деятельности стартапа. Например, инвестор может использовать более высокий коэффициент оценки для стартапов в сфере биотехнологий или здравоохранения, где могут быть более длительные сроки исследований и разработок и более высокие первоначальные затраты учредителей.

Одним из преимуществ метода скоринга является то, что он позволяет инвесторам оценивать несколько аспектов стартапа и присваивать им относительный вес в зависимости от их важности. Этот метод также учитывает

стадию развития стартапа, которая может повлиять на общий уровень его рисков.

Тем не менее, метод скоринга по-прежнему субъективен и может приводить к различным результатам в зависимости от точки зрения инвестора и конкретных обстоятельств стартапа. Например, инвесторы могут присваивать разный вес одному и тому же фактору или использовать разные коэффициенты, исходя из своего опыта и знаний об отрасли.

В целом, метод скоринга является полезным инструментом для оценки стартапов, особенно тех, у которых нет выручки или стабильных денежных потоков. Предприниматели, ищущие компании для своих инвестиций, должны хорошо понимать принципы работы данного метода и сосредоточиться на обеспечении построения сильных управленческих команд, поиске ключевых факторов для ответа на вопрос «чем целевой стартап отличается от конкурентов», а также на возможности создания стартапом инновационных продуктов или услуг, имеющих потенциал для значительного роста в будущем. Инвесторы должны учитывать все соответствующие факторы при использовании метода оценки на основании коэффициентов, а также сочетать их с другими доступными методами по мере необходимости для более всесторонней оценки стоимости стартапа.

### **Метод Беркуса или метод скоринга: в чём отличия?**

У вас наверняка возник вопрос: в чем собственно разница между методами Беркуса и оценки на основе коэффициентов, описанными выше. Уточним:

- метод Беркуса использует заранее определенную шкалу оценки в долларах для каждой применимой категории и подсчитывает общие баллы для оценки стоимости стартапа до возникновения денежных потоков, в то время как метод скоринга присваивает вес каждому фактору и умножает их на коэффициент, связанный со стадией развития стартапа.

- метод Беркуса прост для понимания и применения даже начинающими инвесторами или предпринимателями, в то время как метод скоринга сложнее, но при этом позволяет в более полной мере оценить различные аспекты стартапа путем присвоения им относительного веса в зависимости от их важности для инвестора.

- Метод Беркуса может быть более подходящим для стартапов на ранней стадии, которые еще не зарекомендовали себя на рынке, в то время как метод скоринга может быть чуть более полезен для более «продвинутых» стартапов

с пусть небольшой, но уже существующей, хотя и нерегулярной выручкой.

В целом и метод Беркуса, и метод скоринга являются полезными инструментами для оценки стартапов без денежных потоков, и разные инвесторы могут предпочесть один метод другому в зависимости от своего опыта и инвестиционных критериев.

## **Венчурный метод**

Наконец, венчурный метод, или метод VC, также можно использовать для оценки стартапов без денежных потоков. Однако его следует модифицировать для учёта текущей стадии развития стартапа и сектора, в котором он задействован. Поясним: обычно инвесторы используют отраслевые ориентиры и исторические данные для определения оценки стартапа с учетом таких факторов, как стадия развития, отраслевой сектор и конкуренция.

Когда у стартапов ещё нет денежных потоков или они нерегулярны, может быть достаточно сложно использовать такие более традиционные методы оценки, как анализ дисконтированных денежных потоков или анализ доходов с использованием применимого мультипликатора. Метод VC позволяет решить эту проблему, оценивая потенциальные будущие денежные потоки стартапа и дисконтируя их до их возможной текущей стоимости. Этот метод позволяет инвесторам оценить потенциальную стоимость стартапа на основе его потенциала роста, размера рынка, конкурентной среды и других факторов, влияющих на его финансовые прогнозы.

Кроме того, метод VC учитывает текущую стадию развития стартапа и связанные с ней риски и неопределенности. Используя разные ставки дисконтирования для стартапов, находящихся на ранней стадии, и для стартапов, находящихся на более поздних стадиях, инвесторы могут учесть более высокие риски инвестирования в стартапы, которые находятся на относительно раннем этапе развития бизнеса.

Чтобы использовать метод VC, инвесторы сначала оценивают конечную стоимость стартапа — это потенциальная стоимость стартапа, по которой он может быть выкуплен или на основании которой будет рассчитываться стоимость акций перед их размещением на бирже. Конечная стоимость определяется на основе таких факторов, как размер рынка, потенциал роста и сопоставимые приобретения в отрасли или размещения акций на бирже.

Затем инвестор оценивает ожидаемые денежные потоки за определенный период времени, обычно от пяти до десяти лет. Эти денежные потоки

дисконтируются после этого до их текущей стоимости с использованием ставки дисконтирования, которая отражает временную стоимость денег и риски, связанные с планируемыми инвестициями.

Ставка дисконтирования, используемая в методе VC, может варьироваться в зависимости от приемлемого для инвестора уровня риска инвестиций. Как правило, стартапы на более ранних стадиях считаются более рискованными и к ним применяется более высокая ставка дисконтирования.

На завершающем этапе оценке инвестор применяет дисконтированные денежные потоки к конечной стоимости, чтобы получить предварительный размер стоимости стартапа. Эта цифра затем корректируется с учетом любого долга и другой задолженности, и делится на количество акций в обращении, чтобы получить оценку стоимости каждой акции до получения инвестиций.

В целом, метод VC является эффективным инструментом для оценки стартапов без денежных потоков, поскольку полагается на финансовые модели для оценки потенциальной стоимости стартапа, а также учитывает фактор инвестирования в стартап на ранней стадии. Однако важно отметить, что точность метода VC зависит от качества и точности финансовых прогнозов, используемых в расчетах.

В любом случае, стартапы, ищущие инвестиции, должны сосредоточиться на построении сильных управленческих команд, создании инновационных продуктов или услуг, а также реализации своего потенциала для получения и роста доходов. Инвесторы должны тщательно учитывать все сопутствующие факторы и использовать метод VC в сочетании с другими методами для более всесторонней оценки стоимости стартапа.

## **Краткие выводы**

Таким образом, несмотря на то что оценка стартапа без денежных потоков является достаточно сложной задачей, она не является невозможной, и есть несколько доступных для инвесторов и основателей бизнеса методов оценки. Важно помнить, что каждый метод субъективен и должен использоваться в сочетании с другими методами для получения более точной оценки.

## **Факторы, влияющие на оценку стартапов**

При оценке стартапов без денежных потоков инвесторы принимают во внимание различные факторы, влияющие на общую оценку бизнеса. Хотя эти факторы

могут различаться в зависимости от типа стартапа и применимой отрасли, есть некоторые описанные ниже общие аспекты, которые инвесторы учитывают повсеместно.

## **Рыночные возможности**

Одним из основных факторов, влияющих на оценку стартапов, является потенциальный размер рынка нового продукта или услуги. Чем больше рыночные возможности, тем больше потенциал для роста и доходов. Поэтому стартапы, работающие на крупных или растущих рынках, с большей вероятностью получают более высокую оценку стоимости бизнеса.

## **Конкурентное преимущество**

Конкуренция — ещё один фактор, который следует учитывать при оценке потенциальной стоимости стартапа. Инвесторы ищут стартапы с уникальными продуктами или услугами, которые имеют конкурентное преимущество перед существующими игроками на рынке. Способность дифференцировать свое предложение и выделяться на переполненном сопоставимыми продуктами или услугами рынке имеет решающее значение для привлечения инвестиций стартапами.

## **Технологии и инновации**

Защита интеллектуальной собственности — еще один ключевой фактор, который влияет на оценку стоимости стартапов. Патенты, товарные знаки и другие формы интеллектуальной собственности защищают инновации стартапа и мешают конкурентам копировать их продукты или услуги. Надежная защита интеллектуальной собственности может увеличить стоимость стартапа за счет снижения рисков нарушения своих прав и возможных судебных исков третьих лиц.

## **Опыт управленческой команды**

Опыт управленческой команды также является важным фактором, влияющим на оценку стоимости стартапа. Инвесторы ищут команды с успешным послужным списком в соответствующей отрасли, а также опытом и навыками, соответствующими бизнес-модели стартапа. Сильная команда основателей может вселить в инвесторов уверенность в том, что у стартапа больше шансов на успех по сравнению с его конкурентами.

## **Потенциал продукта или услуги**

Потенциал продукта или услуги — еще один фактор, который может повлиять на оценку стартапа. Инвесторы ищут стартапы с революционными продуктами или услугами, которые могут изменить рынок и обеспечить устойчивые конкурентные преимущества. Стартапы с инновационными и масштабируемыми бизнес-моделями с большей вероятностью получают более высокую оценку инвесторов.

## **Реализация программы развития**

Инвесторы оценивают продвижение стартапа к таким важным вехам, как запуск продукта, привлечение клиентов и получение дохода. Чем ближе стартап к достижению этих вех, тем выше вероятность того, что он получит более высокую оценку. Демонстрируя прогресс и исполнение, стартапы могут вселить в инвесторов уверенность в том, что они на правильном пути.

## **Прогресс в привлечении внешних инвестиций**

Наконец, хотя у стартапа может еще не быть денежных потоков, он, возможно, добился прогресса в привлечении первых внешних инвестиций, например грантов, банковских кредитов или займов от друзей и т. п. Это повышает уровень привлекательности стартапа для инвесторов.

В целом, ключевым фактором для лиц, инвестирующих в стартапы на ранних стадиях, является их потенциал для будущего роста и повышения капитализации. Принимая во внимание эти факторы и оценивая общий потенциал стартапа, инвесторы могут прийти к предварительной оценке, достаточно точно отражающей стоимость стартапа. В то же время предприниматели должны работать над созданием сильных управленческих команд, отличаться от конкурентов и создавать инновационные продукты или услуги, которые могут изменить рынок и стимулировать рост.

## **Заключение**

Оценка стартапа является важной частью развития стартапов для поиска инвесторов и привлечения внешнего финансирования. Хотя оценка стартапов может быть сложной задачей, особенно на ранних стадиях, когда нет исторических данных или денежных потоков, важно получить точную оценку, отражающую текущую стоимость бизнеса.

Для этого инвесторы обычно используют такие методы, как метод оценки на основе дисконтированного денежного потока, метод мультипликатора выручки, метод скоринга или метод VC. В случае со стартапами без денежных потоков инвесторы могут использовать такие методы, как метод доинвестиционной оценки или метод Беркуса.

Все эти методы являются полезными, тем не менее, все они являются субъективными, и не существует какого-либо одного идеального способа оценки стоимости стартапа. На такую оценку могут влиять такие факторы, как размер рынка, конкуренция, наличие или отсутствие защиты интеллектуальной собственности, опыт команды, потенциал продукта для рынка сопоставимых товаров и прогресс в поэтапной реализации существующего бизнес-плана.

В конечном счете оценка стартапа — это и искусство, и точный анализ, при этом всегда присутствует элемент везения для основателей стартапа и риска для инвесторов. Только тщательно оценивая все сопутствующие факторы и используя адекватные методы оценки стоимости стартапа, предприниматели могут принимать грамотные решения о привлечении новых инвестиций, а инвесторы – разумные инвестиционные решения.

## **Дополнительные ресурсы**

Существует множество доступных ресурсов с информацией об оценке стоимости стартапов. Независимо от того, являетесь ли вы предпринимателем, нуждающемся в оценке капитализации своего стартапа, или инвестором, ищущим информацию для инвестирования своего капитала, для вас может оказаться полезной нижеуказанная информация:

### **Книги:**

- «Венчурные сделки» Брэда Фельда и Джейсона Мендельсона.
- «Оценка стартапов и финансы» Лоренца Грубера
- «Искусство оценки стартапов» Алехандро Кремадеса
- «Инвестирование ангелов: руководство для зарабатывания денег и получения удовольствия от инвестирования в стартапы» Дэвида С. Роуза.

### **Сайты:**

- Ассоциация бизнес-ангелов (ACA) – [www.angelcapitalassociation.org/](http://www.angelcapitalassociation.org/)

- AngelList – [angel.co/](http://angel.co/)
- SeedInvest – [www.seedinvest.com/](http://www.seedinvest.com/)
- Investopedia – [www.investopedia.com](http://www.investopedia.com)
- Информация о Дейве Беркусе – [en.wikipedia.org/wiki/Dave\\_Berkus](http://en.wikipedia.org/wiki/Dave_Berkus)

## **Определения:**

### **«стартовый капитал»**

относится к первоначальному финансированию, предоставляемому стартапу или предпринимателю, чтобы помочь им начать свой бизнес. Сюда могут входить средства на разработку продукта или услуги, проведение маркетинговых исследований и создание команды. Вот несколько примеров источников начального капитала:

- бизнес-ангелы: это лица, которые вкладывают капитал в стартапы в обмен на долю в компании. Эти инвесторы обычно инвестируют в развитие стартапа на ранней стадии и могут оказывать постоянную поддержку и наставничество.

- венчурные капиталисты: квалифицированные инвесторы (физические и юридические лица), которые предоставляют капитал стартапам с высоким потенциалом роста. Венчурные инвесторы обычно вкладывают большие суммы денег, чем бизнес-ангелы, а также могут оказывать стратегическую поддержку и помогать руководить стартапом.

- краудфандинг: метод привлечения капитала от большого количества физических лиц через онлайн-платформу. Он может включать краудфандинг на основе вознаграждения, когда спонсоры получают продукт или услугу в обмен на свои инвестиции, или краудфандинг на основе акций, когда инвесторы получают долю в компании.

- акселераторы и инкубаторы: предоставляют ресурсы и поддержку стартапам, включая финансирование, наставничество, офисные помещения и сетевые возможности. Данные программы разрабатываются, чтобы помочь стартапам начать деятельность, и могут быть связаны с инвесторами-ангелами или венчурными капиталистами.

- гранты: некоторые стартапы могут иметь право на получение грантов от государства. Они могут обеспечить получение первоначального капитала для стартапов, при этом не требуют взамен долю в капитале или возврата гранта.

В целом, начальный капитал может поступать из самых разных источников, и варианты финансирования могут зависеть от конкретных обстоятельств стартапа и отрасли.

### **«капитал для развития»**

относится к финансированию, которое предоставляется компании, которая уже зарекомендовала себя в своей области и достигла каких-то значимых результатов. Это финансирование предназначено для того, чтобы помочь компании расширить свою деятельность или масштабировать свой бизнес, например, путем инвестирования в новые продукты или услуги, открытия новых офисов или расширения штата сотрудников.