

**Маслов Олег Геннадьевич**  
*магістр економіки*  
*ООО «Іннолаб», директор*  
**Maslov Oleg**  
*Magister of Economy*  
*Innolab LLC, CEO*

## МЕТОДЫ ОЦЕНКИ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПОТЕНЦИАЛА СТАРТАПА

## METHODS EVALUATION OF INVESTMENT POTENTIAL OF THE STARTUP

**Аннотация.** В статье исследованы современные методы оценки инвестиционного потенциала стартапа с учетом украинской и зарубежной практики. В основу оценочного подхода инвестиционной привлекательности стартапа положены такие методы, как скоринговый, венчурного капитала, Дэйва Беркуса, метод расчета по модели AveMaria. Определены ключевые особенности использования указанных методов при оценке стартапа на этапе создания. Выделены проблемы применения указанных методов для оценки инвестиционного потенциала стартапов в Украине с учетом сложностей в получении информации об реализации инвестиционных проектов на рынке. Отображены преимущества и недостатки исследованных методов, исследованы особенности их применения для оценки инвестиционного потенциала стартапов, находящихся на стадии «идеи» и не получающих достаточной величины прибыли, что обуславливает сложность применения традиционных методов оценки инвестиционного потенциала.

**Ключевые слова:** стартап, метод оценки стартапа, оценка стоимости, методика, бизнес-модель, инвестиционный потенциал.

**Summary.** The purpose of the article is considering a technique for assessing the investment potential of startups taking into account the Ukrainian and world practice. Some methods are the basis for the estimative approach: scorecard, venture capital, Dave Berkus, method AveMaria. The key features of using these methods in assessing the start-up at the creation stage are determined. The problems of applying these methods to assess the investment potential of startups in Ukraine are identified, taking into account the difficulties in obtaining information on the implementation of investment projects on the market. Their benefits and shortcomings, and algorithm of use are reflected in article. Moreover, the authors have illustrated the features of application for the startups which are staying on «the idea» stage and are not receiving a sufficient amount of profit, so it is not possible to estimate their costs by means of traditional methods of profitable and alternative approaches.

**Key words:** startup, startup method for assessing, value assessment, method, business model, investment potential.

**Постановка проблемы.** «Стартап» (с англ. «start-up») [1; 2; 3], определяется как отдельный новый проект со способностью к быстрой и кратковременной реализации в продукт, товар, услугу для потребления. При этом, стартап всегда основывается на уникальной бизнес-идеи. Одним из условий трансформации идеи в реальный продукт выступает финансовое обеспечение реализации такой идеи. Поэтому, вопрос привлечения инвестиций для поддержки стартапа, совершенствования методик оценки инвестиционной привлекательности стартапа, остается актуальным, особенно с учетом стремительного роста численности стартапов в Украине и их востребованности. В частности, согласно Startup Ranking в Украине создано и развито 218 стартапов, что позволило занять высшие позиции по сравнению с показателями Румынии, Эстонии, Болгарии, Литвы [4].

Как инвестору, так и автору проекта, на этапе принятия решения о финансировании, важно оценить текущую стоимость проекта, ожидаемую рыночную цену, успешность, капитализацию проекта и возможность проекта принести прибыль, удовлетворить потребности рынка и способствовать капитализации привлеченных инвестиций. Поэтому, к разработке новых и усовершенствованию существующих методов оценки стартапа, позволяющих точно определить как промежуточную, так и конечную инвестиционную привлекательность стартапа, уделено повышенное внимание в современной экономической науке и практике.

**Анализ последних исследований и публикаций.** Особенности, пути и формы финансирования стартапов, способы привлечения инвестиций, вопросы разработки методов оценки стартапа исследовались многими теоретиками и практиками. Среди них,

Н. Н. Куницына, Т. В. Халявская [1], Д. Збанецкий [2], С. М. Дедович, А. В. Сурина [3] и прочие. Несмотря на то, что проведенные исследования и их результаты привнесли значительную пользу и способствовали развитию методологии оценки стартапа, современные реалии требуют пересмотра действующих методов оценки инвестиционного потенциала стартапа с целью минимизации рисков от реализации бизнес-идей с учетом потребностей рынка. Кроме того, в современных научных публикациях отсутствуют четкие рекомендации по применению именно тех или иных методов оценки инвестиционного потенциала стартапа, а также отсутствует единое мнение относительно целесообразности их применения на разных стадиях деятельности стартапа, особенно на стадии «идеи», когда стартап не имеет показателей хозяйственной деятельности. Учитывая изложенное, целью нашего исследования является сравнительный анализ существующих методов оценки инвестиционного потенциала стартапа на стадии «идеи» с учетом современных условий инвестиционной деятельности и развития инновационных идей

**Результаты исследования.** При принятии решения об участии инвестора в проекте, следует оценить стартап по таким параметрам, как: актуальность и необходимость проекта, его целевая аудитория; риски проекта и возможности их минимизации; возможность контроля за процессом реализации проекта; прогнозируемая сумма прибыли от реализации; стабильность роста сферы бизнеса, в которой реализуется проект; возможность выхода из проекта с получением выгод при успешности проекта и минимизации убытков при негативном сценарии.

Уровень обработки и точность показателей по указанным параметрам зависит от стадии, на которой находится проект (стартап). Особенно необходима объективная и точная оценка инвестиционного потенциала стартапа на стадии «идеи», когда отсутствуют показатели хозяйственной деятельности стартапа, отсутствуют данные о созданном продукте и технологии его создания, об уровне потребительского спроса на продукцию и, соответственно, об конкурентных преимуществах на рынке. На стадии «идеи», объективная оценка инвестиционного потенциала стартапа сопряжена с трудностями, стартап оценивается только на возможность создания рентабельного бизнеса, а потому, оценку стартапа на этой стадии проводят именно бизнес-эксперты, а не технологи.

В современной науке и практике инвестирования в новосозданные проекты и компании доказали свою практическую ценность следующие методы оценки инвестиционного потенциала стартапа (Табл. 1).

Рассмотрим указанные методы на возможность их применения при оценке инвестиционного потенциала стартапа на стадии «идеи».

Метод Беркуса, в частности, и был разработан для проведения оценки стартапа без использования финансовой и операционной информации [8]. Этим объясняется популярность этого метода в использовании при оценке инвестиционной стоимости стартапа. Метод Беркуса основывается на показателях ключевых элементов стартапа: перспективности идеи; наличия реализованного прототипа; квалификации команды управления стартапа; наличия стратегически важных связей; условия продвижения продукта или продажи. При этом наличие перспективной идеи выступает основой стоимости проекта,

Таблица 1

Современные методы оценки инвестиционного потенциала стартапа

Название	Создание	Основные положения
Метод Беркуса	Сформулирован Дэйвом Беркусом в середине 1990-х гг.	Оценка проводится без расчета финансовых прогнозов основателей стартапа, а на уверенности инвестора в потенциале стартапа в получении 20 млн долл. к концу пятого года работы [1].
Метод венчурного капитала (The Venture Capital Method — VC Method)	Впервые был описан профессором Harvard Business School Биллом Салманом (Bill Sahlman) в 1987 г.	Доходность инвестиций (Return on Investment) определяется как отношение терминальной стоимости (Terminal Value) к постинвестиционной оценке (Post-money Valuation) [5]
Метод расчета по модели AveMaria (свободное сокращение с англ. Acquisition, Value, Engagement, Monetization, Retention, Intellectual Property) [6]	Создатель Максим Крайнов (Kraynov Investments)	Используется при сравнении различных стартапов и при выборе предпочтительного направления инвестирования
Метод скоринга (The Score-card Method) [7]	Впервые озвучен Биллом Пэйном (Bill Payne) в мае 2001 г.	Сравнение стартапа со средним значением оценки подобных проектов по венчурной отрасли в регионе

Источник: составлено автором на основе [1; 5; 6; 7]

наличие реализованного прототипа способствует снижению технологических рисков, а уменьшить операционный риск помогает наличие высококвалифицированной команды управления. Д. Беркусом акцентируется внимание на том, что максимальная величина оценки стартапа по его методу не может быть более 2 млн долл на этапе преддоходности, однако эта сумма может быть увеличена до 2,5 млн долл. при прохождении стартапом периода продвижения продукта [8].

Метод венчурного капитала (The Venture Capital Method — VC Method) считается самым эффективным при проведении оценки доинвестиционной стоимости стартапа [5]. Доходность инвестиций рассчитывается путем определения показателя относительности терминальной стоимости к постинвестиционной оценке. После, величина постинвестиционной оценки определяется как отношение терминальной стоимости к спрогнозированной норме доходности инвестиций. Терминальная стоимость (Terminal Value) — это предположительная цена продажи стартапа в определенный момент в будущем, которая может быть определена на основании ожидаемой выручки компании в год предполагаемой продажи, а также с учетом отношения к данным статистики уровня доходов аналогичных организаций в отрасли, занимаемой стартапом. Будущая стоимость планируемых инвестиций, при этом, рассчитывается по формуле (1).

$$FV = PV(1 + r)^N \quad (1)$$

где,  $FV$  — будущая стоимость инвестиций (forward value);

$PV$  — стоимость инвестиций на данный момент (present value);

$r$  — целевая норма доходности (IRR);

$N$  — количество лет до выхода инвестора из стартапа (период нахождения инвестиций в проекте) [9].

Необходимость анализа статистических данных по доходности аналогичных компаний в области функционирования стартапа, усложняет применение этого метода инвесторами в Украине, поскольку отсутствуют точные статистические данные по стоимости реализуемых бизнес-проектов и вложенных в них инвестиций, а применение зарубежной статистики приводит к необъективным и разрозненным показателям оценки.

Особенности метода скоринга в оценке инвестиционного потенциала стартапа заключаются в том, что при его проведении значение имеет регион и сфера функционирования стартапа [10]. Значение оценки доинвестиционной стоимости стартапов в регионе и сфере, в которых намерен функционировать стартап, сравнивается по следующим ключевым параметрам оцениваемого стартапа: качество управляющей команды; возможности роста; особенности продукта; конкурентная среда и т.п. Таким образом, с помощью метода скоринга инвесторы могут

сравнивать стартап с иными проектами, которые подходят для финансирования, при этом, сравниваться могут только компании, которые находятся на одной стадии развития, расположены в одном регионе и функционируют в одной сфере.

Указанное объясняет затруднительность применения такого метода в Украине, поскольку сложности в сборе и анализе информации от инвестиционных, венчурных фондов и бизнес-ангелов делают практически невозможным получение усредненного значения результатов оценки стартапов.

Сравнение различных стартапов при выборе приоритетного направления инвестирования также происходит при оценке инвестиционного потенциала стартапа с применением метода по модели AveMaria. Однако указанный метод базируется на оценке показателей будущей аудитории (клиентов, потребителей) стартапа. По методу AveMaria стартап оценивается по параметрам: acquisition — аудитория проекта, пользователи, будущие потребители; value (cost) — ценность привлечения клиента; engagement — действия по вовлечению клиентов; monetization — окупаемость различных сегментов пользователей; retention — механизмы удержания клиентов; intellectual property — защита интеллектуальной собственности стартапа. Таким образом, метод по модели AveMaria не давая оценочных характеристик проекту, используется при сравнении различных стартапов с целью определения предпочтительного направления инвестирования. Учитывая изложенное, указанный метод целесообразно применять при оценке инвестиционного потенциала стартапа на стадии «идеи».

**Выводы.** Скоринговый метод, метод венчурного капитала, метод Беркуса и метод расчета по модели AveMaria не утратили своей практической актуальности в оценке стартапа для принятия решения об его финансировании в современных условиях экономической деятельности. Проведенное исследование показало, что указанные методы могут быть применимы при оценке инвестиционного потенциала стартапа на стадии «идеи», без наличия финансовых и операционных показателей его деятельности. При этом, не один из указанных методов не дает достоверной оценки инвестиционной стоимости стартапа, однако, способствует принятию более обоснованного решения по финансированию того или иного инновационного проекта. Учитывая то, что на стадии «идеи» оценка стартапа происходит по эмпирическим допущениям в условиях значительной неопределенности, та информация, которую дают результаты оценки по указанным методам, предоставляет возможность принять более обоснованное и верное решение по инвестиционной привлекательности стартапа. Использование при оценке инвестиционного потенциала стартапа нескольких из указанных методов одновременно и сопоставление полученных результатов увеличивает вероятность принятия адекватного решения по финансированию.

**Литература**

1. Куницына Н. Н., Халаявская Т. В. Методы оценки доинвестиционной стоимости стартапов, не достигших уровня доходности / Научно-технические ведомости СПбГПУ. Экономические науки. — 2016. — № 4. — С. 292–302.
2. Збанецкий Д. Стартапы: юридические и практические аспекты. Ознакомительная часть / Независимый аудитор [Электронный ресурс]. — Режим доступа: [http://n-auditor.com.ua/uk/component/na\\_archive/155?view=material](http://n-auditor.com.ua/uk/component/na_archive/155?view=material)
3. Анализ модели организации стартап проекта / Дедович С. М., Сурина А. В. / Анализ моделей организации стартап проекта. Материалы II научной молодежной конференции «Информатика и кибернетика — Computing and Control» // Санкт-Петербургский политехнический университет Петра Великого. — Санкт-Петербург, 2016 — С. 3.
4. Startup Ranking. Countries Ranking [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.startupranking.com/countries>
5. Payne B. Valuations 101: The Venture Capital Method. URL: <http://blog.gust.com/startup-valuations-101-the-venture-capital-method/>
6. Кравченко М, Погоняй М. Методы оценки привлекательности стартап проектов / Современные подходы к управлению предприятием [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://conf.management.fmm.kpi.ua/proc/article/view/99812>
7. Payne B. Scorecard Valuation Methodology: Establishing the Valuation of Pre-revenue, Start-up Companies. URL: <http://billpayne.com/wp-content/uploads/2011/01/Scorecard-Valuation-Methodology-Jan-111.pdf>
8. Berkus D. The Berkus Method: Valuing an Early Stage Investment. URL: <http://berkonomics.com/?p=1214>
9. Методы оценки стартапа / Частный фонд бизнес-ангелов, 2012 [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <https://habr.com/company/findstartup/blog/144221/>
10. Payne B. Investors' Insights: 2011 Valuation Survey of North American Angel Groups. URL: <http://blog.gust.com/2011-valuation-survey-of-north-american-angel-groups/>

**References**

1. Kunicyna N. N., Halyavskaya T. V. Metody ocenki doinvesticionnoj stoimosti startapov, ne dostigshih urovnya dohodnosti / Nauchno-tehnicheskie vedomosti SPbGPU. Ekonomicheskie nauki. — 2016. — № 4. — S. 292–302.
2. Zbanecikij D. Startapy: yuridicheskie i prakticheskie aspekty. Oznakomitelnaya chast / Nezavisimyj auditor [Elektronnyj resurs]. — Rezhim dostupa: [http://n-auditor.com.ua/uk/component/na\\_archive/155?view=material](http://n-auditor.com.ua/uk/component/na_archive/155?view=material)
3. Analiz modeli organizacii startap proekta / Dedovich S. M., Surina A. V. / Analiz modelej organizacii startap proekta. Materialy II nauchnoj molozhyozhnoj konferencii «Informatika i kibernetika — Computing and Control» // Sankt-Peterburgskij politehnicheskij universitet Petra Velikogo. — Sankt-Peterburg, 2016 — S. 3.
4. Startup Ranking. Countries Ranking [Elektronnyj resurs]. — Rezhim dostupa: <http://www.startupranking.com/countries>
5. Payne B. Valuations 101: The Venture Capital Method. URL: <http://blog.gust.com/startup-valuations-101-the-venture-capital-method/>
6. Kravchenko M, Pogonyaj M. Metody ocenki privlekatelnosti startap proektov / Sovremennye podhody k upravleniyu predpriyatiem [Elektronnyj resurs]. — Rezhim dostupa: <http://conf.management.fmm.kpi.ua/proc/article/view/99812>
7. Payne B. Scorecard Valuation Methodology: Establishing the Valuation of Pre-revenue, Start-up Companies. URL: <http://billpayne.com/wp-content/uploads/2011/01/Scorecard-Valuation-Methodology-Jan-111.pdf>
8. Berkus D. The Berkus Method: Valuing an Early Stage Investment. URL: <http://berkonomics.com/?p=1214>
9. Metody ocenki startapa / Chastnyj fond biznes-angelov, 2012 [Elektronnyj resurs]. — Rezhim dostupa: <https://habr.com/company/findstartup/blog/144221/>
10. Payne B. Investors' Insights: 2011 Valuation Survey of North American Angel Groups. URL: <http://blog.gust.com/2011-valuation-survey-of-north-american-angel-groups/>