

От стартапа до IPO:

Структурирование частных сделок
в преддверии выхода на биржу.

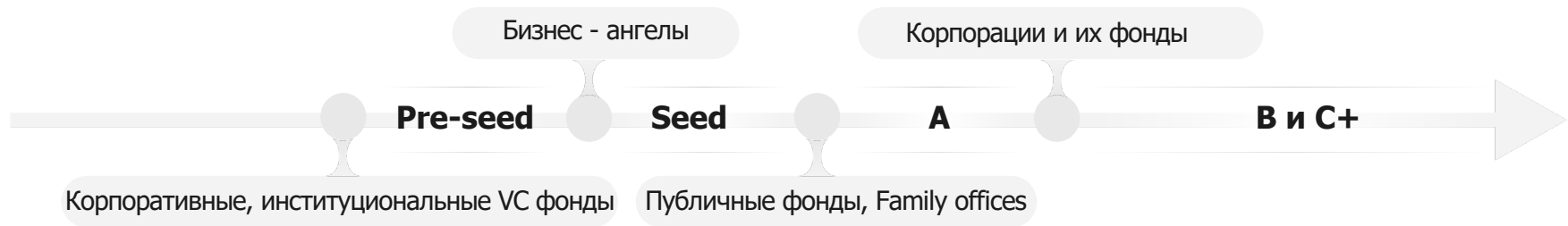


Шаров Алексей
Управляющий партнер

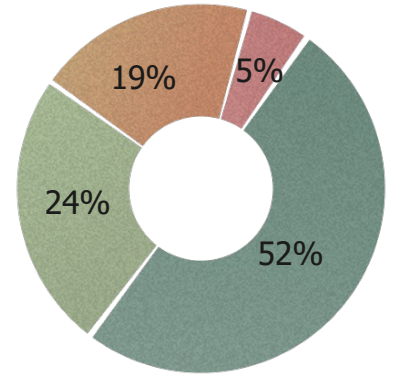
Жизненный цикл стартапа

Россия

Средний возраст /лет/	1,7	3,7	5,9	8,2	8-12
в денежном выражении /%/	2%	65%	27%	4%	3%
в количестве сделок /%/	24%	56%	17%	2%	1%
Размер сделки /\$ млн/	0,05	0,22	1,42	8,46	



● M&A /стратегии/ ● MBO ● IPO
● M&A /фин.инвестор/

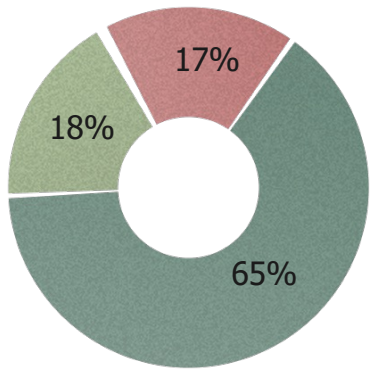


Направления выхода инвесторов

Мир

Средний возраст /лет/	1,8		3,8-5	6,5-8	10-12
в денежном выражении /%/	1%	5%	13%	25%	43%
в количестве сделок /%/	64%		23%	8%	5%
Размер сделки /\$ млн/	0,03	2,7	10,1	22,5	

● M&A ● MBO ● IPO



Россия имеет структурные различия

1

Меньший интерес у фаундеров в привлечении капитала на поздних стадиях (B, C+) – из-за генерации положительных денежных потоков российскими стартапами

2

Меньшая заинтересованность акционеров в привлечении инвесторов на стадии Pre-IPO ввиду существенного дисконта к справедливой стоимости компании

3

Снижение активности на рынке ввиду макроэкономических и геополитических факторов, ограничение притока иностранного капитала

4

Развитие венчурной инфраструктуры в России: преобладание частных инвестиционных структур/фондов – в отличие от профессиональных венчурных инвесторов на западном рынке

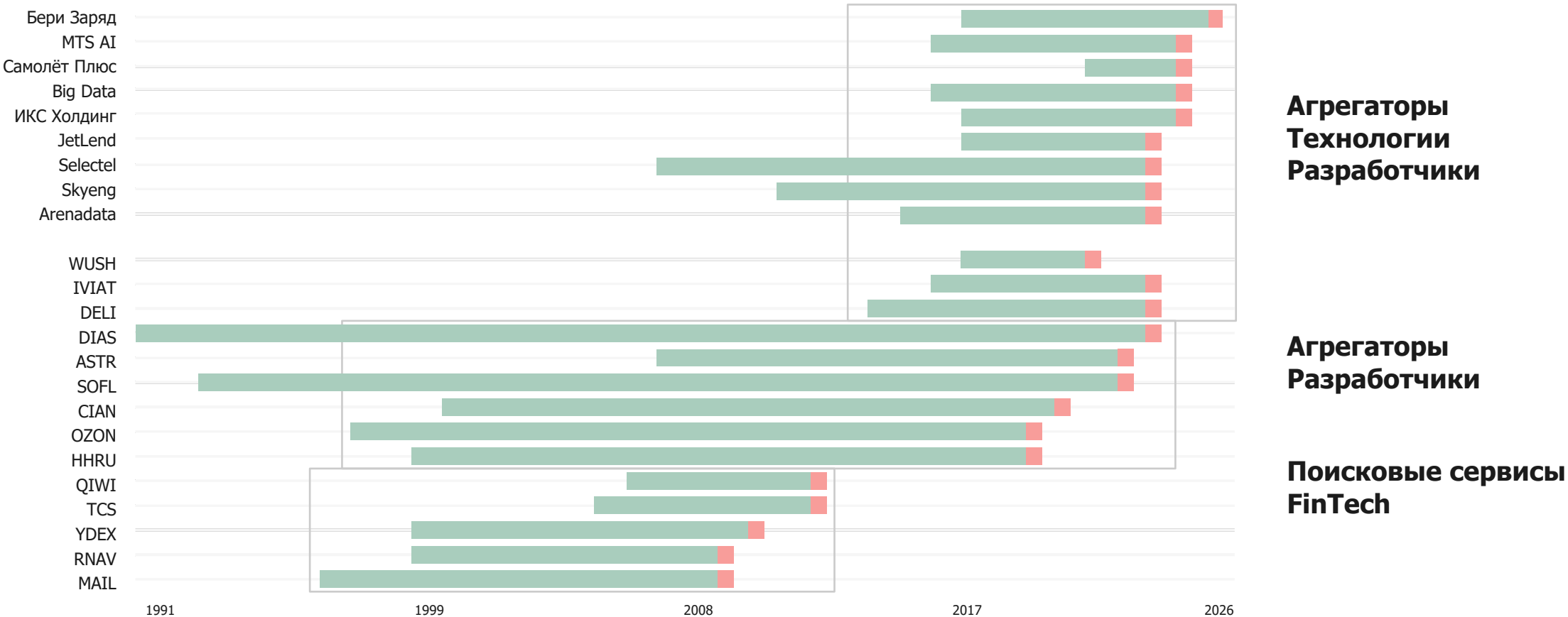
Жизненный цикл российских компаний: от стартапа до IPO

В истории размещения стартапов через IPO в России прослеживается 3 поколения компаний. При этом современным стартапам требуется меньше времени, чтобы выйти на биржу.

23года » 6-8лет

Сокращается время с момента создания до IPO

Поколения стартапов на бирже



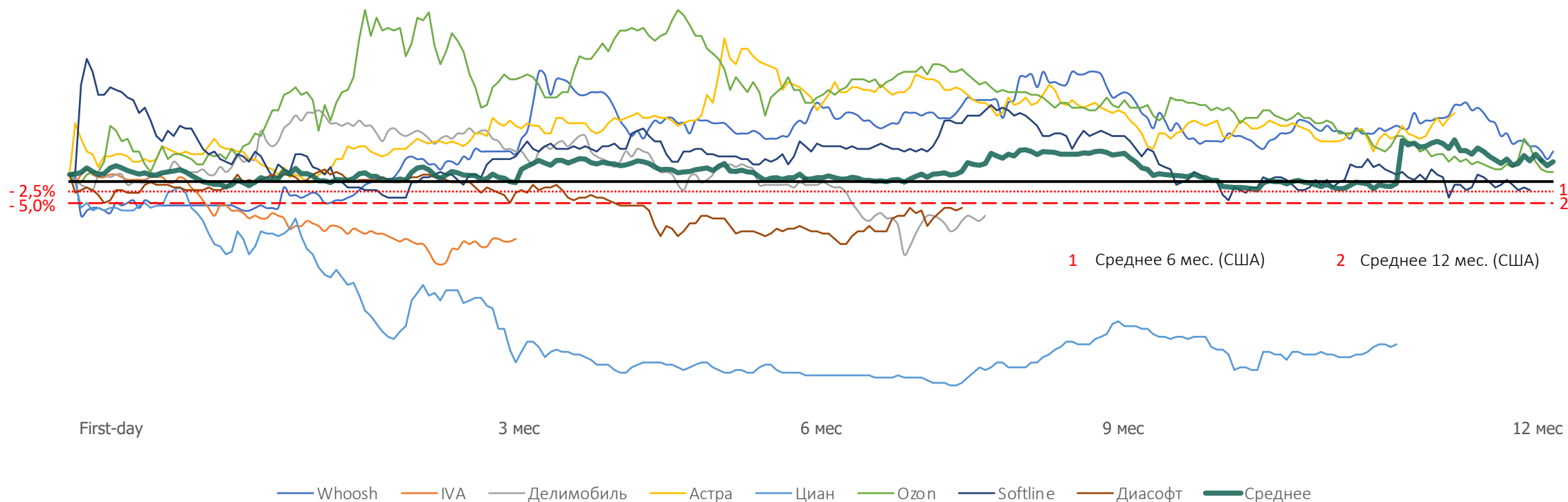
Источник: S&P Capital IQ, данные компаний, расчёты команды

Успех стартапов на бирже

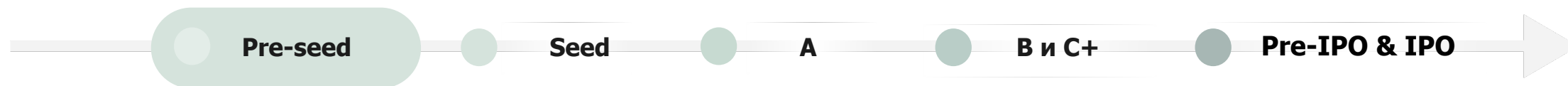
Стартапы, вышедшие на биржу с 2019 г не показали уверенного upside акций в среднесрочной перспективе с момента выхода и продемонстрировали высокую волатильность.

Российские стартапы показали лучший performance по сравнению с аналогами из США.
США: за 6 месяцев с момента выхода на IPO -2.5%, через год -5.0%.
Россия: за 6 месяцев с момента выхода на IPO 8%, через год 5%.

Post-IPO performance стартапов



От стартапа до IPO: подходы к оценке



Pre-seed / Методы оценки:

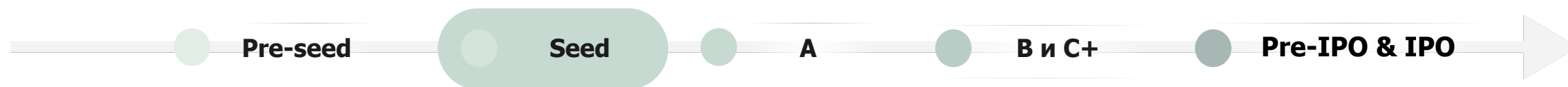
Качественные методы:

- Оценка команды, идеи и рынка.
Важны опыт основателей, уникальность идеи и потенциальный рынок.
- Дельфийский подход – привлечение экспертов для оценки перспективности идеи.

Количественный метод:

- Сравнительный анализ: сравнение с аналогичными стартапами, которые получили финансирование

От стартапа до IPO: подходы к оценке



Seed / Методы оценки:

Оценка по аналогии:

- сравнение с аналогичными стартапами на ранних стадиях, анализ похожих сделок

Оценка по команде:

- оценка компетенций, опыта и связей команды, их потенциала для реализации идеи

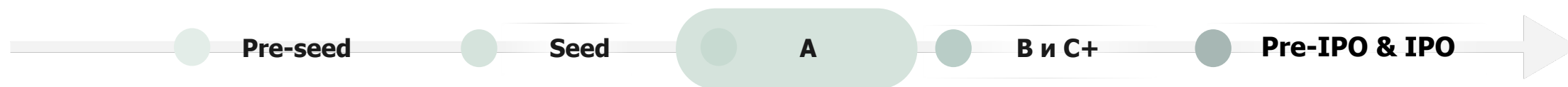
Оценка по рынку:

- анализ потенциала рынка, его размера, темпов роста и конкуренции

Ключевые метрики:

- Размер рынка
- Проблематика, которую решает стартап
- Качество команды
- Потенциал для роста
- Первые признаки Product-Market Fit (попадание в рынок)

От стартапа до IPO: подходы к оценке



А / Методы оценки:

Оценка по выручке:

- прогноз выручки на ближайшие годы с учетом темпов роста и потенциала масштабирования

Оценка по клиентам:

- оценка качества привлечения и удержания клиентов, их лояльности и потенциала для дальнейшего роста

Оценка по продукту:

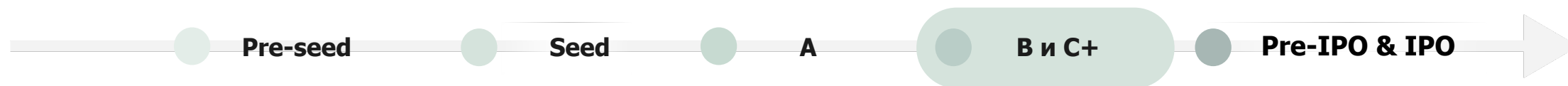
- анализ продукта и его функционала, пользовательский опыт, конкурентоспособности

Оценка затратным подходом

Ключевые метрики:

- Финансовые показатели (выручка, gross profit, growth rate)
- Unit экономика: retention rate, churn rate, customer acquisition cost (CAC), lifetime value (LTV), LTV/CAC

От стартапа до IPO: подходы к оценке



В и С+ / Методы оценки:

Оценка по discounted cash flow

Оценка по мультипликаторам:

- использование мультипликаторов, основанных на показателях выручки, EBITDA или других финансовых показателях

Оценка по аналогии:

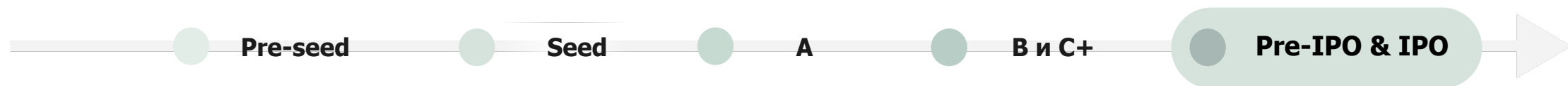
- сравнение с аналогичными компаниями на более зрелых стадиях

Оценка по методам сделок (при наличии)

Ключевые метрики:

- Финансовые показатели (выручка, gross profit, EBITDA, EBIT, динамика роста показателей, маржинальность)
- Unit экономика
- Мультипликаторы и финансовые коэффициенты

От стартапа до IPO: подходы к оценке



Pre-IPO & IPO / Методы оценки:

Оценка по discounted cash flow (вкл. LBO)

Оценка по мультипликаторам

Оценка по методу сделок









Оценка по аналогии:

- сравнение с аналогичными публичными компаниями

Ключевые метрики:

- Финансовые показатели (выручка, gross profit, EBITDA, EBIT, динамика роста показателей, маржинальность)
- Cash on cash
- IRR
- DPBP & PBP
- EBITDA to FCF conversion
- ROE

Ключевые отличия в практике оценки стартапов:

-  Фокус на команде, ее связях и опыте, "стратегической ценности" для России, нежели чем на бизнес-модели
-  Фокус на рынке, его размере, потенциале для масштабирования и использование более формализованных методов оценки
-  Оценка по первым результатам, выручке, привлеченным инвестициям и личном доверии к команде и идее
-  Оценка по метрикам роста, выручке, юнит-экономики. Более детальные фин. модели, открытость инвесторов к использованию различных методов оценки
-  Сложности с оценкой из-за ограниченного доступа к данным, инвесторы консервативнее и требуют более четкой бизнес-модели.
-  Оценка по финансовым показателям, темпам роста, потенциалу выхода на IPO и сравнение с публичными аналогами
-  Меньше возможностей для выхода через IPO или M&A, рынок может быть менее зрелым, что влияет на оценку и ее сложность из-за низкой прозрачности рынка, отсутствия единых стандартов
-  Более высокий уровень конкуренции среди инвесторов, что может повысить оценку, использование сложных фин. моделей



Аверта
Групп

Оценка
Экспертиза
Консалтинг



Шаров Алексей
Управляющий партнер

