Факторы, влияющие на оценку стоимости компании, привлекающей венчурное финансирование

Яковлев П.А., студент, Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики», Москва, Россия

Аннотация. Статья посвящена анализу факторов, влияющих на рыночную стоимость стартапа. В работе выделяются существенные детерминанты и оценивается многофакторная линейная регрессия. Выявлено, что существенное влияние на оценку компании оказывают страна, раунд финансирования, количество работников и сектор экономики. Показано, что происходит постепенная переориентация с отрасли программного обеспечения к финансовой и биотехнологической отраслям. Была статистически подтверждена гипотеза что наиболее успешные стартапы возникают в США.

Ключевые слова: многофакторная линейная регрессия, венчурное финансирование, стартап, венчурный фонд, оценка стоимости компании

Factors affecting the valuation of a venture capital company

Iakovlev P.A., student
National Research University «Higher School of Economics», Moscow, Russia

Annotation. The article is devoted to the analysis of factors affecting the market value of a company. This paper highlights the most significant determinants and conducts multivariate linear regression. It was demonstrated that the country of residence, the round of financing, the number of employees and the economic sector have significant impact on the company's valuation. An interesting result is a gradual reorientation from software companies to financial and biotech industries. The hypothesis stating that the most successful startups originate in the United States has been confirmed.

Keywords: multivariate linear regression, venture capital financing, startup, venture fund, valuation, market value

Введение. Венчурное финансирование – феномен, пришедший в экономику Соединенных Штатов Америки уже достаточно давно, начал распространение в экономики других стран, особенно развивающихся, только в конце XX века, начале XXI века. Отрасль венчурного капитала как такового начала очерчиваться в 1970-х, в связи с появлением новой отрасли экономики – персональных компьютеров. Государственный сектор США начал выделять финансирования для новых компаний, которые появлялись в технологическом секторе – стартапов. Следует отметить, что с начала 2000-х с постепенным проникновением рыночной экономики в Россию, рынок венчурного капитала в стране также стал развиваться. Так, в 2018 году 26 венчурных фондов вывели на рынок капитал объемом 839 млн долл. – это всего на 7% меньше, чем объем всех игроков, появившихся на российском венчурном рынке за последние четыре года. [1]

Необходимость привлечения финансирования полностью обосновывается количеством стартапов. Так, в США в конце 2019 года существовало 1328 венчурных фирм, управляющихся 2211 активными венчурными фондами, что означает рост в 65% от числа фирм и 73% от числа венчурных фондов, существовавших в 2010 году. [2] Итак, можно сформулировать следующие тезисы: во-первых, индустрия венчурного финансирования занимает все большую долю в мировой экономике, что обосновывает актуальность исследования рынка венчурного финансирования в принципе. Во-вторых, история венчурного капитала как такового началась не так давно, и поэтому есть пространство для исследования различных аспектов, связанных с деятельностью стартапов и венчурных фондов.

---

[1] Обзор рынка 2018 // Российская венчурная компания. [электронный ресурс] – Режим доступа. – URL: http://www.rvca.ru/upload/files/lib/RVCA-yearbook-2018-Russian-PE-and-VC-market-review-ru.pdf

[2] NVCA 2020 YEARBOOK // NVCA. [электронный ресурс] – Режим доступа. – URL: https://nvca.org/wp-content/uploads/2020/03/NVCA-2020-Yearbook.pdf

Если говорить о современном состоянии рынка венчурного финансирования, то чаще всего стартапы обращаются за финансированием к венчурным фондам. Сделка предполагает получения компанией финансирования от фонда, с одной стороны, и получение фондом доли в активах, а также некоторой части будущей прибыли. Фонд должен оценить, какой объем средств инвестировать в компанию, основываясь на различных факторах. Иначе говоря, фонд должен провести оценку компании. Для венчурных капиталистов оценка важна, потому что стоимость компании определяет долю акций, которые они получают в обмен на свои инвестиции, определяет общую доходность фонда и, следовательно, также влияет на их отношения с инвесторами самого фонда. [3] Цель работы: проанализировать теоретические аспекты сделки между венчурным фондом и компанией, отобрать характеристики, влияющие на оценку и оценить статистически их влияние на стоимость компании. Говоря об актуальности, следует еще раз упомянуть, что существует потребность в более точном определении факторов, которые влияют на оценку стартапов, так как рынок венчурного финансирования в мире, а также и в России, продолжает расти.

Основные аспекты сделки между компанией и фондом. Основной целью венчурного фонда в такой сделке является получение прибыли от продажи своей доли в портфельной компании либо через ее продажу другому крупному инвестору, либо через публичное предложение (выход на IPO). Другим важным критерием отбора компании, привлекающей венчурное финансирование, является возможность «выхода» («exit») для венчурного фонда. Как сказано выше, это либо выход с публичным предложением, либо продажа доли другому инвестору. Не все стартапы имеют возможность прийти к таким исходам. Поэтому отбор компаний для инвестиционного портфеля является первоочередной задачей фонда. Для венчурных компаний характерно инвестировать в малый бизнес, но только тогда, когда эти небольшие компании

[3] Miloud T., Aspelund A, Cabrol M. Startup valuation by venture capitalists: an empirical study // Venture Capital. – 2012. – №14.

имеют шанс стать крупной компанией в течение пяти – семи лет после начальных инвестиций. Такой быстрый рост трудно достичь в большинстве отраслей, поэтому венчурные инвесторы, как правило, ориентированы на высокотехнологичные отрасли, где новые продукты могут потенциально проникать на (или даже создавать, в случае если продукт инновационный) крупные рынки. [4]

Далее рассмотрим наиболее часто употребляемую классификацию раундов сделки, указанную в отчетах РВК и Ernst & Young. Для определения стадии венчурной сделки важны два фактора: привлекаемая сумма инвестиций и стадия развития самой компании. Итак, существуют следующие стадии:

Посевная стадия (Seed). Инвестирование на ранних стадиях ее развития. По данным EY и РВК сумма привлеченных средств в таких случаях как правило не превышает 1 млн. долларов США. [5] На этом этапе компания привлекает инвестиции с целью покрыть основные расходы, такие как аренда помещения, закупка оборудования или поддержание фонда заработной платы.

Стадия A (Series A). Данный этап предполагает наличие бизнес-плана для генерации выручки после получения финансирования. При этом важны показатели эффективности компании и ее бизнес-модели, в частности устойчивый трафик на сайт (актуально для технологических компаний), существенная база пользователей и/или потенциальных клиентов, или генерация выручки в настоящий момент. Здесь важно сказать, что часто у компаний на этой и предыдущей стадии есть большое количество потенциальных пользователей их продукта, но нет проработанной модели монетизации. [6] Объем привлечения может быть разный, в пределах от 1 до 5 млн. долларов США, но в случае с технологическими стартапами также бывает существенно выше.

---

[4] Metrick A., Yasuda A. Venture capital & the finance of innovation. MA: John Wiley & Sons, Inc., 2010.

[5] Исследование российского и мирового венчурного рынка за 2007 –2013 годы // Российская венчурная компания. [электронный ресурс] – Режим доступа. – URL: https://www.rvc.ru/upload/iblock/aa4/201402_RVC_EY_venture_markets_RU.pdf

[6] Series A, B, C Funding: How It Works // Investopedia. [электронный ресурс] – Режим доступа. – URL: https://www.investopedia.com/articles/personal-finance/102015/series-b-c-funding-what-it-all-means-and-how-it-works.asp

Стадия B (Series B). На этом этапе предполагается, что компания уже имеет обширную клиентскую базу, а также генерирует некоторый объем выручки. Инвестиции в этом случае идут на развитие и углубления бизнес-процессов в компании, поддержание возросшего спроса на продукт. На данном этапе важную роль приобретает реклама и техническое обеспечение компании. Если обращаться к статистике, то компании этого этапа привлекают в среднем несколько десятков миллионов долларов США, а их оценка уже составляет от 30 млн. до 60 млн. [7]

Стадия C (Series C). Более поздняя стадия развития компании, основной целью привлечения финансирования становится расширение деятельности компании (т.н. «expansion»). На этой стадии бизнес-модель компании уже показывает свою эффективность, продукт компании пользуется спросом, показывает положительные финансовые результаты, и компании требуются средства для выхода на новые рынки, масштабирования производства. Были также случаи привлечения финансирования для поглощения мелких компаний. [8] Как правило, после стадии C привлечение внешнего финансирования более не требуется, начинается подготовка к «выходу».

Количество стадий до начала выхода VC фонда из сделки может не ограничиваться четырьмя раундами. Количество стадий определяются количеством сделок, совершенных между фондом и компанией. Таким образом, возможны более поздние стадии – стадии D, E и так далее. Но, как правило, на момент раунда C компания оказывается уже достаточно крупной, чтобы начать подготовку к IPO или к сделке M&A. Подготовка будет заключаться в проведении Due Diligence, поиску инвесторов, проведение роудшоу и т.д.

Выход. Стадия предполагает продажу доли венчурного фонда в компании либо через IPO, либо через сделку M&A. Количество венчурных сделок различается для компаний на разных стадиях развития. Так, за 4 квартал 2019 года в США количество сделок с участием венчурного капитала на стадии Seed

[7] Там же.
[8] Там же.

составило 315, Стадии A – 322, Стадия B – 208, Стадия C – 128, D и E+ – 54 и 39 соответственно. [9] Как видно из данных, наибольшее число сделок приходится на начальные и mid-stage раунды. Другой описательной характеристикой рынка венчурного инвестирования является отрасль, к которой относится компания, которая привлекает финансирования. Так, например, в России в 2018 году 75% VC инвестиций приходится на ИКТ. [10] В США в конце 2019 наблюдалась схожая ситуация. Наибольшее количество сделок было совершено в секторе Интернет-технологий, сфере здравоохранения, мобильных разработок, телекоммуникаций и потребительском секторе. [11] В целом по миру, наибольшей долей VC обладали компании из секторов информационных технологий (32%), биотехнологий и здравоохранения (21%), потребительских услуг (19%) и деловых и финансовых услуг (16%). [12] Перечисленные отрасли являются в настоящее время быстрорастущими.

Оценка компании производится на основе факторов, информацию о которых фонд получает в ходе комплексной проверки компании (due diligence). Именно в процессе due diligence фонд получает оценку компании до инвестиции, то есть pre-money оценку, на основе которой делается вывод о том, какой процент капитала (часть компании, количество акций) получает инвестор. Согласно данным BVCA и Triangle Venture Capital Group, процесс Due Diligence предполагает следующие уровни (рис. 1): [13]

Как видно из диаграммы, венчурные инвесторы в процессе Due Diligence ориентируются не только на формально определеные методы оценки бизнеса, но

[9] MoneyTree™ Report // PwC. [электронный ресурс] – Режим доступа. – URL: https://www.pwc.com/us/en/industries/technology/assets/pwc-moneytree-2019-q4-final.pdf

[10] Обзор рынка. Прямые и венчурные инвестиции в России. 2018 // РАВИ. [электронный ресурс] – Режим доступа. – URL: http://www.rvca.ru/upload/files/lib/RVCA-yearbook-2018-Russian-PE-and-VC-market-review-ru.pdf

[11] MoneyTree™ Report // PwC. [электронный ресурс] – Режим доступа. – URL: https://www.pwc.com/us/en/industries/technology/assets/pwc-moneytree-2019-q4-final.pdf

[12] Исследование российского и мирового венчурного рынка за 2007 –2013 годы // Российская венчурная компания. [электронный ресурс] – Режим доступа. – URL: https://www.rvc.ru/upload/iblock/aa4/201402_RVC_EY_venture_markets_RU.pdf

[13] Due Diligence for Early Stage Investing // BVCA [электронный ресурс] – Режим доступа. – URL: https://www.fundernation.eu/KnowledgeCenter/Triangle_Due_Diligence_for_Early_Stage_Investing.pdf

также учитывают и более отдаленые от бизнес-модели аспекты, которые предполагают качественную оценку.

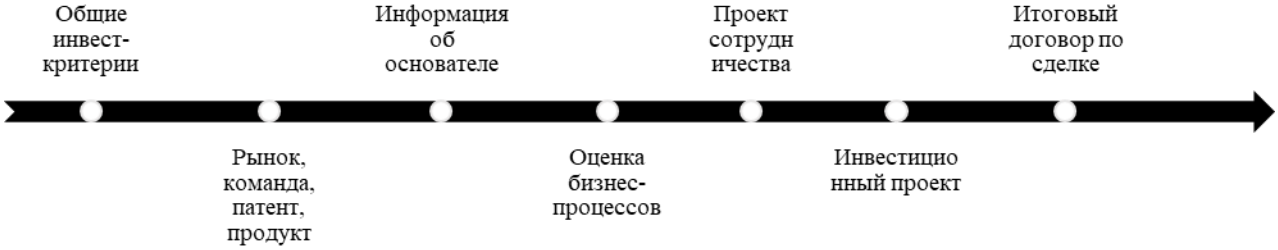

Рис. 1. – Процесс Due Diligence

Влияние различных факторов на оценку компании. При оценке компании венчурные инвесторы могут опираться на большое количество источников информации, предоставленных как предпринимателем, так и общей информацией о рынке, конкурентах и т.д. Венчурный инвестор получает информацию по большей части в ходе Due Diligence. Но в ходе данного процесса возникает вопрос, какие именно метрики являются наиболее существенными при оценке текущей стоимости компании.

По результатам анализа деятельности 10 венчурных фондов и 42 портфельных компаний [14], можно выделить следующие факторы, которые имели существенное значения для оценки компаний: рынок компании, продукт / услуга / технология, стратегия и конкуренция, команда управления компанией, условия сделки, среда финансирования. Кроме того, при оценке компании и выборе конкретного показателя требуемой отдачи от инвестиций, многие фонды учитывают следующие факторы для корректировки ROI или IRR: условия на рынке (состояние экономики), изменения в ключевых ставках, сектор, в котором работает компания, географический регион и др. [15] Miloud и др. пишут о том, что процесс оценки фирмы сложен из-за разнообразия факторов, которые вступают в игру. Этот процесс выходит далеко за рамки чисто финансовых соображений балансов, отчетов о прибылях и убытках и др. – роль играют также отраслевые характеристики, такие как интенсивность конкуренции, барьеры входа и выхода,

[14] Kaplan Steven N., Stromberg P. How Do Venture Capitalists Choose Investments? Working Paper. University of Chicago. – 2000.
[15] Wright M. Robbie K. Venture Capitalists, Unquoted Equity Investment Appraisal an. // Accounting and Business Research. – 1996. – №26(2).

а также характеристики фирмы, такие как стадия ее развития и конкурентоспособность. [16] Festela и др. предлагают собственный подход для оценки новых компаний в области высоких технологий, используя коэффициент β и модель CAPM, которая является достаточно теоритизированной, но тем не менее применимой к оценки таких компаний при учете качественных факторов и соответствующей корректировке. Для этого авторы предлагают следующий набор факторов [17]: технология (репутация исследователя, защита патентами, преимущества по сравнению с продуктами конкурентов); продукт (позиционирование, преимущества, какие-либо маркетинговые аспекты); внедрение (наличие бизнес-плана, стратегии и др.); организация (опыт команды управленцев, положение штаб-квартиры, компетентность); финансы (план по продажам, издержки, прибыльность и др.).

Основатель и команда управляющих. Предприниматель и его команда являются одним из наиболее важных ресурсов в контексте развития венчурной компании и ее успеха. Как отмечается, характеристики предпринимательской команды с точки зрения опыта, образования, дают потенциальным инвесторам сигнал о том, насколько успешно компания может накапливать капитал. [18] Предполагается, что компания, основатель которой имеет опыт в бизнесе, в развитии стартапов или релевантный опыт в конкретной отрасли, должна быть оценена выше, так как вероятность неудачного выхода снижается. Также важным представляется фактор количества людей в команде, так как развитие стартапа предполагает наличие умений, навыков и знаний в различных сферах. Поэтому наличие нескольких человек в команде создателей позволяет при прочих равных развиваться более успешно. Кроме того, наличие двух и более создателей облегчает работу каждого, так как распределяется ответственность и снижается психологическая нагрузка.

---

[16] Miloud T., Aspelund A, Cabrol M. Startup valuation by venture capitalists: an empirical study // Venture Capital. – 2012. – №14.

[17] Festela G., Wuermseherb M., Cattaneoc G. Valuation of Early Stage High-tech Start-up Companies // International Journal of Business. – 2013. – №18(3).

[18] Miloud T., Aspelund A, Cabrol M. Startup valuation by venture capitalists: an empirical study // Venture Capital. – 2012. – №14.

Географическое положение компании. В настоящее время фактом является то, что США и Европа являются лидерами в сфере финансирования инноваций за счет венчурных инвестиций. В 2007 – 2013 годах на долю этих двух рынков в среднем приходилось 82% от общего объема инвестиций и 85% от количества венчурных сделок. [19] Соответственно, в данных регионах бизнес-климат остается наиболее благоприятным для развития венчурных компаний. Это касается как страновых рисков, законодательства, так и поддержки со стороны государства, и, что не маловажно, бизнес-среды в целом, то есть количества талантливых предпринимателей и собственно, самих инвесторов. В настоящее время, в список стран с благоприятным климатом можно также отнести Китай, где к 2018 году на протяжении пяти лет наблюдается всплеск венчурных инвестиций. [20]

Отрасль. В мире наибольшей долей привлеченных средств обладали компании из секторов информационных технологий, биотехнологий и здравоохранения, потребительских и финансовых услуг, то разумно заключить, что эти отрасли находятся на подъеме и вероятность успешного выхода в этих отраслях выше. Действительно, возможность привнесения инновационного продукта в этих отраслях выше, кроме того, на продукт этих отраслей в мире продолжает расти спрос, особенно в развивающихся странах.

Другие важные факторы. Для технологических компаний важное значение имеет степень известности среди пользователей сети Интернет, так как современные компании в качестве базиса для оказания услуг, продвижения и взаимодействия с клиентами используют веб-сайты или мобильные приложения. То есть предполагается, что такие метрики, как количество активных пользователей/посетителей веб-сайта/приложения может выступать фактором, показывающим спрос и интерес потенциальных клиентов. Кроме того, важным

---

[19] Исследование российского и мирового венчурного рынка за 2007 – 2013 годы // РВК. [электронный ресурс] – Режим доступа. – URL: https://www.rvc.ru/upload/iblock/aa4/201402_RVC_EY_venture_markets_RU.pdf

[20] China's Venture Capital Boom Shows Signs of Turning Into a Bust // Bloomberg. [электронный ресурс] – Режим доступа. – URL: https://www.bloomberg.com/news/articles/2019-07-09/china-s-venture-capital-boom-shows-signs-of-turning-into-a-bust

показателем потенциала компании может служить количество людей в штате работников – чем больший объем рабочей силы имеет компания, тем выше перспективы компании. Количество официально зарегистрированных патентов также может говорить о степени судебного и конкурентного риска.

Данные и методология. Для анализа влияния различных факторов была проведена выборка из 54 технологических компаний из различных регионов мира. Данные были взяты из агрегатора данных Dealroom.co, источника, агрегирующего данные с различных баз данных о венчурных инвестициях. На данный момент база компаний на разных стадиях развития составляет более 100 тыс. компаний, но для анализа в генеральную совокупность были отобраны около 22 тыс. компаний на стадии развития от Seed до Series E. При этом для анализа была выбрана случайная (рандомизированная) выборка, где для каждой из 54 компаний были отобраны для анализа сектор экономики, количество работников, оценка компании, географическая локация, раунд привлечения капитала, уровень компетенции основателя (был ли опыт развития стартапа, или работы в данной отрасли), количество основателей (один основатель, или группа основателей), количество пользователей веб-сайта компании. Выборка была надлежащим образом очищена от выбросов по разным показателям (определялось при помощи гистограммы). После преобразования переменных была построена линейная регрессионная модель. Спецификация модели, построенная на основе приведенных выше замечаний, имеет следующий вид:

$$Valuation_i = \alpha + \beta_1 AU_i + \beta_2 NumofWork_i + \beta_3 Founder_i + \beta_4 IndB_i + \beta_5 IndF_i + \beta_6 IndO_i + \beta_7 LocA_i + \beta_8 LocGB_i + \beta_9 LocUSC_i + \beta_{10} SeriesA_i + \beta_{11} SeriesB_i + \beta_{12} SeriesC_i + \beta_{13} RelExp_i + \beta_{14} NoExp_i + \varepsilon_i, i = 1, \dots, n,$$

где *Valuation* – оценка компании;

AU – количество активных пользователей веб-сайта;

NumofWork – количество работников;

Founder – фиктивная переменная количества людей в команде;

IndB, IndF, IndO – фиктивные переменные для компаний отраслей биотехнологий, финансовых технологий и других отраслей соответственно;

LocA, LocGB, LocUSC – фиктивные переменные для компаний Азии, Великобритании, США и Канады;

SeriesA, SeriesB, SeriesC – фиктивные переменные раундов финансирования;

RelExp, NoExp – фиктивные переменные опыта основателя / его отсутствия.

Результаты. После предварительного анализа и работы с данными была построена многофакторная линейная регрессия при помощи МНК (метода наименьших квадратов). Результаты построения модели в статистическом пакете Stata представлены в таблице 1. Как видно из анализа результатов, построенная модель является адекватной. Кроме того, модель обладает достаточно высоким показателем R-squared (79%), что говорит о высоком качестве модели при отсутствии мультиколлинеарности (это было также проверено в статистическом пакете). Для уверенности в том, что модель возможно использовать для интерпретации коэффициентов была также проведена проверка на наличие гетероскедастичности (тест Бреуша – Пагана). По результатам проведения соответствующих тестов гетероскедастичность выявилась, после чего была устранена методом робастных ошибок в форме Уайета. Нормальность остатков была проверена при помощи критерия Шапиро – Уилка, на основе которого остатки в модели нормальны на уровне значимости 5%.

По результатам построения модели регрессоры, отражающие количество активных пользователей сайта компании, количество человек в команде основателей, а также переменная, отражающая наличие релевантного опыта или опыта развития стартапов у создателя/группы создателей оказались незначимыми. Таким образом, нет оснований считать, что перечисленные выше незначимые регрессоры оказывают статистически значимое влияния на показатель оценки компании.

Таблица 1

Результаты МНК-оценок регрессии

Независимые переменные	Коэффициент при зависимой переменной
Сектор экономики	
Другие отрасли	46.0553** (20.30872)
Отрасль биотехнологий	43.006** (21.3082)
Отрасль финансовых технологий	18.53573 (17.17131)
Количество работников	.4088549*** (0.1183597)
Локация	
Восточная Европа и Азия	46.86416** (19.04699)
Великобритания	48.5135** (23.37933)
США и Канада	56.42037*** (19.07753)
VC раунд	
Series A	49.42663*** (16.53031)
Series B	57.2805*** (16.021)
Series C и далее	89.49667*** (25.16909)
Основатели	
Есть опыт	.7261067 (16.61133)
Нет опыта	3.934023 (13.04134)
Один основатель / группа основателей	–16.61896 (12.01825)
Количество активных пользователей	8.893008 (12.69034)
R-squared	0.7889
Число наблюдений	54

Примечание. В скобках указаны стандартные ошибки в форме Уайта;

*, **, *** — значимость на 10, 5 и 1%-ном уровне соответственно

Остальные регрессоры оказались значимыми, например, переменная количества работников. Ceteris paribus, при росте количества работников на одного человека в компании, оценка компании увеличивается на 400 тыс. долларов, что также согласуется с логикой, описанной выше. Что касается категориальной переменной стадии финансирования, то включенные в модель отдельные переменные, отражающие каждую стадию, оказались значимыми. Интерпретация оказалась следующей: при прочих равных, при нахождении компании в стадии Series A, ее оценка увеличивается на 46.8 миллиона долл. по сравнению со стадией Seed. Для Series B – на 57 млн. долл. по сравнению со стадией Seed, для стадии Series C и более поздних – на 89 млн. долл. США.

Интересным оказался результат для переменной географической локации компании. Для, компании, зарегистрированной в США и Канаде, оценка составляет при прочих равных на 56.5 млн. долларов больше, чем для компаний из Великобритании. Для компаний из Западной Европы и Азии оценка выше на 48.5 млн. и 46.8 млн. долларов соответственно, чем для Великобритании. Отсюда следует вывод, что из перечисленных регионов, при прочих одинаковых факторах, компании из США и Канады обладают наибольшим потенциалом, что согласуется с предложенной статистикой мирового рынка инвестирования.

Достаточно необычным представляется результат анализа коэффициента сектора экономики. При прочих равных, венчурная компания, работающая в сфере финансовых технологий, имеет оценку на 18.5 млн. долларов выше, чем, компания, предлагающая программное обеспечение. В то же время, компании, работающие в отраслях здравоохранения и биотехнологий и в других отраслях (образование, маркетинг, мода и др.) имеют оценку на 43 и 46 млн. долларов выше, чем компании в отрасли программного обеспечения соответственно. Данный результат является интересным, так как исторически именно в отрасли программного обеспечения и финансовых технологий наблюдался бум развития венчурных компаний. Тем не менее, такой результат можно объяснить тем, что в настоящее время рынок software и fintech достаточно насыщен и появляется спрос на инновационную продукцию стартапов в других областях экономики.

Заключение. В ходе работы был проведен анализ мировых тенденций в развитии рынка венчурного финансирования, рассмотрены различные существенные аспекты сделки между компанией, привлекающей венчурное финансирование и венчурным инвестором (VC фондом), которые оказывают непосредственное влияние на итоговую оценку компании. Было отмечено, что происходит постепенное расширение рынка венчурного капитала за границы наиболее развитых стран в другие регионы, в том числе обладающие сравнительно более низким уровнем развития. Кроме того, с каждым годом в мире растет количество стартапов и компаний на ранних этапах развития,

которые начинают включаться в рынок VC, в связи с чем представляется интересным изучить все существующие методы оценки таких компаний.

Исследование выборки различных венчурных компаний позволило оценить влияние некоторых качественных и количественных факторов на оценку стоимости компании. По результатам построения регрессионной модели, оказалось, что количество работников, занятых в компании, увеличивает оценку компании. Кроме того, интересным представляется то, что наиболее высоко оцененные VC компании зарегистрированы в США и Канаде, а работа в нетрадиционных для венчурного капитала отраслях (медиа, образование, мода и др.) увеличивает оценку компании по сравнению с традиционными отраслями финансовых технологий, биотехнологий и программного обеспечения. Также был получен количественный прирост стоимости компании при переходе от одного раунда финансирования к другому.

Библиографический список

1. Исследование российского и мирового венчурного рынка за 2007 – 2013 годы // РВК. [электронный ресурс] – Режим доступа. – URL: https://www.rvc.ru/upload/iblock/aa4/201402_RVC_EY_venture_markets_RU.pdf

2. Обзор рынка 2018 // РВК. [электронный ресурс] – Режим доступа. – URL: http://www.rvca.ru/upload/files/lib/RVCA-yearbook-2018-Russian-PE-and-VC-market-review-ru.pdf

3. Обзор рынка. Прямые и венчурные инвестиции в России. 2018 // РАВИ. [электронный ресурс] – Режим доступа. – URL: http://www.rvca.ru/upload/files/lib/RVCA-yearbook-2018-Russian-PE-and-VC-market-review-ru.pdf

4. China’s Venture Capital Boom Shows Signs of Turning Into a Bust // Bloomberg. [электронный ресурс] – Режим доступа. – URL: https://www.bloomberg.com/news/articles/2019-07-09/china-s-venture-capital-boom-shows-signs-of-turning-into-a-bust

5. Due Diligence for Early Stage Investing // BVCA [электронный ресурс] – Режим доступа. – URL: https://www.fundernation.eu/KnowledgeCenter/Triangle_Due_Diligence_for_Early_Stage_Investing.pdf

6. Festela G., Wuermseherb M., Cattaneoc G. Valuation of Early Stage High-tech Start-up Companies // International Journal of Business. – 2013. – №18(3).

7. Kaplan Steven N., Stromberg P. How Do Venture Capitalists Choose Investments? Working Paper. University of Chicago. – 2000.

8. Metrick A., Yasuda A. Venture capital & the finance of innovation. MA: John Wiley & Sons, Inc., – 2010.

9. Miloud T., Aspelund A, Cabrol M. Startup valuation by venture capitalists: an empirical study // Venture Capital. – 2012. – №14.

10. MoneyTree™ Report // PwC. [электронный ресурс] – Режим доступа. – URL: https://www.pwc.com/us/en/industries/technology/assets/pwc-moneytree-2019-q4-final.pdf

11. NVCA 2020 YEARBOOK // NVCA. [электронный ресурс] – Режим доступа. – URL: https://nvca.org/wp-content/uploads/2020/03/NVCA-2020-Yearbook.pdf

12. Series A, B, C Funding: How It Works // Investopedia. [электронный ресурс] – Режим доступа. – URL: https://www.investopedia.com/articles/personal-finance/102015/series-b-c-funding-what-it-all-means-and-how-it-works.asp

13. Wright M. Robbie K. Venture Capitalists, Unquoted Equity Investment Appraisal an. // Accounting and Business Research. – 1996. – №26(2).

References

1. Russian and global venture markets in 2007–13 // RVC. [Electronic resource] – Access mode. – URL: https://www.rvc.ru/upload/iblock/aa4/201402_RVC_EY_venture_markets_RU.pdf

2. Market Overview 2018 // RVC. [Electronic resource] – Access mode. – URL: http://www.rvca.ru/upload/files/lib/RVCA-yearbook-2018-Russian-PE-and-VC-market-review-ru.pdf

3. Market overview. Direct and venture capital investments in Russia. 2018 // RVCA. [Electronic resource] – Access mode. – URL: http://www.rvca.ru/upload/files/lib/RVCA-yearbook-2018-Russian-PE-and-VC-market-review-ru.pdf

4. China's Venture Capital Boom Shows Signs of Turning Into a Bust // Bloomberg. [Electronic resource] – Access mode. – URL: https://www.bloomberg.com/news/articles/2019-07-09/china-s-venture-capital-boom-shows-signs-of-turning-into-a-bust

5. Due Diligence for Early Stage Investing // BVCA. [Electronic resource] – Access mode. – URL: https://www.fundernation.eu/KnowledgeCenter/Triangle_Due_Diligence_for_Early_Stage_Investing.pdf

6. Festela G., Wuermseherb M., Cattaneoc G. Valuation of Early Stage High-tech Start-up Companies // International Journal of Business. – 2013. – №18(3).

7. Kaplan Steven N., Stromberg P. How Do Venture Capitalists Choose Investments? Working Paper. University of Chicago. – 2000.

8. Metrick A., Yasuda A. Venture capital & the finance of innovation. MA: John Wiley & Sons, Inc., – 2010.

9. Miloud T., Aspelund A, Cabrol M. Startup valuation by venture capitalists: an empirical study // Venture Capital. – 2012. – №14.

10. MoneyTree™ Report // PwC. [Electronic resource] – Access mode. – URL: https://www.pwc.com/us/en/industries/technology/assets/pwc-moneytree-2019-q4-final.pdf

11. NVCA 2020 YEARBOOK // NVCA. [Electronic resource] – Access mode. – URL: https://nvca.org/wp-content/uploads/2020/03/NVCA-2020-Yearbook.pdf

12. Series A, B, C Funding: How It Works // Investopedia [Electronic resource] – Access mode. – URL: https://www.investopedia.com/articles/personal-finance/102015/series-b-c-funding-what-it-all-means-and-how-it-works.asp

13. Wright M. Robbie K. Venture Capitalists, Unquoted Equity Investment Appraisal an. // Accounting and Business Research. – 1996. – №26(2).