

Оценка pre-money и post-money

Определение

Термины pre-money и post-money используют для описания стоимости компании, определенной в ходе раунда инвестиций. Как правило, они встречаются в венчурном бизнесе, но в более широком смысле применимы к любым вариантам частных инвестиций.

Pre-money — стоимость компании до вложения в нее денег инвестора.

Post-money — стоимость компании с учетом вложенных в нее денег инвестора.

Эти два показателя связаны между собой простым и очевидным уравнением:

$$POST = PRE + Инвестиции$$

Разница между использованием оценки pre-money и post-money связана, в основном, с применяемыми методами оценки, а также с психологическими аспектами переговоров об условиях инвестиций.

Использование в оценке и организации инвестиций

Как правило, и pre-money, и post-money оценка является предметом напряженных переговоров между новым инвестором и владельцами бизнеса. При этом учитывается то, как доли владельцев будут со временем размываться с приходом инвесторов следующих раундов, а также при реализации опционов, переданных менеджерам и ключевым сотрудникам компании.

Какой из вариантов оценки будет получен в результате анализа компании зависит от выбранного метода анализа. В некоторых случаях (венчурный бизнес является здесь самым типичным примером) неопределенность будущего компании настолько велика, что оценить ее через анализ ожидаемых доходов совершенно невозможно. В таких ситуациях инвестор может сфокусироваться на том, чего компания достигла к настоящему моменту. Эти оценки могут опираться на:

- стоимость патентов, лицензий, ноу-хау;
- оценку sweat money (буквально: «деньги, заработанные потом»), то есть того, сколько своего времени и сил потратили создатели компании;
- оценку состояния НИОКР;
- активы компании и стоимость создания таких же активов с нуля.

Аналогично, в случае вхождения нового инвестора в капитал компании, которая уже имеет устойчивые доходы, оценка может опираться на мультипликатор ее выручки, прибыли или EBITDA.

Во всех перечисленных случаях результатом станет оценка pre-money.

С другой стороны, можно строить оценку на анализе дисконтированных будущих доходов компании, которые будут получены с учетом использования денег нового инвестора. В этом случае полученный результат является оценкой post-money.

Таким образом, вариант оценки, используемый в переговорах и расчетах, тесно связан с выбранными методиками.

Другой важный вопрос, касающийся организации инвестиций — определить, какую долю в компании получит новый инвестор, и как эта доля будет ему передана. Очевидно, что доля инвестора после внесения его денег в бизнес должна быть равна:

$$Share = \frac{I}{POST} = \frac{I}{PRE + I}$$

Где *I* — сумма инвестиций

POST и *PRE* — оценка post-money и pre-money

Как правило, вхождение нового инвестора в капитал компании осуществляется путем эмиссии новых акций, которые выкупает инвестор. Доля предпринимателя, создавшего компанию, при этом размывается, и инвестор в результате должен получить процентную долю, вычисленную по указанной выше формуле.

Рассмотрим этот расчет на примере. Допустим, мы получили оценку pre-money для компании равную 30 млн руб. От нового инвестора компания получит 10 млн руб., соответственно, post-money оценка равна 40 млн руб., а за свои инвестиции инвестор должен получить 10/40 = 25% компании. Сейчас у компании выпущено 100 тыс. акций, и всеми этими акциями владеет создавший ее предприниматель.

Выкупить часть из этих 100 тыс. акций инвестор не может — ведь тогда деньги будут направлены не в компанию, а напрямую предпринимателю, владеющему акциями. Нужно организовать эмиссию новых акций, которые и будут куплены инвестором. Сколько акций надо выпустить?

| | Pre money | Инвестиции | Post money |
|----------------------|------------|------------|------------|
| Стоимость бизнеса | 30 000 000 | | 30 000 000 |
| Деньги | 0 | 10 000 000 | 10 000 000 |
| Стоимость капитала | 30 000 000 | | 40 000 000 |
| Число акций | 100 000 | 33 333 | 133 333 |
| Доля предпринимателя | 100% | | 75% |
| Доля инвестора | 0% | | 25% |

Число новых акций рассчитывается как $Shares_0 * I / PRE$,

где *Shares₀* — число акций до прихода нового инвестора.