тайны, которые инвесторы очень не любят выдавать (при условии, что они сами их знают), состоят в следующем:

1) Сделать финансовую модель способен не только выпускник первоклассной бизнес-школы (где к тому же этому часто и не учат), а кто угодно, хорошо освоивший математику в школе и способный мыслить системно и дисциплинированно.

2) Финансовая модель стартапа не имеет никакой прямой инвестиционной ценности.

Птичий язык инвесторов расшифровывается просто. DCF (discounted cash flow) – число, выражающее текущую стоимость чистого денежного потока (free cash flow) компании. Операция преобразования денежных сумм из будущего в настоящее называется приведение или «дисконтирование», отсюда и аббревиатура. IRR (internal rate of return) – «внутренняя ставка доходности», а проще говоря, численная мера доходности данного денежного потока. Момент, в которой чистый денежный поток меняет знак с положительного на отрицательный, то есть компания начинает не тратить кэш, а копить его, – называется breakeven. На русский это слово иногда неверно переводят как текущая самоокупаемость. Это никакая не самоокупаемость, конечно, но это момент начала финансовой устойчивости бизнеса. Проформами (pro forma) называют расчетные будущие формы финансовой отчетности – баланс, прибыли-убытки, и конечно, движение денежных средств.

Итак, DCF является не чем иным, как прогнозом денежных потоков компании. В такой постановке задача звучит намного проще, но все еще отпугивает тех, кто сроду не имел дел с моделями денежных потоков. С чего начать, какая математика понадобится? Моделирование производных ценных бумаг или портфелей ликвидных ценных бумаг, действительно, может использовать математику любой степени сложности – предела нет. Но, чтобы воспроизвести денежный поток, требуется лишь четыре действия арифметики, дроби, степени и корни. Что точно понадобится, так это понимание условных событий «если – то». Более сложные формулы в готовом виде присутствуют в Excel.

Что понадобится помимо математических знаний, так это системное мышление, способное тщательно продумать последовательность шагов, их последствия и состояние бизнеса в каждый момент времени, оценить требуемые людские, материальные и прочие ресурсы и пересчитать их на деньги. С этого места и начинается финансовая модель.

Чем является финансовая модель, если попробовать дать ей формальное определение? Это описание бизнес-процессов компании в численном виде. То есть в деньгах. Будущая история того или иного бизнеса, переведенная на язык денег. И не более того.

Спрашивается, почему тогда финансовая модель не имеет прямой инвестиционной ценности? Ответ кроется в слове «будущее». Попытка выстроить прогноз хороша лишь в той мере, в какой хорошо наше представление о будущем. А его невозможно представить однозначным именно в силу его условности. Чем больше в модели переменных, тем лучше она учитывает все, что может случиться с бизнесом? Как раз наоборот: чем больше у модели степеней свободы, тем большее количество возможных вариантов она дает и тем меньшая вероятность каждого сценария, который она может описать.

Идеальная модель должна учитывать все, но именно поэтому она не говорит нам о будущем ничего. В идеале мы хотим знать будущее однозначно, а именно этого нам математика и не может сказать.

У неопределенности есть и деловой смысл. Ни один бизнес-план стартапа никогда не был выполнен. Никогда. Жизнь вносит свои коррективы в планы с первого дня. И всякий профессиональный инвестор в стартапы понимает: верить бизнес-плану, тем более – требовать его неукоснительного исполнения – значит угробить стартап с гарантией. Наоборот, успеха добиваются те стартапы, чьи основатели не боятся резких поворотов руля и смены стратегии. Реальная инвестиционная ценность стартапа лежит в его основателях, способных справиться с любой будущей проблемой. А прогноз будущих богатств не точнее пасьянса или подбрасывания монетки. Даже в случае со зрелым бизнесом возможны любые неожиданности. А жизнь стартапа только из них одних и состоит.

Итак, прогноз будущих денежных потоков – и выведение стоимости компании на его основе – не дает инвестору ничего. Абсолютизация бизнес-плана и DCF – один из самых верных признаков инвестора-дилетанта, сколько бы денег у него ни было.

Но, если объективно DCF только путает инвестора, стоит ли ее вообще делать? Да. Не столько ради финальной суммы «стоимости компании», сколько ради модели денежных потоков. Для этого бизнес надо тщательно и многократно продумать сверху донизу и от начала до конца. Все просчеты, все неучтенные суммы, все вздорные посылки, все ошибки, которые можно сделать на старте, выплывут в модели. Составление финансовой модели дисциплинирует основателей и делает для них будущий бизнес намного яснее.

И, главное, – финансовая модель скажет стартапу, слишком много или слишком мало инвестиций планируют его основатели. Если бизнес требует больше денег, чем казалось, – можно сократить расходы или поднять запрос. Если меньше – наоборот, начать его, найдя инвестиции мельче и дешевле или сделав денежную подушку на черный день. И в том, и в другом случае ловушка «кассового разрыва» – когда до денег рукой подать, а жить не на что и приходится закрываться, – не будет заложена собственными руками.

Это понимание внутренней финансовой динамики собственного бизнеса дороже любой симпатии инвестора. Финансовая модель производит продукт не для отчетности перед инвестором, а для самих основателей. Она облегчает понимание, сколько денег нужно их бизнесу и на что их потратить. А, самое главное, на сколько денег хватит, пока бизнес не выйдет на самоокупаемость и самоподдерживаемость, или основателям придется идти искать новые деньги.

**Юрий Аммосов — научный руководитель Инновационного института при МФТИ, текст написан в сотрудничестве с Центром технологий и инноваций PwC**