

# Концептуальная сквозная методика анализа венчурных проектов

Москва, 2016 г.

The EY logo consists of the letters 'E' and 'Y' in a bold, sans-serif font. The 'E' is a solid grey, and the 'Y' is a solid black.

Совершенствуя бизнес,  
улучшаем мир



# Содержание

|   |           |
|---|-----------|
| <b>Общие положения</b>                                | <b>3</b>  |
| <b>1. Общий подход к анализу</b>                      | <b>4</b>  |
| <b>2. Методика анализа проектов при подаче заявки</b> | <b>10</b> |
| <b>3. Методика структурирования сделок</b>            | <b>56</b> |
| <b>4. Подходы к мониторингу проекта</b>               | <b>61</b> |
| <b>5. Методика анализа выхода</b>                     | <b>69</b> |
| <b>6. Внешние источники информации</b>                | <b>71</b> |



# Общие положения

---

1

Настоящий документ разработан для специалистов венчурной отрасли, осуществляющих анализ венчурных проектов при принятии инвестиционных решений

2

Основной целью документа является описание общих подходов, принятых в лучших международных и российских практиках, к анализу венчурных проектов при принятии инвестиционных решений

3

Настоящий документ имеет структуру, повторяющую основные блоки анализа венчурных проектов

4

В конце документа приведены внешние источники информации для анализа венчурных проектов

# Анализ инвестиционных проектов рекомендуется структурировать на основе жизненного цикла инвестиционных проектов

## СТАДИИ РЕАЛИЗАЦИИ ИНВЕСТПРОЕКТА И КЛЮЧЕВЫЕ РЕШЕНИЯ ИНВЕСТОРА



Анализ

Насколько привлекателен инвестиционный проект?



Структурирование сделки

Как повысить эффективность сделки через ее структурирование?



Мониторинг

Как снизить риски неблагоприятного выхода или принять решение о выходе?



«Выход»

Как наиболее эффективно выйти из проекта?

## ТЕМЫ АНАЛИЗА ДЛЯ ПРИНЯТИЯ РЕШЕНИЙ

- Анализ продукта<sup>1)</sup> и НМА
- Оценка целевого рынка
- Анализ команды
- Анализ стратегии, сроков окупаемости и доходности
- Оценка возможностей выхода
- Анализ юридических документов

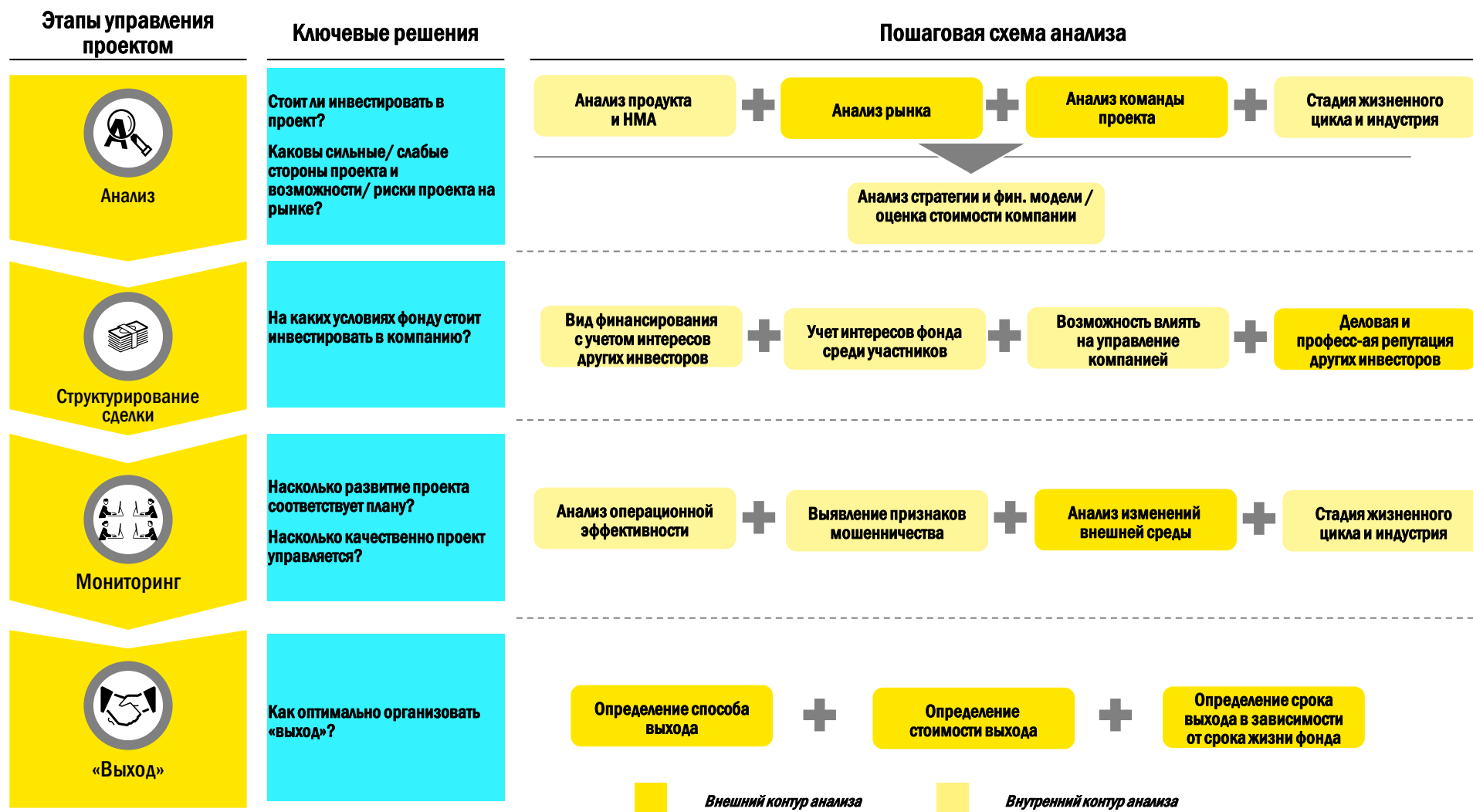
- Выбор оптимального вида финансирования
- Структурирование входа с целью возможности влияния на ключевые бизнес-решения
- Обеспечение приоритетности прав фонда среди прочих акционеров

- Анализ изменений в стратегии
- Анализ изменений в составе руководства и ключевых сотрудников проекта
- Анализ расходования средств
- Выявление фактов ухудшения состояния и/или преднамеренного банкротства
- Мониторинг заключения и исполнения основных контрактов

- Определение круга потенциальных инвесторов и механизма выхода
- Определение времени для оптимального выхода
- Определение способа продажи доли в капитале
- Определение справедливой стоимости продажи доли

1) Здесь и далее под продуктом понимается товар/услуга/технология, посредством применения/реализации которой (которого) компания планирует генерировать основную прибыль

# Виды проводимого анализа должны обеспечивать качество ключевых инвестиционных решений на каждой стадии жизненного цикла проекта



# Для обеспечения независимости при проведении анализа рекомендуется привлечение внешних экспертов в профильных областях

## Область привлечения

### Комментарии

### Источники информации для поиска экспертов<sup>1)</sup>

#### Технологическая экспертиза

- ▶ Оценка технической реализуемости идеи и статуса разработки идеи/продукта
- ▶ Определение степени инновационности, актуальности и перспективности идей/продукта
- ▶ Подтверждение соответствия запрашиваемых инвестиций технической составляющей проекта
- ▶ Анализ регуляторных технических требований
- ▶ Экспертная оценка перспектив развития рынка, его основных драйверов и конкурентной среды
- ▶ Техническая экспертиза основных контрактов проектной компании с контрагентами

#### Финансовая и налоговая экспертиза

- ▶ Анализ бухгалтерской и управленческой отчетности проектной компании
- ▶ Оценка стоимости компании
- ▶ Налоговое планирование (повышение налоговой эффективности)

#### Юридическая и патентная экспертиза

- ▶ Корректность оформления уставных документов
- ▶ Патентный анализ
- ▶ Правоустанавливающие документы на продукт и/или НМА
- ▶ Контракты ключевых членов команды и менеджмента, включая анализ соглашений о долгосрочной мотивации
- ▶ Документы, относящиеся к структурированию сделки

1. Сообщества экспертов и ноудедж-брокеры<sup>2)</sup>
2. Списки международных и российских рейтинговых агентств
3. Списки компаний, получивших государственную аккредитацию на проведение технической экспертизы
4. Экспертные пулы институтов развития, технологические платформы, специализированные экспертные организации





1) Примеры источников информации для поиска экспертов приведены в блоке «Внешние источники информации», стр. 71

2) Компании, оказывающие услуги в области поиска экспертов/экспертных сообществ в различных областях

Источник: British Private Equity & Venture Capital Association, Экспертиза EY

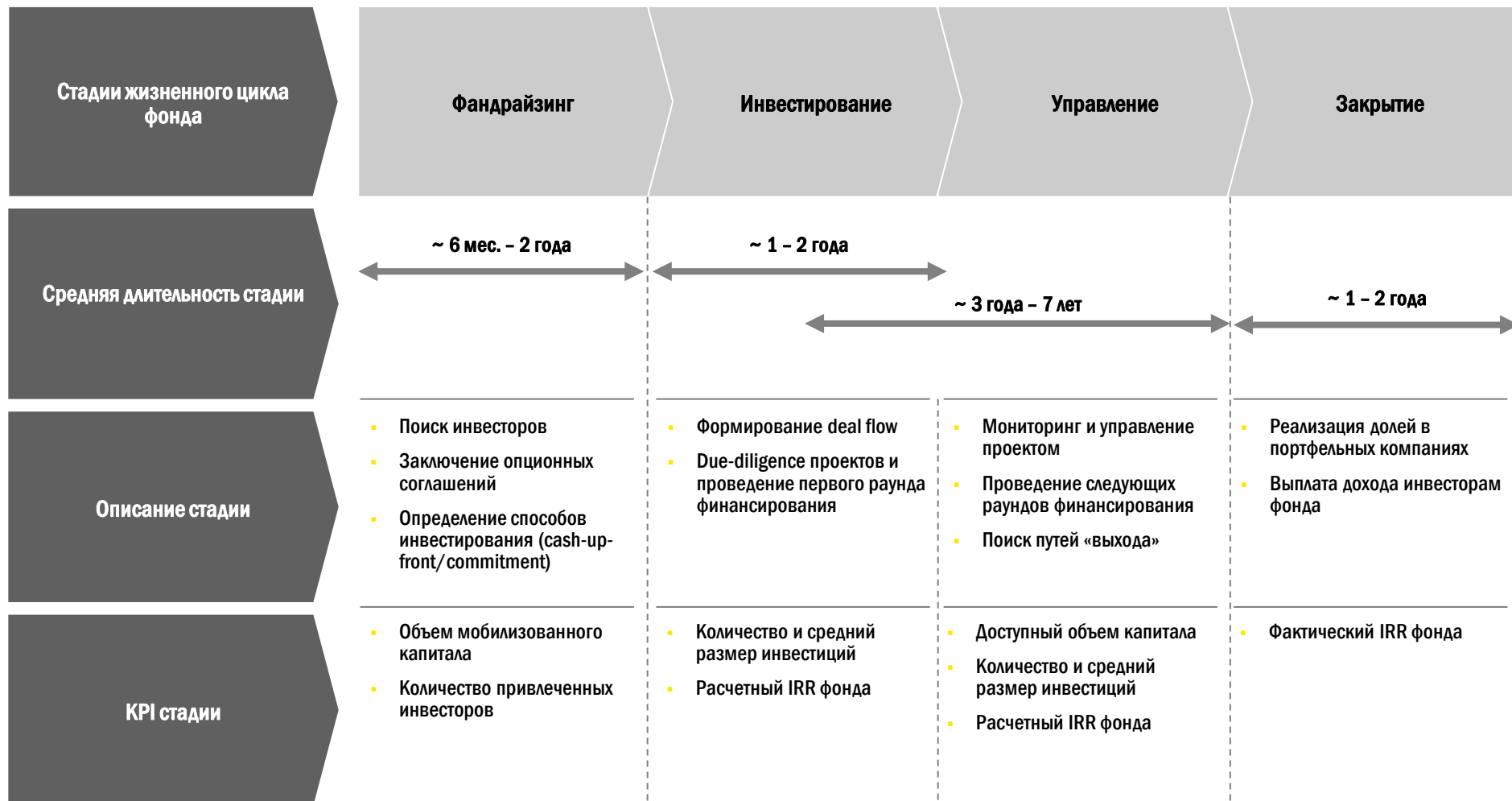
# Успех инвестиций обеспечивается путем тесного взаимодействия ключевых участников процесса на всех этапах жизненного цикла инвестиционного проекта

## Участники процесса, функции и КПЭ <sup>1)</sup>

| Инвест. процесс  | Фонд фондов   | Управляющая компания   | Инвест. Комитет   | Компания   |
|--|---|--|---|--|
| <br><b>Формирование deal flow</b>                   | <p><b>Не участвует</b></p>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>Проводит первичный анализ заявок и формирует пайплайн (инвестменеджеры)</li> </ul> <p><b>КПЭ:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Количество сделок в пайплайне</li> <li>Динамика пайплайна</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Рассматривает результаты первичного анализа и выносит решение о возможности дальнейшей работы с заявкой</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Предоставляет информацию (описание проекта, биографии участников, бизнес-план, финансовая модель)</li> <li>Отвечает на вопросы инвестменеджеров и предоставляет дополнительную информацию по запросу</li> </ul>   |
| <br><b>Анализ</b>                                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Оценивает качество проведенного Управляющей компанией анализа и принятых решений</li> <li>Формирует рекомендательное мнение о перспективности проектной компании</li> </ul> <p><b>КПЭ:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Срок и качество рассмотрения заявки</li> </ul>             | <ul style="list-style-type: none"> <li>Проводит анализ предоставленной информации</li> <li>Готовит рекомендацию на ИК (инвестменеджеры)</li> </ul> <p><b>КПЭ:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Количество проинвестированных сделок</li> <li>Динамика одобрения</li> </ul>         | <p><b>Не участвует</b></p>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>Отвечает на вопросы инвестменеджеров и предоставляет дополнительную информацию по запросу</li> </ul>  |
| <br><b>Структурирование сделки и финансирование</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Оценивает соответствие структуры сделки внутренним документам инвестирующего фонда и фонда фондов</li> <li>Формирует рекомендации к структурированию сделки</li> </ul> <p><b>КПЭ:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Срок и качество рассмотрения заявки</li> </ul>                  | <ul style="list-style-type: none"> <li>Совместно с Компанией разрабатывает структуру сделки</li> <li>Представляет проект, включая структуру сделки, Инвесткомитету</li> </ul> <p><b>КПЭ:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Объем инвестиций</li> <li>% одобренных сделок</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Одобрять решение об объеме и структуре инвестиции</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Разрабатывает структуру сделки</li> <li>Представляет проект, включая структуру сделки, управляющей компании</li> </ul>  |
| <br><b>Мониторинг</b>                              | <ul style="list-style-type: none"> <li>Осуществляет регулярный мониторинг деятельности и успешности портфельных компаний</li> <li>Формирует комментарии к соответствующим аспектам деятельности портфельных компаний</li> </ul> <p><b>КПЭ:</b> выявление фактов нарушения выполнения установленных требований портфельной компанией</p> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Осуществляет регулярный мониторинг деятельности компании и участвует в управлении</li> <li>Участвует в разработке стратегии портфельной компании</li> </ul> <p><b>КПЭ:</b> реализация ключевых этапов проекта</p>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Рассматривает материалы по мониторингу портфельных компаний</li> <li>Принимает ключевые решения в рамках управления компанией</li> </ul> <p><b>КПЭ:</b> % портфельных компаний, успешно реализующих проект</p> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Обеспечивает реализацию ключевых этапов проекта</li> <li>Предоставляет требуемую информацию</li> <li>При необходимости, реализует требуемые управленческие действия</li> </ul> <p><b>КПЭ:</b> Выполнение поставленных операционных и финансовых КПЭ</p> |
| <br><b>«Выход»</b>                                | <ul style="list-style-type: none"> <li>Проводит анализ соответствия предоставленных заявок интересам фонда</li> <li>Может принимать участие в поисках инвесторов</li> </ul> <p><b>КПЭ:</b> IRR по компании и портфелю % успешных выходов</p>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>Проводит поиск и анализ возможных инвесторов</li> <li>Участвует в переговорах по продаже доли</li> <li>Структурирует сделку и представляет Инвесткомитету</li> </ul> <p><b>КПЭ:</b> IRR по компании и портфелю % успешных выходов</p>                     | <p>Одобрять решение о выходе</p> <p><b>КПЭ:</b> IRR по компании и портфелю % успешных выходов</p>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Проводит поиск и анализ возможных инвесторов</li> <li>Участвует в переговорах по продаже доли</li> <li>Структурирует сделку и представляет управляющей компании</li> </ul> <p><b>КПЭ:</b> IRR по компании</p>   |

1) В данном контексте под КПЭ понимается перечень показателей, позволяющих качественно и количественно оценить статус достижения ключевых целей участником инвестиционного процесса. Выполнение КПЭ участника могут измерять как результаты его непосредственной деятельности, так и результаты деятельности других участников, если рассматриваемый участник оказывает на них существенное влияние.

# Жизненный цикл венчурного фонда включает в себя четыре стадии, имеющие свои особенности по продолжительности и показателям эффективности



Источники: РАВИ/РВК «Методология сбора и анализа основных параметров деятельности рос. венчурных фондов», Статьи Bloomberg / GetVenture / Investopedia




# Система мотивации сотрудников венчурных фондов имеет трехуровневую структуру

Структуры компенсаций сотрудников  
УК

Размер компенсации

Источники формирования

|   |   |  |
|---|---|--|
| <p><b>Фиксированная часть</b></p>                                    | <p>Устанавливается исходя из рыночных ставок оплаты труда</p>                       | <p>Доходы от инвестиционной деятельности</p> |
| <p><b>Комиссия за управление активами<br/>(Management fee)</b></p>  | <p>Обычно не более 3% в год от зарезервированного или инвестированного капитала</p> | <p>Инвестированный капитал</p>               |
| <p><b>Процент от прибыли фонда<br/>(Carry)</b></p>                 | <p>Обычно не более 20% от прибыли, полученной в результате реализации актива</p>    | <p>Доходы от инвестиционной деятельности</p> |

Источники: Экспертиза EY

## Анализ: Продукт



# В основе анализа конкурентного предложения лежит востребованность продукта рынком и потенциал его роста

## Цели анализа продукта

- 1 Определить вероятность положительного денежного потока от реализации продукта в долгосрочной и среднесрочной перспективах
- 2 Определить наличие факторов, ограничивающих период генерирования прибыли от реализации продукта



1) В настоящий момент (июль 2015 года) перечень находится в разработке

# Востребованность конкретного продукта определяется через оценку потенциального спроса, возможных ограничений на его использование и возможности замещения

## Цели анализа конкурентного преимущества

- 1 Выявить потребности рынка и функциональность продукта
- 2 Проанализировать возможные ограничения на использование продукта
- 3 Оценить возможность /сложность замещения продуктами-субститутами конкурентов

- ▶ Определение проблемы/ ожидания потребителей, которые решаются продуктами
- ▶ Сопоставление универсальности применения продукта в сравнении с конкурентным продуктом



- ▶ Наличие аналогичных продуктов на рынке у конкурентов
- ▶ Возможность появления в ближайшее время продуктов-заменителей

*Пример триггеров риска появления заменителей: 1. отсутствие юридического закрепления прав на продукт (идею), 2. отсутствие политики конфиденциальности, 3. при разработке продукта не привлекались специализированные трудовые ресурсы, 4. простота технической реализации идеи*

- ▶ Оценка наличия ограничений доли рынка продукта

*Пример: действие лицензии или исключительного права только на определенной территории, возможность использования программного обеспечения только на отдельных типах систем*



# При анализе востребованности важно оценить срок действия прав компании на продукт и потенциальный экономический срок службы

## Юридический срок службы

- 1 Наличие юридического закрепления прав на продукт (патент, авторское право) в т.ч. в иностранных юрисдикциях
- 2 Определение правообладателя (физ. лицо или компания)
- 3 Срок действия юридических прав на продукт
- 4 Если права не закреплены, то оценка возможности закрепления таких прав
- 5 Наличие судебных споров по юридическим правам на продукт

## Экономический срок службы

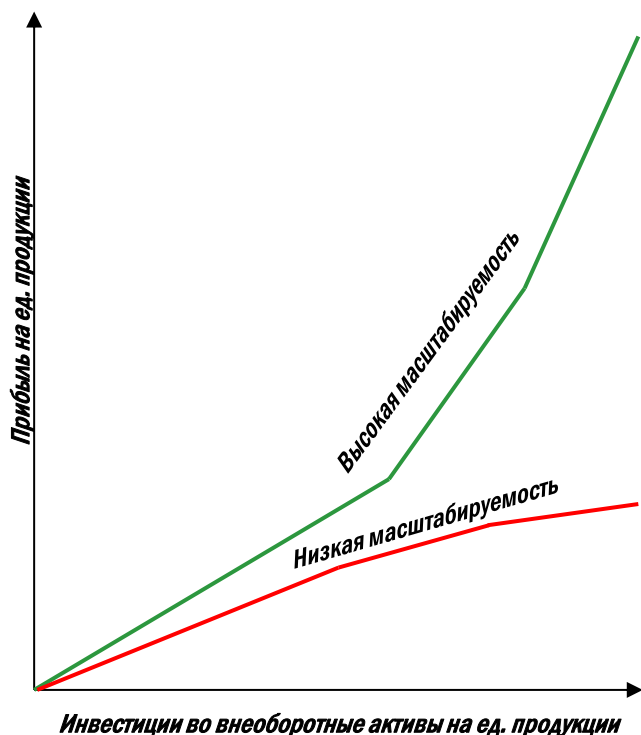
- 1 Средний срок цикла жизни поколений продуктов, аналогичных предлагаемому (пример: средний срок жизни ПО ~ 2 года; средний срок жизни продуктов фармацевтики ~ 10 лет)
- 2 Вероятность утечки информации (проверка режима конфиденциальности)
- 3 Зависимость спроса на продукт от спроса на комплементарный товар



# Анализ масштабируемости производства продукта позволяет оценить потенциал создания стоимости для фонда

Анализ масштабируемости сводится к сопоставлению темпов прироста прибыли и темпов прироста инвестиций во внеоборотные активы при расширении производства

## ROI для масштабируемых и не масштабируемых проектов



- ▶ Темп прироста прибыли выше темпа прироста инвестиций
- ▶ Высокий темп прироста ROI гарантирует высокую стоимость при продаже компании фондом
- ▶ Темп прироста инвестиций выше темпа прироста прибыли
- ▶ Темп прироста ROI сокращается, что снижает стоимость компании при продаже

## Алгоритм анализа масштабируемости

- 1** Оценка инвестиций, требуемых для расширения производства
  - Расширение производственной линии
  - Найм новых экспертов для управления расширенным производством
  - Стоимость расширения ассортимента
- 2** Оценка потенциальной прибыли при расширении производства
- 3** Сопоставление темпов прироста прибыли и требуемых инвестиций при расширении производства

### Наиболее масштабируемые отрасли:

Программное обеспечение  
Ряд отраслей фармацевтики

### Наименее масштабируемые отрасли:

Сервисные компании (возможности расширения объема оказания услуг в первую очередь зависят от расширения штата сотрудников)

## Анализ: Нематериальные активы (НМА)



# Справочно: определения видов интеллектуальной собственности по законодательству\* РФ

## Виды интеллектуальной собственности

## Определение

Авторское право

- институт гражданского права, регулирующий правоотношения, связанные с созданием и использованием произведений науки, литературы или искусства, то есть объективных результатов творческой деятельности людей в этих областях. Программы для ЭВМ и базы данных также охраняются авторским правом.

Патентное право

- институт гражданского права, регулирующий правоотношения, связанные с созданием и использованием объектов интеллектуальной собственности, охраняемых патентом. Наряду со средствами индивидуализации (товарными знаками, наименованиями мест происхождения товаров и др.) охраняются изобретения, полезные модели, промышленные образцы, технологии.

Ноу-хау

- или секрет производства (ГК РФ, ФЗ «О коммерческой тайне») — это сведения любого характера (изобретения, оригинальные технологии, знания, умения и т. п.), которые охраняются режимом коммерческой тайны и могут быть предметом купли-продажи или использоваться для достижения конкурентного преимущества над другими субъектами предпринимательской деятельности.

\*Гражданский кодекс РФ





# Одной из основных областей рассмотрения НМА является проведение патентного анализа

## Цели патентного анализа

Определение новизны идеи/продукта

Выявление фактов нарушения компанией патентных прав иных организаций

Определение востребованности идеи/продукта

## Алгоритм и параметры анализа

### 1. Выбор юрисдикций

*Юрисдикции, обязательные для анализа:*

- Страна размещения материнской компании
- Страны-импортеры защищенного продукта

### 2. Выбор периода анализа

*Не более 50 лет или периода существования отрасли*

### 2. Выбор периода анализа

*Не проводится. Анализируются существующие патенты*

### 3. Поиск заявителей на конкурирующие патенты

### 4. Поиск актуальных конкурирующих патентов

### 1. Выбор юрисдикций

*Юрисдикции для анализа:*

- Страны сбыта продукта
- Страны, схожие по уровню развития рассматриваемой отрасли

### 2. Анализ динамики подачи заявок и выдачи патентов в отрасли

*Период анализа динамики может быть равен ~10-15 лет*

### 3. Выявление наличия устойчивого исторического тренда



# Наиболее популярными механизмами защиты НМА становятся механизмы совмещения патентования с закреплением авторского права или закреплением режима коммерческой тайны (ноу-хау)

## Применение механизмов защиты ИС в РФ

| Объекты ИС   | Механизм защиты по видам ИС |                 |         |
|--|-----------------------------|-----------------|---------|
|  | Авторское право             | Патентное право | Ноу-хау |
| Изобретение, полезная модель, промышленный образец | —                           | ✓               | ✓       |
| Технология производства                            | —                           | ✓               | ✓       |
| Программное обеспечение                            | ✓                           | ✓ <sup>1)</sup> | —       |

## Анализ механизмов защиты ИС в РФ

| Критерии анализа                               | Механизм защиты по видам ИС   |  |  |
|--|---|--|--|
|  | Авторское право   | Патентное право                            | Ноу-хау  |
| Невозможность легального копирования           | Может быть скопирована идея, если к ней применено оригинальное исполнение | Запрещено законодательно любое копирование | Ноу-хау может стать известным широкой публике                      |
| Возможность судебного преследования нарушителя | Возможно  | Возможно                                   | Невозможно, кроме нарушений в рамках договора о конфиденциальности |
| Значительный период действия защиты            | Максимально – до срока жизни автора                                       | До 25 лет                                  | Неограниченно  |
| Незначительное время на оформление             | 1 – 3 мес.  | До 1 года                                  | Зависит от скорости оформления ВНА компанией                       |

## Оптимальные схемы защиты ИС

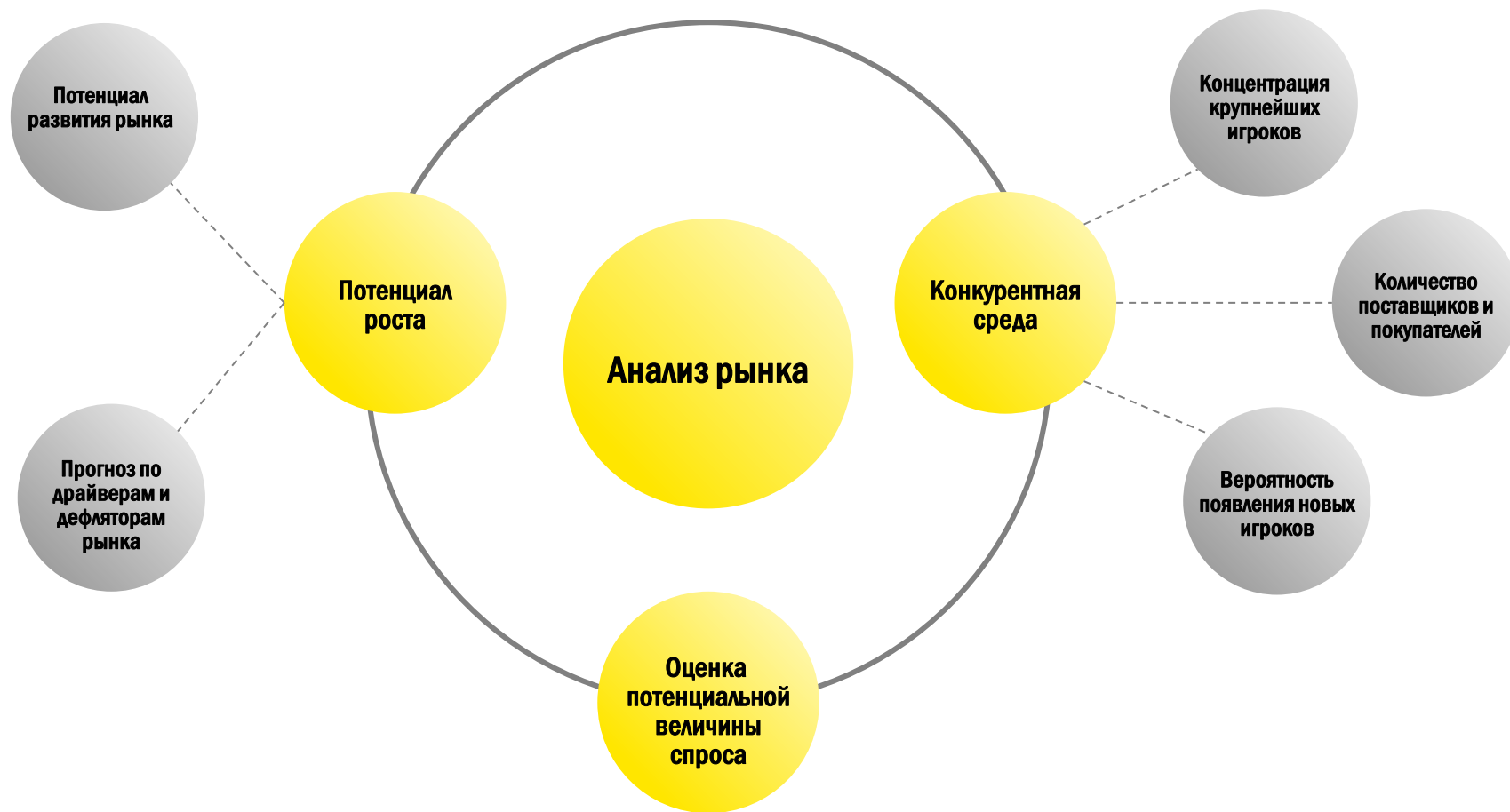
- ▶ Применение **только одного** из механизмов для защиты конкретного актива **перестает быть популярным** методом защиты ИС
- ▶ По статистике ЕРО около 50% схем защиты используют связку патент – ноу-хау/авторское право
- ▶ В большинстве случаев используются следующие методики защиты ИС
  - Для защиты изобретений, полезных моделей, промышленных образцов, технологий используется механизм совмещения патента и ноу-хау
  - Для защиты программного обеспечения используется механизм совмещения авторских прав и патента

1) Программное обеспечение в виде кода не является объектом защиты в патентном праве. Однако патент может быть оформлен на функцию, выполняемую компьютерным оборудованием при помощи программного обеспечения

## Анализ: Рынок



# Прогнозирование потенциала рынка и оценка конкурентной среды дают понимание о привлекательности рынка для инвестора





# «Классический» подход к анализу привлекательности рынка для инвестиций включает в себя пять основных областей

## Области оценки (пошагово)

**1. Потенциал развития рынка**

- Определение текущего размера рынка. Обычно используется суммарная стоимость сделок на рынке за год в привязке к ВВП или общему объему рынка отрасли
- Степень покрытия рынком потенциальных покупателей

**2. Прогноз по драйверам и дефляторам рынка**

- Определяются факторы, влияющие на развитие рынка (рост количества потенциальных потребителей, ввод гос. программ поддержки)
- Определяется прогноз по факторам в будущем
- Исходя из этого прогноза по факторам строится прогноз по рынку
- Зависимость от экзогенных факторов (в т.ч. Сезонных и макроэкономических: валютные колебания и проч.)
- Определяется экспертным анализом

**3. Анализ конкурентной среды**

- Обычно используется количество продаж, приходящееся на ТОП-10 игроков
- Чем выше концентрация, тем сложнее новой компании захватить существенную долю рынка
- Определяется экспертным анализом

**4. Количество поставщиков и покупателей**

- Концентрация поставщиков и покупателей
- Определяется экспертным анализом

**5. Вероятность появления новых игроков**

- Чем выше данный показатель, тем выше потенциальный уровень конкуренции для компании
- Определяется экспертным анализом

## Критерии оценки

| Позитивный фактор | Незначительное влияние   | Негативный фактор |
|-------------------|--------------------------|-------------------|
| Зарождающийся     | Развивающийся            | Развитый          |
| Положительный     | Несущественное изменение | Негативный        |
| Слабая            | Средняя                  | Сильная           |
| Значительное      | Среднее                  | Незначительное    |
| Незначительная    | Средняя                  | Существенная      |

## Общий вид методики оценки

- **Шаг 1:** определить величину показателя или иной параметр в рамках каждой области

*Например: количество сделок на целевом рынке, количество игроков, основные драйверы*

Для выполнения шага потребуется провести **экспертный анализ целевого рынка**



- **Шаг 2:** определить значения для критериев оценки

*Например: целевой рынок будет определен как значительный при превышении стоимости сделок в 1 млрд. руб. в год*

Для выполнения шага потребуется провести **бенчмаркинг**, то есть сравнить показатель с аналогичными показателями на других рынках (схожие рынки в других индустриях, аналогичные рынки в странах Европы)



- **Шаг 3:** присвоить каждой области оценку и составить итоговую оценку рынка

*Например: основным драйвером рынка является количество медицинских клиник в России. Прогноз по росту клиник на следующие пять лет положительный – XX%.*



# Обычно в венчурном бизнесе приходится анализировать потенциал несуществующего или создающегося рынка

| Области оценки рынка                       | Применимо для функционирующего рынка | Применимо для несуществующего рынка |
|--|--------------------------------------|-------------------------------------|
| 1. Текущий размер рынка                    | ✓                                    | ✗                                   |
| 2. Прогноз по драйверам и дефляторам рынка | ✓                                    | ✓                                   |
| 3. Анализ конкурентной среды               | ✓                                    | ✗                                   |
| 4. Количество поставщиков и покупателей    | ✓                                    | ✓                                   |
| 5. Вероятность появления новых игроков     | ✓                                    | ✓                                   |

# Тем не менее, подход к определению размера рынка и размера возможных продаж обладают схожими чертами

## Выход на существующий рынок или формирование рынка для новой категории



1. В данном случае предполагается, что один клиент потребляет один продукт. Однако данная закономерность может различаться для различных кейсов

## Анализ: Команда





# В процессе анализа команды должно быть выявлено соответствие опыта и экспертизы сотрудников требованиям проекта



# В случае недостаточного уровня экспертизы команды проекта сотрудники фонда должны способствовать привлечению экспертизы из внешних источников

## Распространенные области недостаточного опыта команды

### Отсутствие опыта реализации бизнес-проектов

### Отсутствие опыта управления финансами предприятия, например:

- Взаимодействие с инвесторами ( в т.ч. привлечение новых инвесторов)
- Взаимодействие с банками и надзорными органами

### Отсутствие функционального опыта, например:

- Проведение маркетинговых кампаний
- Построение продаж
- Построение производственного процесса и проч.

## Возможные меры

1. Помощь в найме опытных сотрудников (CEO, CFO, Маркетинговый директор, Производственный директор), имеющих релевантный опыт, либо привлечение сотрудника УК для выполнения указанных функций
2. Помощь в поиске подходящих программ технопарков, бизнес-инкубаторов<sup>1)</sup>, выборе условий участия
3. Помощь в подборе аутсорсинговой компании для ведения бухгалтерского/налогового и прочих видов учета, производственной / инжиниринговой деятельности
4. Использование широких инфраструктурных возможностей инвесторов для поиска бизнес-партнеров и новых инвесторов

<sup>1)</sup> Примеры бизнес-акселераторов в России: Generation S, Сколково (API), Главстарт, InCube, iDealMachine, ФРИИ.



# Один из способов развития экспертизы – принятие командой проекта участия в программах бизнес-инкубаторов, которые должны удовлетворять ряд требований

## Источники определения требований к бизнес-инкубатору



Приказ Минэкономразвития об утверждении требований к бизнес-инкубаторам, осуществляющим поддержку субъектов МСП



Качественные критерии для аккредитации бизнес-инкубаторов (Small Firms Enterprise Development Initiative - UK)

## Требования к бизнес-инкубаторам

### Требования к целевой аудитории

- Только инновационные МСП
- Не допускаются МСП, реализующие оптово-розничную торговлю, финансовые и нотариальные услуги и проч.

### Требования к техническому оснащению

- Площадь помещения > 900 м<sup>2</sup> и 85% отведено под инновационные проекты
- Не менее 70 оборудованных рабочих мест, лекционных залов и проч.

### Требования к внутренним процессам

- Формализованная политика отбора проектов
- Формализован подход к определению критериев «выхода» из проектов
- Организован соответствующий внутренний коллегиальный орган, принимающий решения о приеме проектов и о выходе из проектов

### Требования к набору услуг

- Консалтинговые услуги по вопросам развития (бизнес, маркетинг, финансы, налоги)
- Реклама
- Предоставление доступа к закрытым базам данных
- Сдача помещения в аренду

При выполнении всех критериев компания получает аккредитацию как бизнес-инкубатор



# Помимо бизнес-инкубаторов проектные компании могут присоединяться к программам технопарков и бизнес-акселераторов

| Объекты поддержки инновационных компаний | <br>Бизнес-акселераторы   | <br>Бизнес-инкубаторы  | <br>Технопарки   |
|--|--|---|---|
| Определение                              | Организации, предоставляющие первичную консультационную и менторскую поддержку предпринимателям на <i>предпосевной стадии с целью формирования конкурентоспособной бизнес-модели</i> | Организации, предоставляющие консультационную, менторскую и имущественную поддержку инновационным компаниям на <i>посевной и стартап стадиях с целью вывода компаний на рынок</i> | Имущественные комплексы, предоставляющие <i>производственную и инфраструктурную поддержку</i> инновационным компаниям. Обычно <i>включают в себя бизнес-инкубаторы</i> , предоставляющие соответствующие услуги для компаний <i>посевной и стартап стадий</i> |
| Сроки резидентства                       | ~ 3 – 6 месяцев  | ~ 3 года  | ~ до 10 лет   |
| Финансовые условия участия               | <ol style="list-style-type: none"><li>1. БА финансирует до ~\$25 тыс. (выкупая до ~25% доли в капитале компании) <b>И/ИЛИ</b></li><li>2. Фиксированная стоимость участия</li></ol>   | Фиксированная стоимость участия   | Фиксированная стоимость участия   |



# Объекты поддержки инновационных компаний оказывают различные по набору виды услуг, что должно учитываться при выборе подходящей программы

| Основные виды услуг   | Бизнес-акселераторы  | Бизнес-инкубаторы   | Технопарки<br>(включающие бизнес-инкубаторы)  |
|---|--|---|---|
| Предоставление инвестиций   | ✓  | ✗   | ✗   |
| Бизнес-консультирование (в т.ч. стратегическое) и менторство            | ✓  | ✓   | ✓   |
| Техническое/ технологическое консультирование                           | ✓  | ✓   | ✓   |
| Юридическое/ патентное консультирование                                 | ✓  | ✓   | ✓   |
| Аутсорсинг бухгалтерских функций  | ✗  | ✓   | ✓   |
| Помощь в получении исключительных прав/сертификации                     | ✗  | ✓   | ✓   |
| Предоставление оборудованных рабочих мест                               | ✓  | ✓   | ✓   |
| Сдача помещений в аренду (кроме оборудованных рабочих мест)             | ✗  | ✓   | ✓   |
| Помощь в привлечении партнеров / инвесторов                             | ✓  | ✓   | ✓   |
| Аутсорсинг производственных функций (Предоставление ЦКП <sup>1)</sup> ) | ✗  | ✗   | ✓   |
| <b>Проанализированные компании</b>                                      | Бизнес-акселератор ФРИИ, «iDealMachine», «Tolstoy startup center», Стартап-академия «Сколково», Бизнес-акселератор «Зеленоград», «GVA LaunchGurus» | Новосибирский технопарк, «HSEinc», МГУ бизнес-инкубатор, «Ингрия», Бизнес-инкубатор ИТ-парка (Казань) | ИТ-парк (Казань, Наб. Челны), Технополис «Москва», Технопарк Новосибирского Академгородка |

1) ЦКП – центры коллективного пользования. Здесь ЦКП – это: производственные мощности, центры обработки данных, серверные, типографии, таможенные посты, склады и прочая логистика и проч.

# Помимо присоединения к программам объектов поддержки инновационных компаний проектная компания может использовать каналы аутсорсинга

| Область аутсорсинга  | Описание вида услуг   | Организации, предоставляющие услугу   |
|--|---|---|
|  <p><b>Проведение НИОКР</b></p>         | <p><b>Инжиниринговые услуги</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Проведение научно-исследовательских и конструкторских работ</li> <li>▪ Инженерно-конструкторское консультирование</li> <li>▪ Проведение испытаний моделей и опытных образцов</li> <li>▪ Подготовка технико-экономических обоснований проектов</li> <li>▪ Консультирование в области организации производства</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Отдельные научно-исследовательские институты</li> <li>▪ Исследовательские центры технополисов</li> <li>▪ Отдельные компании, оказывающие инжиниринговые услуги</li> </ul>  |
|  <p><b>Аутсорсинг производства</b></p> | <p><b>Контрактное производство</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Передача функций производства продукта<sup>1)</sup> независимой компании. При этом: <ul style="list-style-type: none"> <li>- Производство осуществляется по спецификации заказчика;</li> <li>- Продукт выпускается под брендом заказчика;</li> <li>- Срок действия прав на производство продукта независимой компанией ограничен контрактом.</li> </ul> </li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Организации, специализирующиеся на контрактном производстве</li> <li>▪ Организации, осуществляющие выпуск собственной продукции и при этом предоставляющие услуги контрактного производства</li> <li>▪ Центры коллективного пользования технопарков</li> </ul> |

<sup>1)</sup> Передача производства возможна также через реализацию давальческой схемы (заказчик предоставляет собственное сырье для производства)

## Анализ: Системы мотивации



# Система мотивации сотрудников должна обеспечивать наиболее полную отдачу от сотрудников в кратко- и долгосрочной перспективах



## 1. Фиксированная часть

### Цель

Стимулировать достижение краткосрочных целей

### Состав пакета

- Должностной оклад
- Компенсационные выплаты с учетом законодательства

## 2. Краткосрочное премирование

### Цель

Стимулировать достижение краткосрочных целей

### Состав пакета

- Текущее премирование (месяц, квартал)
- Годовой бонус
- Единовременное премирование

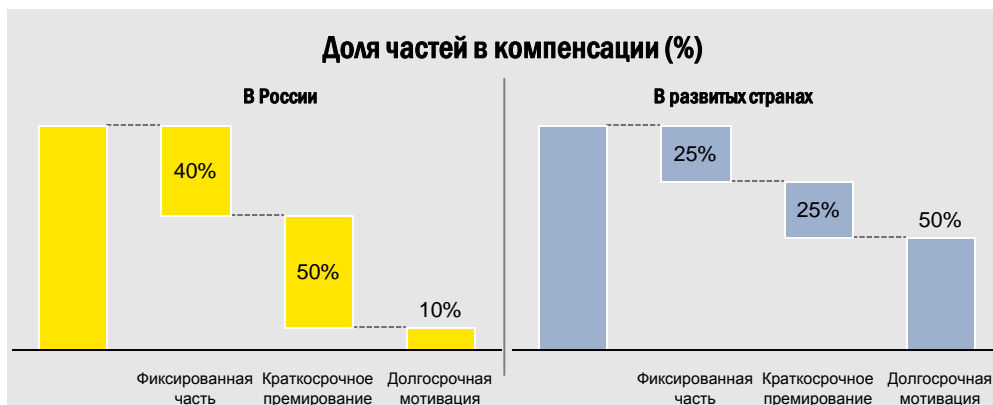
## 3. Долгосрочная мотивация

### Цель

Стимулировать достижение долгосрочных целей

### Состав пакета

- Опционные программы
- Предоставление акций с ограничительными условиями



Источники: EY: Executive Compensation survey (2012), EY: Обзор «Программы вознаграждения сотрудников акциями/опционами», E-хесutive: обзор зарплат топ-менеджеров российских компаний





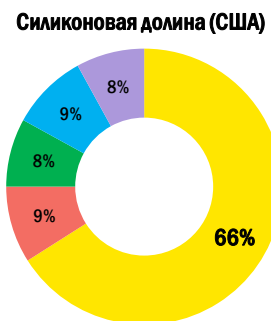
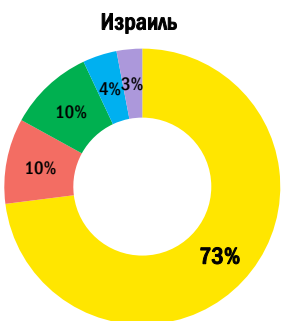
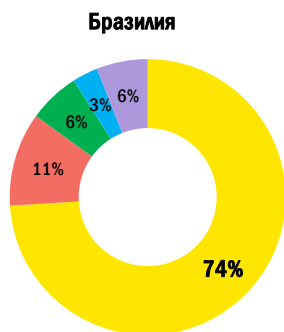
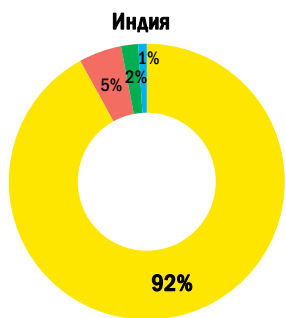
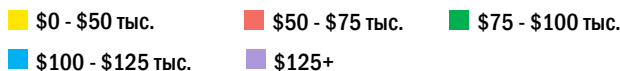
# В международной практике основатели/СЕО венчурных компаний на ранних стадиях обычно получают зарплату не выше \$50 тыс. в год

## Анализ зарплаты основателей/СЕО венчурных компаний (мировая практика)

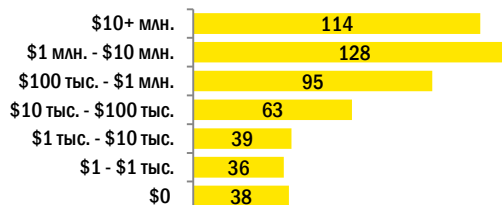
## Выводы и комментарии

### Доли компаний на ранних стадиях развития с различными годовыми зарплатами

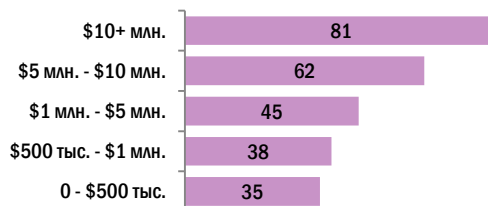
#### Интервалы зарплат



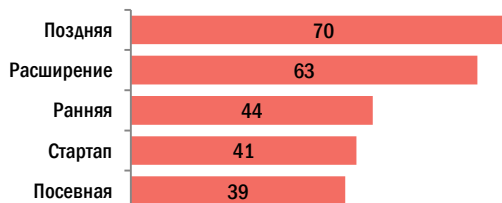
### Средняя годовая зарплата (\$,тыс) и месячная выручка



### Средняя годовая зарплата (\$,тыс) и объем инвестиций за последний раунд



### Средняя годовая зарплата (\$,тыс) и стадия жизненного цикла проекта



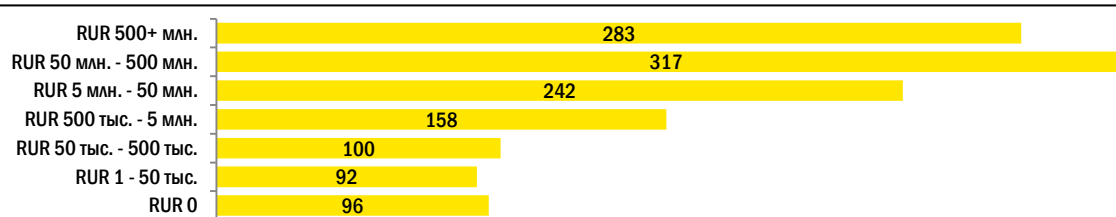
- ▶ Несмотря на различия в уровне развития рынков в большинстве компаний в разных странах зарплата основателя/СЕО чаще всего составляет не более \$50 тыс. в год
- ▶ Зарплата основателя/СЕО растет пропорционально стадии развития проекта, выручке и объему привлеченных инвестиций
- ▶ В ряде компаний основатели/СЕО могут не получать зарплату до первой выручки

Источники: EY: StartupCompass (2014 год) – компания, глобально анализирующая инновационные компании на ранних стадиях развития

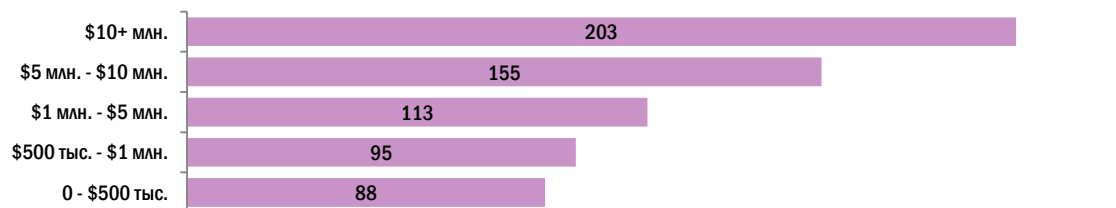
# При пересчете в рубли<sup>1)</sup> зарплаты для основателей/СЕО российских венчурных компаний на ранних стадиях в среднем составят 100-160 тыс. руб. в месяц

## Возможные средние размеры месячной зарплаты основателей/СЕО российских компаний с учетом мировых практик

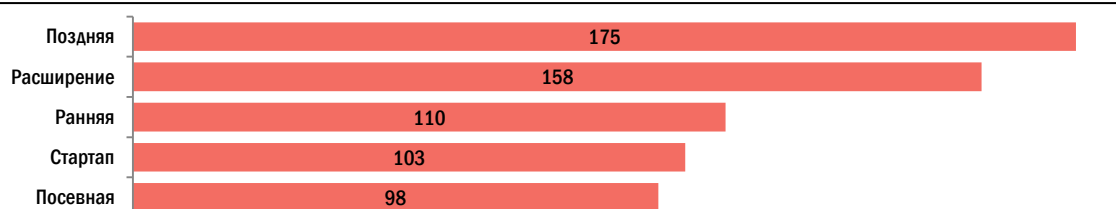
Средняя месячная зарплата (RUR,тыс) и месячная выручка (RUR)



Средняя месячная зарплата (RUR,тыс) и объем инвестиций за последний раунд (\$)



Средняя месячная зарплата (RUR,тыс) и стадия жизненного цикла проекта



## Выводы и комментарии

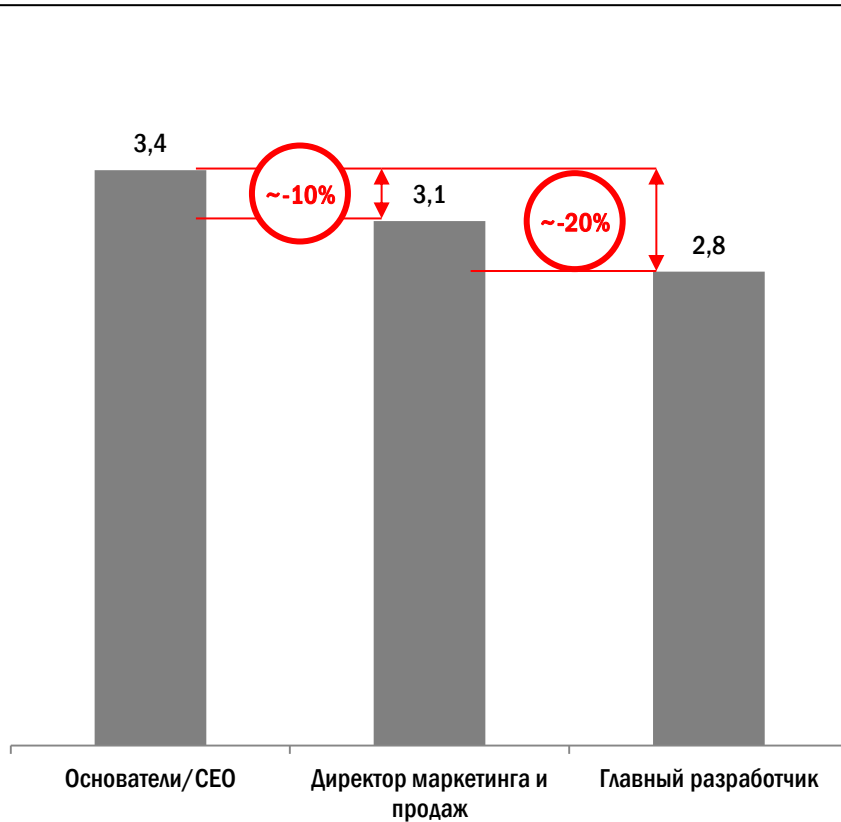
- ▶ Месячная зарплата основателя/ СЕО российской компании на ранних стадиях по мировым практикам в среднем составит 100 – 110 тысяч рублей
- ▶ После успешного выхода на рынок на ранней стадии / стадии расширения зарплата в среднем составит 160 тысяч рублей в месяц
- ▶ Для эффективного применения мировых практик на российском рынке следует учитывать, что **основным фактором** установления зарплаты должна являться **выручка**

1) Пересчет значений в рубли осуществлялся с учетом паритета покупательной способности (доллар/рубли). По данным The Economist на первое полугодие 2015 года курс равен ~30 руб. за доллар США

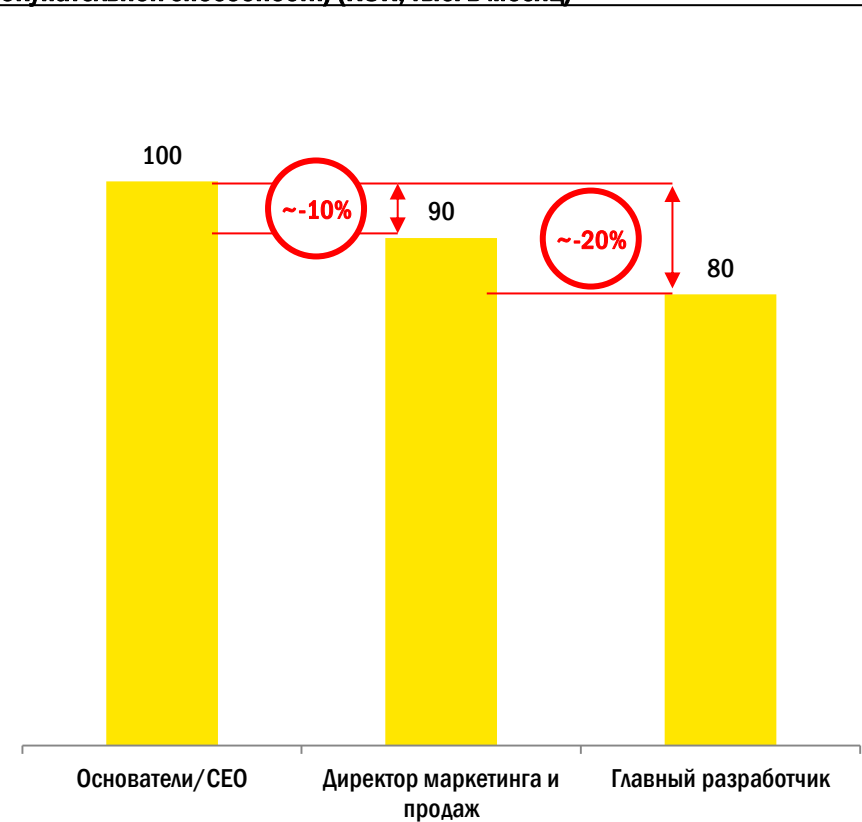
# С учетом мировых практик зарплата ключевых сотрудников в российских венчурных компаниях на ранних стадиях развития может находиться в пределах 80 – 100 тыс. рублей в месяц

Соотношение средних месячных зарплат ключевых сотрудников венчурных компаний на ранних стадиях

Мировая практика (\$, тыс. в месяц)



Расчетное значение для российского рынка (с учетом паритета покупательной способности) (RUR, тыс. в месяц)



Источники: Опрос венчурных компаний, подготовленный Arcticstartup (2012), Анализ EY



# Долгосрочная мотивация может быть предусмотрена в виде опционов с различной структурой

## Программы долгосрочной мотивации

### Классические опционы

Предоставление сотруднику/ акционеру/ инвестору возможности приобрести акции компании после выполнения установленных KPI

### Предоставление акций

Предоставление сотруднику/ акционеру/ инвестору в начале опционной программы акций компании с ограничениями на их распоряжение

### Фантомные опционы

Предоставление сотруднику/ акционеру/ инвестору возможности при выполнении установленных KPI получать бонус, равный превышению («апсайду») стоимости доли на момент выплаты над стоимостью доли на момент начала программы. При этом размер доли в капитале присваивается участнику виртуально в начале программы

## Структура организации программ долгосрочной мотивации

### Параметры программы

- KPI
- Перечень участников
- Условия вестинга
- Доля капитала под программу

### Схема аккумулирования капитала (варианты)

- Доп. эмиссия
- Выкуп из обращения
- Привлечение оператора (в т.ч. ДЗО)
- Распределение долей участников
- Нераспределенная прибыль

### Опционное соглашение

- KPI участника
- Условия прекращения программы
- Подход к определению цены погашения
- Кредитование на покупку акций/ долей

### Реализация программы

- Внесение изменений в ВНД
- Принятие решения СД, СА и проч.
- Определение доли объема акций для очередного распределения

### Параметры программы

- KPI
- Перечень участников
- Объем вознаграждения
- Подход к расчету стоимости акций/ долей

### Опционное соглашение

- KPI для конкретного лица
- Условия прекращения программы

## Методы аккумулирования капитала (свободных денежных средств) для проведения программы

1. **Классические опционы/Предоставление акций** – Дополнительная эмиссия акций / выкуп акций из обращения
2. **Классические опционы/Предоставление долей** – Перераспределение долей текущих участников
3. **Фантомные опционы** – Выплаты из нераспределенной прибыли



# Мы выделяем наиболее популярные практики структурирования опционных программ в российских стартапах

|  | Классический опцион  |        | Предоставление акций |        | Фантомный опцион                             |     |
|--|--|--------|----------------------|--------|--|-----|
|  | АО   | ООО    | АО                   | ООО    | АО   | ООО |
| <b>Параметры программы</b>                         |  |        |                      |        |  |     |
| <b>KPI</b>   | 1. Стандартные финансовые показатели (прибыль, выручка) 2. Показатели стоимости компании (DCF, EVA, ROA, EPS)  |        |                      |        |  |     |
| <b>Перечень участников</b>                         | 1. CEO 2. CFO 3. Ключевые разработчики 4. Руководители Маркетинга/Продаж 5. Производственный директор 6. Члены СД (в т.ч. Сотрудники УК, исполняющие в рамках договора функции сотрудников компании) |        |                      |        |  |     |
| <b>Условия вестинга</b>                            | Основной бонус в последний год программы<br>(примеры: для 3-х летней программы – 30%/30%/40%)  |        |                      |        | Не релевантно                                |     |
| <b>Капитал под программу</b>                       | 3%-5%  | 5%-20% | 3%-5%                | 5%-20% | Не релевантно                                |     |
| <b>Аккумуляция акций</b>                           | Для АО – наиболее часто – доп. эмиссия с размещением на счетах дочерних и зависимых обществ /операторов <sup>1)</sup>  |        |                      |        | Не используется                              |     |
| <b>Опционное соглашение</b>                        |  |        |                      |        |  |     |
| <b>KPI участника</b>                               | <i>Доля в KPI: показатели компании/показатели подразделения/индивидуальные показатели</i><br><b>Топ-менеджмент (ключевые сотрудники, акционеры) – 80%/0%/20% Средний менеджмент – 50%/30%/20%</b>    |        |                      |        |  |     |
| <b>Условия прекращения/срок действия программы</b> | Обычно – увольнение сотрудника и существенное невыполнение KPI   Средний срок программы – 3-5 лет  |        |                      |        |  |     |
| <b>Определение цены</b>                            | 1. Часто – средняя рыночная цена акций/долей за 100-365 дней до даты реализации<br>2. Реже – рыночная стоимость акций/долей на момент заключения договора  |        |                      |        |  |     |
| <b>Кредитование</b>                                | Возможно кредитования участника на покупку акций. Купленные акции обычно остаются в залоге по выданной ссуде.  |        |                      |        | Не релевантно                                |     |
| <b>Принятие решений о реализации программы</b>     |  |        |                      |        |  |     |
| <b>Внутренние нормативные документы (ВНД)</b>      | 1. Для АО – закрепление в ВНД о корпоративном управлении особых условий<br>2. Для ООО – закрепление особых условий в Уставе/соглашении о правах участников   |        |                      |        | Стандартно, как для любой бонусной программы |     |
| <b>Решения уполномоченного органа (УО)</b>         | 1. Для АО – решение СД (независимых)/Собрание Акционеров о доп. эмиссии<br>2. Для ООО – решение всех участников о изменении в структуре участников   |        |                      |        | Стандартно, как для любой бонусной программы |     |

1) После эмиссии или обратного выкупа, акции размещаются на счетах ДЗО и/или компаний-партнеров для последующего распределения между участниками программы мотивации. Такие действия необходимы в связи с тем, что компаниям по российскому законодательству запрещено хранить на счетах собственные акции более 1 года, при этом программы мотивации обычно занимают 3-5 лет

Источники: EY: Executive Compensations survey (2012), EY: Обзор «Программы вознаграждения сотрудников акциями/опционами», Статьи изданий Forbes, E-executive, Генеральный директор



# В российской практике наиболее часто используются классические опционы

|   | Преимущества  |   | Недостатки  |  |
|---|---|---|---|--|
|   | Для компании  | Для участника   | Для компании  | Для участника  |
| <p><b>Классический опцион</b></p> <p><i>Наибольшее количество преимуществ по сравнению с прочими программами</i></p> <p><i>Наибольшее количество недостатков по сравнению с прочими программами</i></p> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Экономия на денежной мотивации</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>Получение доли в капитале по цене ниже рыночной</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Для АО: доп. эмиссия</li> <li>Для ООО: размывание долей и усложнение управления</li> <li>Для ООО: необходимость перерегистрации в ЕГРЮЛ</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Участник проигрывает (опцион не реализуется), если цена реализации опциона выше рыночной цены акций на дату реализации опциона</li> <li>Возможны налоговые последствия</li> </ul> |
| <p><b>Предоставление акций</b></p>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>Более сильная мотивация, так как акции/доли сразу переходят в собственность</li> </ul>                               | <ul style="list-style-type: none"> <li>Значительный доход при быстром росте акций до конца опционной программы</li> <li>Большой доход (по сравнению с классическим опционом) из-за возможности получать дивиденды по акциям до окончания опционной программы</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Резервирование доп. оборотных средств для кредитования</li> <li>Для АО: доп. эмиссия</li> <li>Возможные негативные налоговые последствия</li> <li>Для ООО: размывание долей и усложнение управления</li> <li>Для ООО: необходимость перерегистрации в ЕГРЮЛ</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Участник проигрывает (опцион не реализуется, если акции/доли падают в цене в процессе реализации программы)</li> <li>Невозможно продать акции до окончания программы</li> </ul>   |
| <p><b>Фантомный опцион</b></p>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>Отсутствует размывание долей и усложнение в управлении</li> <li>Простота внедрения и реализации программы</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Получение денежного дохода без необходимости проводить процедуры продажи акций/долей</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>При большом росте понадобятся значительные резервы на программу (поэтому рискованно применять для стартапов)</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>Для участника потенциально занижен доход из-за невозможности реализации своих акций/долей</li> </ul>  |

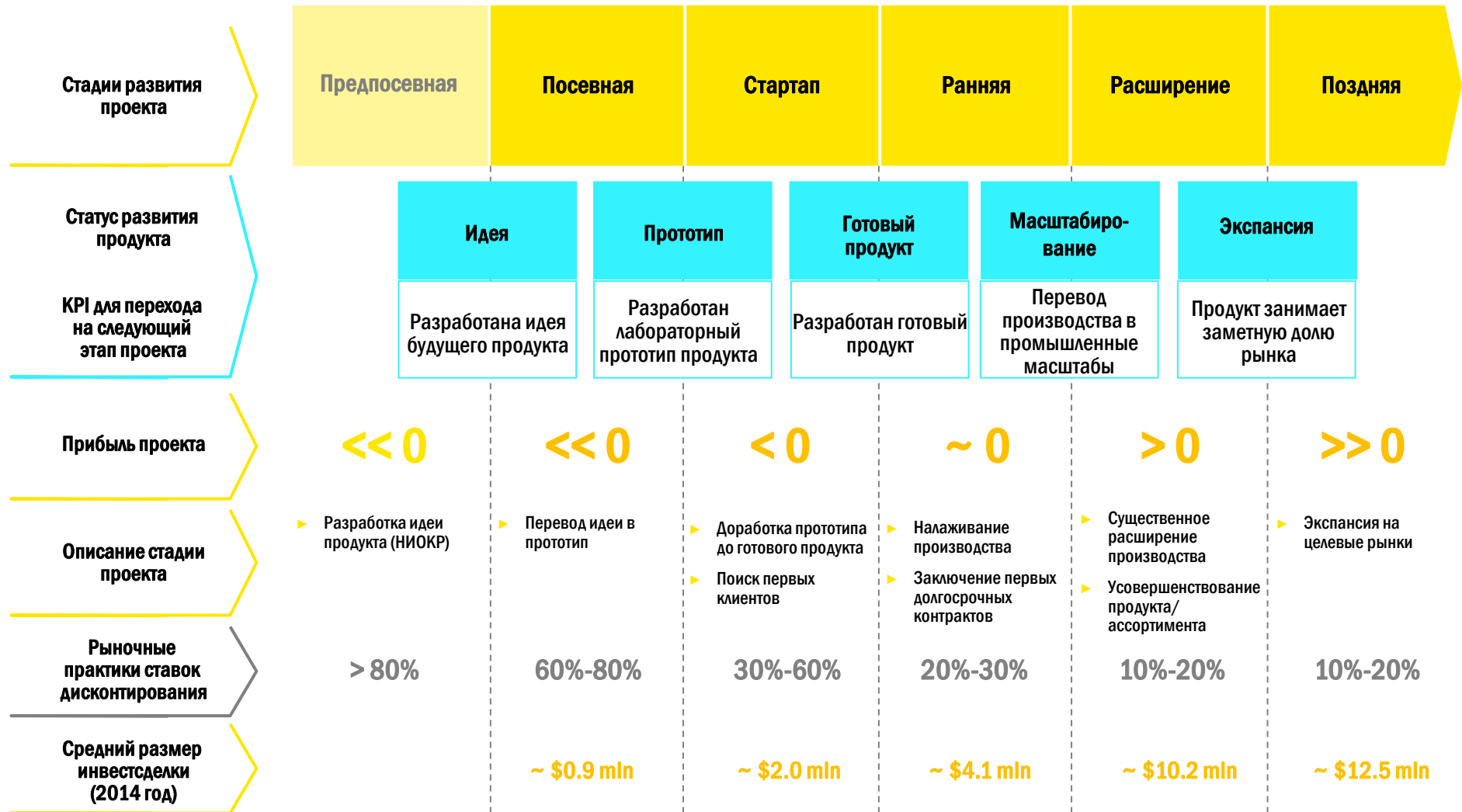
## Вывод

- Использование **классического опциона** – оптимальный вариант структурирования долгосрочной мотивации для стартапа в любой организационно-правовой форме в силу **экономичности** и **возможности увеличения доли для инвестора**
- В случае использования **фантомного опциона** и **предоставления акций** инвестор должен тщательно проверить финансовую модель и выявить риски нехватки денежных средств на реализацию программы. **Данные программы в целом нежелательны для стартапов**

## Анализ: жизненный цикл и индустрия проекта



# Для каждого этапа жизненного цикла проекта существуют свои КПЭ и коридор ставок дисконтирования



Источники: ОАО «Технопарк Новосибирского Академгородка», Исследование «Фарма-2020: проблемы и перспективы», Исследование АО "РВК" и ВЦИОМ «Рынок венчурных инвестиций ранней стадии: ключевые тренды», CrunchBase, УК «Альянс. Венчурный бизнес», Приказ Минздравоохранения РФ от 9 января 2014 года № 2н, ФРИИ, Baden-Württemberg, Patheon





# Жизненные циклы инвестпроектов в разных индустриях также могут существенно различаться

| Био-фармацевтика                           |  |  |  |   |  |   |
|--|--|--|--|---|--|---|
| Стадии развития проекта                    | Посевная   |  |  | Стартап   |  |   |
|  | Доклинические исследования   |  |  | Клинические исследования  |  |   |
|  | In vitro   | In vivo  |  | I фаза  | II фаза  | III фаза  |
|  | Проведение опытов «вне живого организма»                             | Исследования на лабораторных животных  |  | Исследования переносимости на здоровых пациентах  | Исследования эффективности на целевой группе в 100 – 500 пациентов   | Исследования сравнительной эффективности на целевой группе в 500 – 3000 пациентов |
| КРІ для перехода на следующий этап проекта |  | Разрешение на проведение первой фазы клинических исследований от Минздрава России                |  |   | 1. Выписка по результатам экспертизы Комиссии по новой медицинской технике<br>2. Регистрационное удостоверение   |   |
| Программное обеспечение                    |  |  |  |   |  |   |
| Стадии развития проекта                    | Посевная   |  |  | Стартап   |  |   |
|  | Разработка альфа-версии  |  |  | Разработка бета-версии и релиз  |  |   |
|  | Пре-альфа версия   | Альфа-версия   |  | Бета-версия   | Релиз-версия   |   |
|  | Создание концептуальной версии ПО (работают только основные функции) | В Альфа-версии работает большинство функций  |  | Проведение тестирования ПО на потенциальных пользователях (закрытый/открытый бета тест)                                 | Исправления после бета тестирования и передача ПО на создание мастер-версии  |   |
| КРІ для перехода на следующий этап проекта |  | Сотрудниками создана альфа-версия ПО, готовая к бета-тестированию (большинство функций работает) |  |   | Бета-тестирование показало заинтересованность потенциальных клиентов. Все недоработки устранены  |   |
| Прочие области                             |  |  |  |   |  |   |
| Стадии развития проекта                    | Посевная   |  |  | Стартап   |  |   |
|  | Разработка прототипа   |  |  | Тестирование и опытное производство   |  |   |
|  | Создание прототипа на основе разработанной идеи                      |  |  | Тестирование и доработка прототипа до состояния окончательного продукта. Тестирование продукта потенциальными клиентами |  |   |
| КРІ для перехода на следующий этап проекта |  | Произведенный прототип выполняет основные функции будущего продукта                              |  |   | Тестирование опытного образца показало заинтересованность потенциальных клиентов. Все недоработки устранены. Необходимые лицензии и сертификаты получены |   |

Источники: ОАО «Технопарк Новосибирского Академгородка», Исследование «Фарма-2020: проблемы и перспективы», Исследование АО "РВК" и ВЦИОМ «Рынок венчурных инвестиций ранней стадии: ключевые тренды», CrunchBase, УК «Альянс. Венчурный бизнес», Приказ Минздрава развития РФ от 9 января 2014 года № 2н, ФРИИ, Baden-Württemberg, Patheon



# Средний размер инвестиций на различных этапах жизненного цикла, как и ставки дисконтирования, также варьируются для различных отраслей

**\$XX** Средний размер инвестиций (2014 г.)

**XX %** Диапазон ставок дисконтирования

|                              | Посевная  | Стартап     | Ранняя      | Расширение  | Поздняя      |
|------------------------------|---|-------------|-------------|---|--------------|
| Биотехнологии <sup>1)</sup>  | ~ \$12.4 млн  |             |             | ~ \$19.5 млн  |              |
|                              | >80%  | 25% - 60%   | 20% - 30%   | 10% - 25%   | 10% - 20%    |
| Программное обеспечение      | ~ \$1 млн   | ~ \$2.3 млн | ~ \$5.8 млн | ~ \$11.9 млн  | ~ \$13.9 млн |
|                              | >80%  | 35% - 70%   | 20% - 35%   | 10% - 20%   | 10% - 20%    |
| Прочие области <sup>1)</sup> | ~ \$4,5 - \$9,2 млн<br>(в зависимости от индустрии) |             |             | ~ \$11,9 - \$17 млн<br>(в зависимости от индустрии) |              |
|                              | >80%  | 35% - 70%   | 20% - 35%   | 10% - 20%   | 10% - 20%    |

Средний размер сделки в биотехнологиях и прочих индустриях может быть нерепрезентативным в связи с относительно низким уровнем развития данных рынков в России и, как следствие, незначительным количеством сделок

1) Данные приведены по состоянию рынков в США на 3 кв. 2014 года на основании отчета «MoneyTree» компании PWC. Рынок США выбран как крупнейший и наиболее репрезентативный рынок



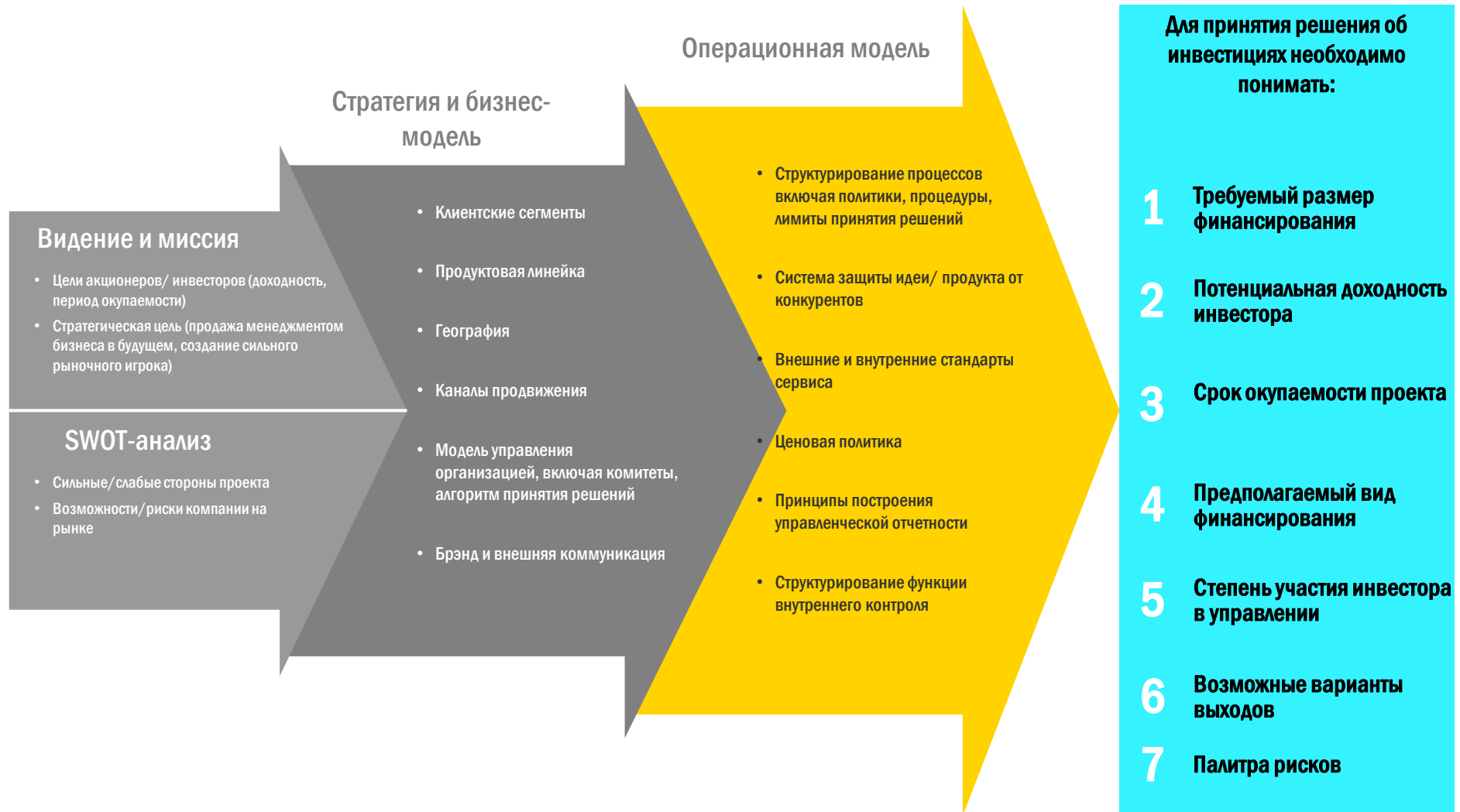
# Справочно: соответствие направлений проектов венчурным индустриям

| Индустрии                      | Направления проектов   |
|--------------------------------|--|
| <b>Биотехнологии</b>           | <ol style="list-style-type: none"><li>1. Биосенсоры</li><li>2. Биотехнологическое оборудование</li><li>3. Фармацевтика</li><li>4. Биотехнологии человека / животных</li><li>5. Общие направления исследований</li></ol>  |
| <b>Программное обеспечение</b> | <ol style="list-style-type: none"><li>1. Электронная торговля</li><li>2. Облачные технологии</li><li>3. Социальные сети</li><li>4. Мобильные приложения</li><li>5. ИТ-технологии в финансовом секторе</li><li>6. ИТ-технологии в образовании</li><li>7. ИТ-технологии в туризме</li><li>8. ИТ-технологии в медицине</li><li>9. ИТ-технологии в телекоммуникациях</li></ol> |
| <b>Прочие области</b>          | <ol style="list-style-type: none"><li>1. Альтернативные источники энергии</li><li>2. Интеллектуальные электросети и энергонакопители</li><li>3. Полупроводники</li><li>4. Прочие виды проектов</li></ol>   |

## Анализ: бизнес-план и финансовая модель



# Для принятия инвестиционного решения необходимо определить конкурентное предложение, стратегию и бизнес-модель, а также прогноз финансовых результатов проекта





# Для моделирования финансовых результатов компании применяется стандартизированный подход

## Целевая структура финансовой модели (блоки)

## Цели блоков структуры



 Базовые обязательные элементы модели

 Дополнительные элементы, повышающие эффективность использования модели

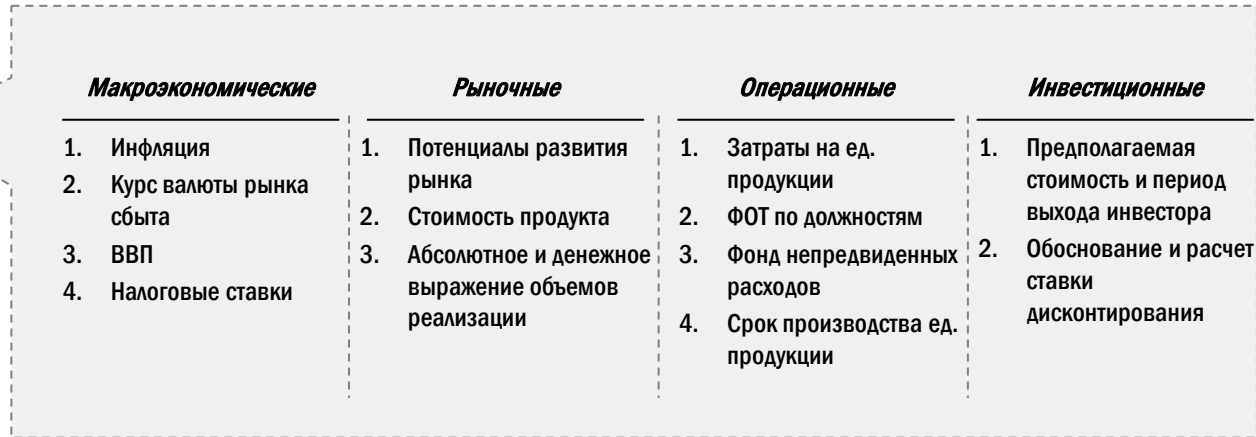
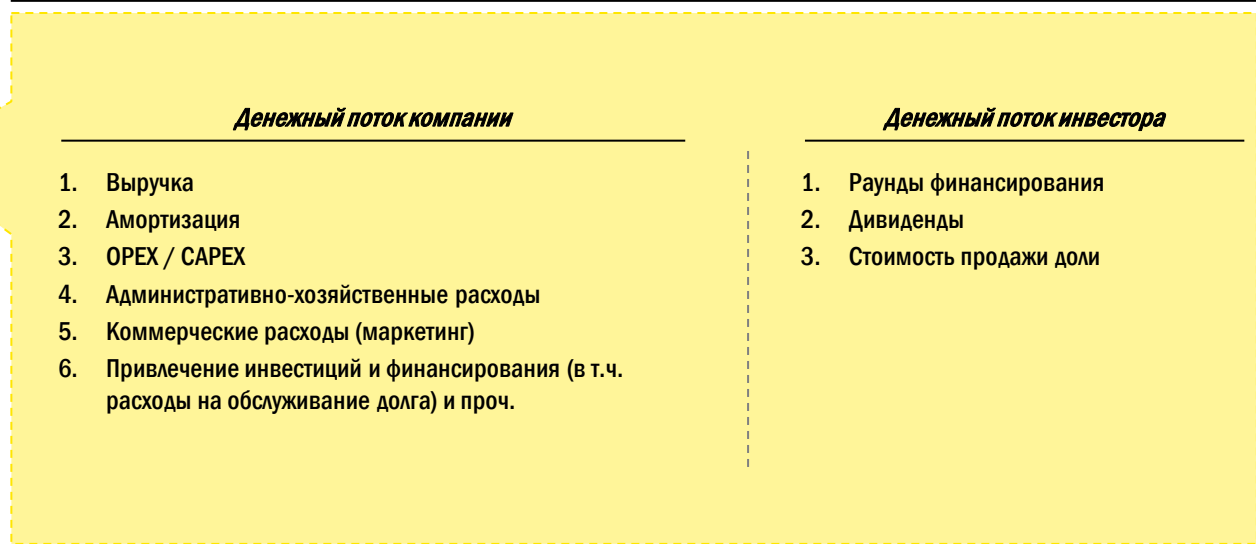
Источники: РАВИ «Технология подготовки финансовой модели», Экспертиза EY



# Целью финансового моделирования является прогнозирование будущего денежного потока компании на основе вероятных допущений

## Аналитические блоки

## Целевая структура блоков



Источники: РАВИ «Технология подготовки финансовой модели», Экспертиза ЕУ

## Анализ: оценка стоимости компании





# Основными фундаментальными методами оценки стоимости бизнеса являются доходный и сравнительный подход

## Наиболее часто используемые методы оценки компаний

|  | Описание метода оценки   | Применение   |
|--|--|--|
| Доходный подход (метод дисконтированных денежных потоков)            | Рассчитывается, как дисконтированная стоимость денежных потоков, ожидаемых от объекта оценки в будущем. Ставка дисконтирования рассчитывается из средневзвешенной ставки стоимости капитала и учета рисков | Компания стабильно генерирует денежные потоки и/или будет генерировать в будущем |
| Сравнительный подход (мультипликаторы, подобные сделки)              | Учитывает потенциал компании за счет сравнения с компаниями-аналогами (с использованием корректировок), стоимость которых подтверждена рынком  | Имеются сравнимые компании-аналоги   |
| Затратный подход (реальные затраты на создание аналогичного проекта) | Метод, основанный на определении затрат, необходимых для восстановления либо замещения объекта недвижимости, с учетом его износа   | Целесообразно применять для оценки внеоборотных активов                          |
| * Метод венчурного капитала  | Прогнозная стоимость компании при выходе дисконтируется по ставке, приемлемой для венчурного инвестора. Оценивается целевая доля венчурного инвестора в компании на момент выхода                          | Целесообразно на этапе принятия решения об инвестировании средств в новый проект |
| * Метод pre-money и post-money                                       | Оценка стоимости доли инвестора с учетом размытия капитала   | При привлечении капитала от множества инвесторов                                 |



# Каждый метод включает в себя ряд важных составляющих

## Подход к оценке

**Доходный подход (метод дисконтированных денежных потоков)**

Основывается на приведенных значениях прогнозных денежных потоков компании

## Ключевые факторы при оценке

- 1 Ставка дисконтирования
- 2 Макроэкономические факторы и тренды целевого рынка
- 3 Прогнозируемые компанией потоки

## Основные составляющие фактора

- Стоимость инвестиций (привлеченных и собственных средств)
- Риски проекта (страновой риск, риск за размер компании, риск специфичности проекта)
- Правильность выбранного рынка/отрасли
- Динамика развития рынка и его трендов
- Уровень инфляции, доходы населения, курс валют
- Производственные мощности и способности
- Наличие необходимых компетенций
- Достаточность фондирования деятельности

**Сравнительный подход**

Основывается на сравнении с компаниями – аналогами с учетом определенных корректировок

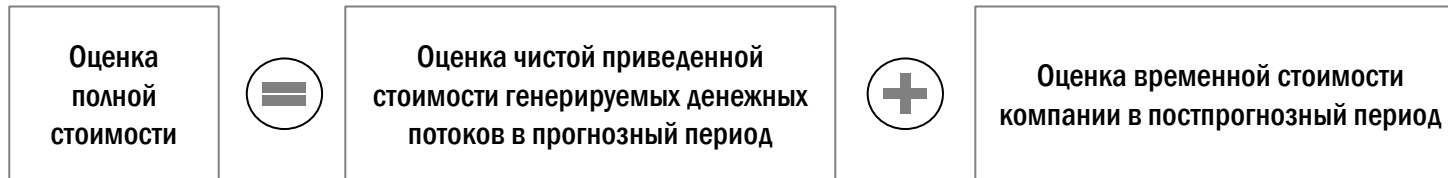
- 1 Компании - аналоги
- 2 Корректирующие мультипликаторы

- Стадия жизненного цикла
- Специфика отрасли
- Особенность производимого продукта/услуги
- Корректность расчета мультипликатора
- Возможность его применения



# Для расчета доходным подходом необходимо определить: тип денежного потока, прогнозный период, ставку дисконтирования и оценить корректность допущений

## Общая концепция расчетов методом дисконтированных денежных потоков



*FCF – денежный поток*

*R – ставка дисконтирования*

*G – постпрогнозный темп роста компании*

*N – номер периода*

*n – количество прогнозных периодов*

$$\sum \frac{FCF_N}{(1 + R)^N}$$



$$\frac{FCF_n(1 + G)}{(R - G)^n}$$

## Для проведения расчетов денежных потоков необходимо определить следующие показатели:

| 1  | 2  | 3  | 4   |
|--|--|--|---|
| Тип денежного потока   | Прогнозный период  | Ставка дисконтирования   | Макроэкономические допущения  |
| <p>В зависимости от структуры фондирования и требований оценки:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ FCFF – для определения стоимости компании с учетом долга</li> <li>▶ FCFE – для определения стоимости капитала компании без учета долговой нагрузки</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Определение временного горизонта моделирования потоков в зависимости от возможности построения корректных прогнозов и специфики отрасли</li> <li>▶ Для РФ: 3-5 лет для не медицинских отраслей; 7-10 лет для медицинской отрасли</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ WACC – для определения стоимости компаний по FCFF</li> <li>▶ Cost of equity (CAPM) – для определения стоимости компаний по FCFE</li> <li>▶ Базовая ставка дисконтирования с учетом рисков проекта, его специфики и стадии развития</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Уровень и динамика инфляции</li> <li>▶ Доходы населения</li> <li>▶ Размер ключевой ставки ЦБ</li> <li>▶ Курсы валют</li> <li>▶ 3 прогнозных сценария развития внешней среды</li> </ul> |

Источники: Экспертиза EY



# Структура модели оценки по доходному методу состоит из 5 основных составляющих



Комментарии

1. Цена устанавливается исходя из рыночного уровня инфляции и добавленной маржи
2. Объем производства устанавливается исходя из:
  - Динамики спроса и предложения
  - Производственных мощностей
3. Переменные затраты: сырье, материалы зависят от объема производства
4. Постоянные затраты: аренда, электричество, персонал

- Расчет и корректировка показателей производится с учетом макроэкономических допущений
- Для оценки возможных вариантов развития проекта целесообразно проводить расчет различных сценариев (оптимистичного, пессимистичного, консервативного)



# Сравнительный подход основывается на правильности выбора компании – аналога и корректности расчета мультипликатора



## 1 Выбор компании – аналога основывается на сопоставимости:

- Отрасли
- Уровня диверсификации производства
- Зависимости результатов деятельности от одних и тех же факторов
- Стадий жизненного цикла
- Перспектив развития

## 2 Корректность выбора и расчета мультипликатора:

- P/S – отношение капитализации компании к объему продаж (Price/Sales),
- P/E – отношение капитализации компании к прибыли (Price/Earnings),
- EV/EBITDA – отношение стоимости компании (Enterprise Value) к показателю прибыли до вычета процентов, налогов износа и амортизации
- EV/BV – отношение стоимости компании к ее балансовой стоимости
- EV/Assets – отношение стоимости компании к ее активам



# Метод венчурного капитала предполагает расчет оценки на основе заранее сформулированных требований фонда к доходности инвестиций

## Основные элементы оценки

1. Требуемая годовая ставка IRR
2. Объем инвестиций
3. Период реализации
4. Чистая прибыль на последний прогнозируемый год
5. Среднеотраслевой мультипликатор (отношения стоимости компании к прибыли) на последний прогнозируемый год

1

Требуемая будущая стоимость инвестиций:

$$(1 + \text{требуемая ставка IRR})^{\text{период реализации}} * (\text{Объем инвестиций})$$

2

Конечная стоимость компании:

$$(\text{Среднеотраслевой мультипликатор отношения стоимости компании к ее прибыли}) * (\text{Прибыль последнего года})$$

3

Итоговая доля в компании:

$$(\text{Требуемая будущая стоимость инвестиций}) / (\text{Конечная стоимость компании})$$

Данный расчет доли фонда/инвестора в венчурном капитале является базовым и не включает в себя возможное размытие доли путем дополнительной эмиссии



# Оценка pre-money и post-money проводится для определения стоимости доли инвестора с учетом размытия капитала

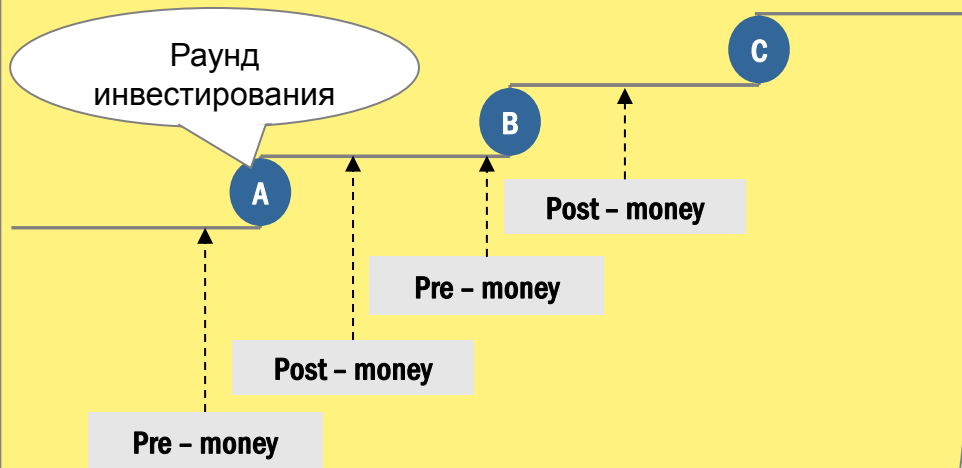
## Цель Pre - money и Post - money оценки

анализ, оценка и последующий контроль доли компании с учетом ее потенциального размытия

## Методика Pre - money и Post - money оценки

**Pre - money оценка** – стоимость компании до инвестирования средств (расчет при помощи стандартных методов)

**Post - money оценка = Pre - money + Инвестиции**



## Пример последовательного применения метода

### 1-ый раунд инвестиций:

Перед осуществлением инвестиций стоимость компании оценена в 9 млн. руб. (Pre-money стоимость)

Инвестор 1 планирует инвестиции в капитал в размере 1 млн. руб. Инвестиции от прочих инвесторов отсутствуют.

Post-money стоимость компании = 9 млн. руб. + 1 млн. руб. = 10 млн. руб.

Доля Инвестора 1 в капитале компании = 1 млн. руб. / 10 млн. руб. = 10%

### 2-ой раунд инвестиций:

Планируется осуществление инвестиций Инвестором 2

Перед осуществлением инвестиций стоимость компании оценена Инвестором 2 в 15 млн. руб. (Pre-money стоимость)

Инвестор 2 планирует инвестиции в капитал компании в размере 5 млн. руб. При этом Инвестор 1 инвестиции не планирует

Post-money стоимость компании = 15 млн. руб. + 5 млн. руб. = 20 млн. руб.

Доля Инвестора 2 = 5 млн. руб. / 20 млн. руб. = 25%

Доля Инвестора 1 = 1,5 млн. руб. / 20 млн. руб. = 7,5%

### Выход Инвестора 1:

Инвестором 3 планируется приобретение 7,5% капитала компании

Инвестор 3 оценивает pre-money стоимость компании в 25 млн. руб.

Инвестор 1 планирует продажу своей доли в 7,5% Инвестору 3

Стоимость 7,5% Инвестора 1 исходя из общей стоимости компании в 25 млн. руб. равна 1,875 млн. руб. При инвестициях в 1 млн. руб. в 1-м раунде и возможности реализовать долю по стоимости 1,875 млн. руб. доход Инвестора 1 составит 0,875 млн. руб.

Если Инвестор 1 совершил бы дополнительные инвестиции в раунде 2 в размере 4 млн. руб. его общая доля составила бы ~23% (5,5/24). При реализации своей 23% доли Инвестору 3 (при post-money оценке в 29 млн. руб.) Инвестор 1 мог бы заработать 1,67 млн. руб.

## Структурирование сделки



# При структурировании сделки необходимо выбрать инструменты, обеспечивающие как оптимальное финансирование бизнеса, так и соблюдение интересов инвесторов

## ИНСТРУМЕНТЫ СТРУКТУРИРОВАНИЯ СДЕЛКИ

| Инструмент структурирования                    | Категории                         | Описание   |
|--|-----------------------------------|--|
| Вид финансирования                             | При заключении сделки             | <ul style="list-style-type: none"> <li>→ <b>Покупка доли в капитале</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- обыкновенные/ привилегированные акций</li> <li>- покупка доли в уставном капитале</li> </ul> </li> <li>→ <b>Заемное финансирование</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- мезанинное финансирование</li> <li>- приобретение векселей</li> <li>- займ</li> </ul> </li> </ul> |
|  | Будущие раунды при выполнении КРІ |  |
| Опционы  | Пут-опцион                        | Защита инвестора от негативного развития и неспособности реализовать его долю на рынке   |
|  | Колл-опцион                       | Возможность для инвестора/ прочих участников расширить долю участия в компании при позитивных тенденциях   |
| Гарантии от основателей / менеджмента компании | -                                 | Предоставление финансовых гарантий инвестору   |

## ВЫБОР ИНСТРУМЕНТА В ЗАВИСИМОСТИ ОТ ЖИЗНЕННОГО ЦИКЛА КОМПАНИИ

| СТАДИИ ЖИЗНЕННОГО ЦИКЛА   |           |  |            |  |
|---|-----------|--|------------|--|
| Посевная  | Стартовая | Ранняя   | Расширение | Поздняя  |
| <b>ЦЕЛИ ИНВЕСТОРА</b>   |           |  |            |  |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>- Капитализация</li> <li>- Предоставление оборотного капитала</li> </ul> |           | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Предоставление оборотного капитала</li> </ul>                 |            | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Хеджирование рисков при выходе</li> </ul>                           |
| <b>РЕКОМЕНДУЕМЫЕ МОДЕЛИ СТРУКТУРЫ СДЕЛКИ</b>  |           |  |            |  |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>- Покупка доли в капитале</li> <li>- Опционы</li> </ul>                  |           | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Заемное финансирование</li> <li>- Опционы/Гарантии</li> </ul> |            | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Покупка доли/ финансирование</li> <li>- Опционы/Гарантии</li> </ul> |

Источники: Методические материалы РАВИ/ЕVCA, Открытые новостные источники по сделкам: CrunchBase, Rusbase, Экспертиза EY

# Прямое инвестирование в капитал является наиболее распространенным видом финансирования для венчурного фонда

## Анализ наиболее распространенных видов финансирования

## Оптимальные виды финансирования для минимизации рисков потери прибыли при выходе

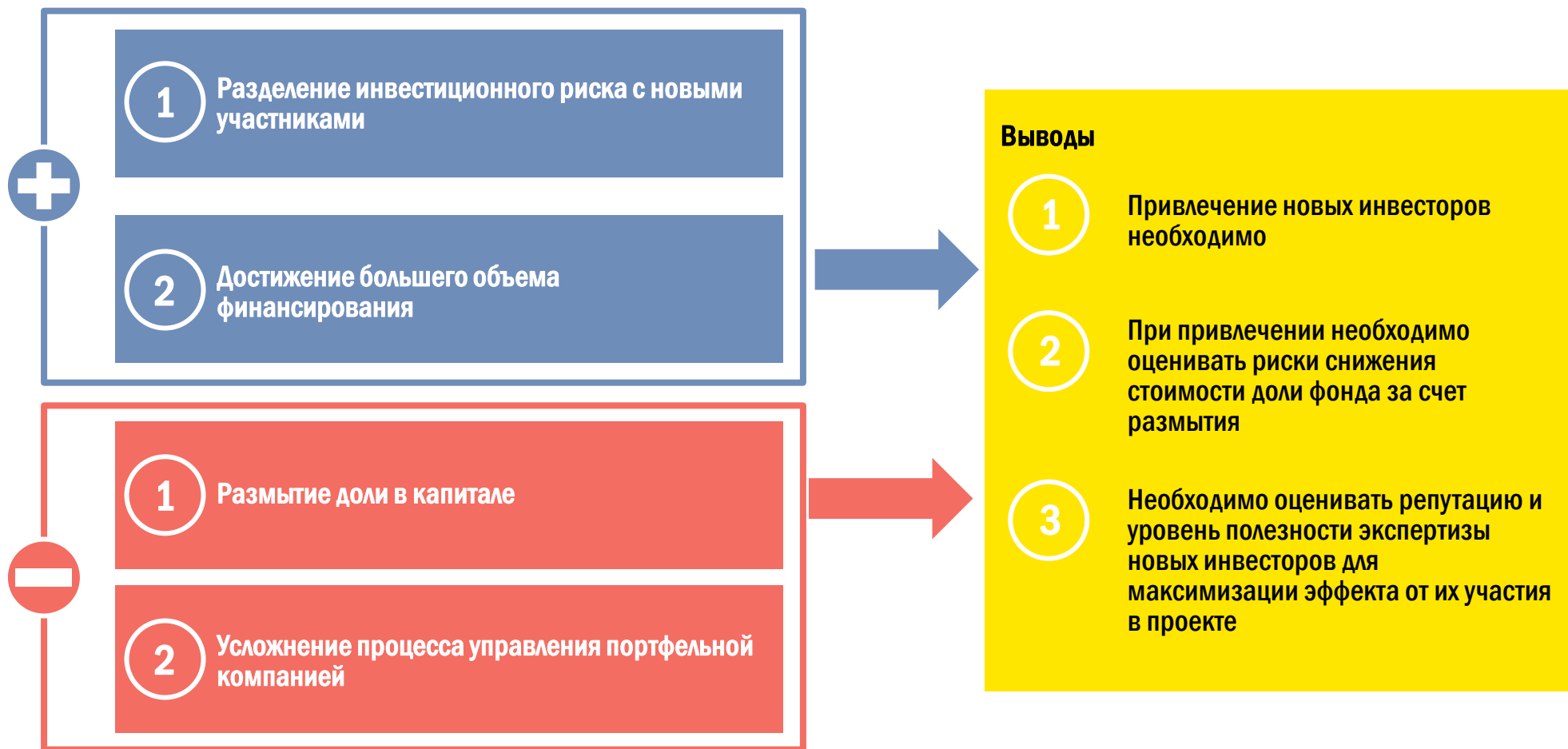
| Вид                                    | Контроль | Для благоприятного выхода | Для неблагоприятного выхода |
|--|----------|---------------------------|-----------------------------|
| <b>ООО</b>                             |          |                           |                             |
| Займ, конвертируемый в долю в капитале | -        | -                         | +                           |
| Прямая покупка доли в капитале         | +        | +                         | -                           |
| <b>АО</b>                              |          |                           |                             |
| Обыкновенная акция                     | +        | +                         | -                           |
| Привилегированная акция                | -        | -                         | +                           |
| Конвертируемая привилегированная акция | +        | +                         | +                           |

| Раунды венчурного финансирования | Организационно-правовая форма проектной/портфельной компании  |  |
|----------------------------------|---|--|
|                                  | ООО   | АО   |
| <b>А, В, С...</b>                | <ul style="list-style-type: none"> <li>Прямое инвестирование в капитал</li> <li>Конвертируемый займ, как дополнительный метод финансирования</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Конвертируемые привилегированные акции</li> </ul> |
| <b>Посевной</b>                  | <ul style="list-style-type: none"> <li>Прямое инвестирование в капитал</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Конвертируемые привилегированные акции</li> </ul> |

Источники: Методические материалы РАВИ/ЕVCA, Открытые новостные источники по сделкам: CrunchBase, Rusbase, Экспертиза EY

# Распространенной практикой для эффективного распределения рисков на каждом раунде финансирования является привлечение фондом новых инвесторов

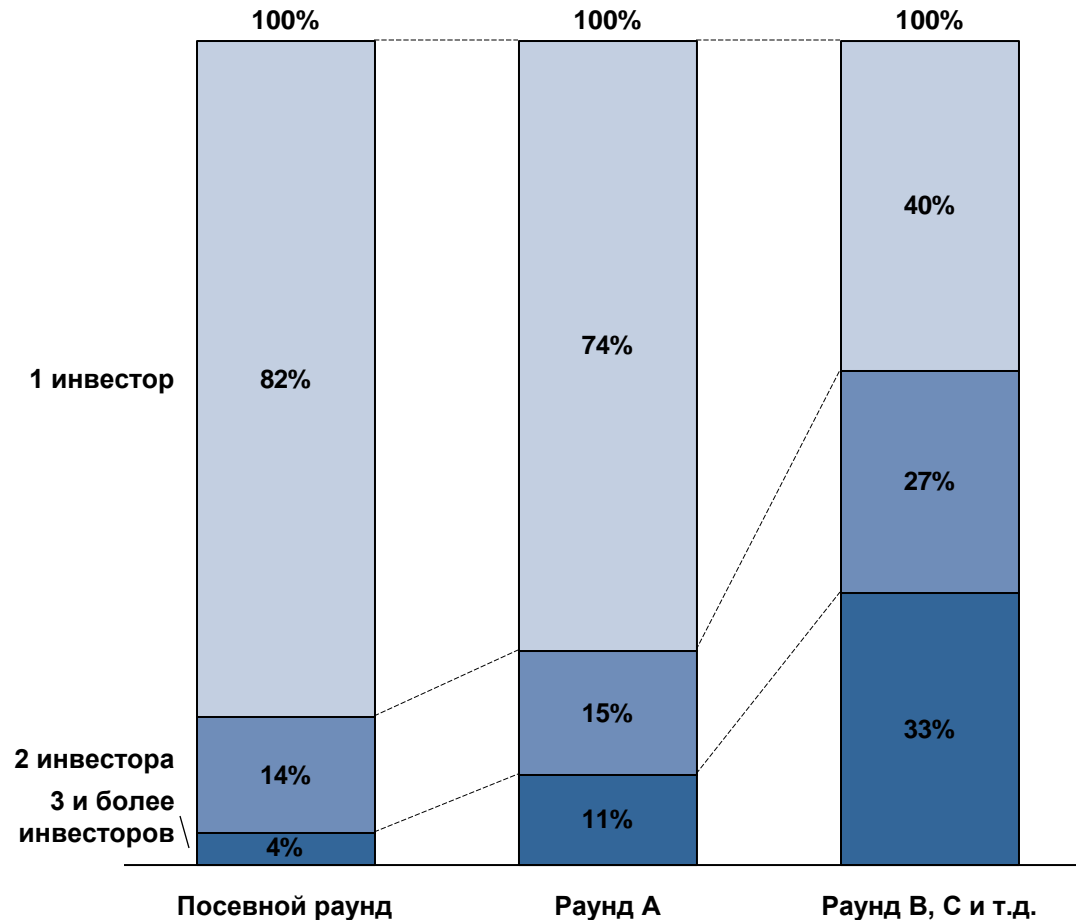
## Анализ преимуществ и недостатков привлечения новых инвесторов для фонда



Источники: Материалы (вебинары) Harvard Venture Lab, Экспертиза EY

# На практике, готовность инвесторов участвовать в проекте возрастает на более поздних стадиях проекта

Статистика привлечения различного количества инвесторов в рамках сделки/раунда финансирования по стадиям (2014 год, Россия)



## Комментарии

- ▶ Большая часть сделок на ранних раундах финансируется **одним инвестором**, что связано с **относительно небольшими объемами инвестиций** и сложностью в поиске новых инвесторов из-за **высоких рисков проектов** на ранних стадиях
- ▶ Со снижением риска и ростом объемов финансирования (при переходе к более поздним раундам) количество инвесторов, участвующих в сделке увеличивается
- ▶ На поздних раундах большинство сделок совершается с участием **2-х и более инвесторов**

Источники: RMG «Обзор российского венчурного рынка. 2 квартал 2014», RusBase

## Мониторинг: общий подход



# Выполнение основных функций анализа и мониторинга проектов позволяет эффективно управлять рисками проектных / портфельных компаний

## Инвестиционные риски

|                            |  | Способы митигации  |
|----------------------------|--|--|
| <b>Технологические</b>     | Риск отсутствия нужных результатов после НИОКР   | <ol style="list-style-type: none"><li>1. Привлечение независимых экспертов в процессе анализа и мониторинга проекта</li><li>2. Поэтапное инвестирование в соответствии с прогрессом проекта</li></ol>  |
| <b>Рыночные</b>            | Риск не занять необходимой доли рынка  | <ol style="list-style-type: none"><li>1. Детальный анализ целевых рыночных сегментов и предварительная экспертиза</li><li>2. Наличие альтернативных планов</li></ol>   |
| <b>Финансовые</b>          | Риск критического сокращения ликвидности   | <ol style="list-style-type: none"><li>1. Сценарное финансовое моделирование</li><li>2. Периодический детальный анализ смет расходов и бюджета движения средств на выявление кассовых разрывов</li><li>3. Формирование компанией резервов на непредвиденные расходы</li></ol> |
| <b>Предпринимательские</b> | Риск потери ключевых бизнес и научных компетенций с уходом сотрудников                 | <ol style="list-style-type: none"><li>1. Структурирование контрактов и мотивации ключевых сотрудников на долгосрочной основе</li><li>2. Участие ключевых сотрудников в капитале и рисках проекта</li></ol>   |
| <b>Регуляторные</b>        | Риск нарушения законодательства или прав иных субъектов при осуществлении деятельности | <ol style="list-style-type: none"><li>1. Привлечение независимых экспертов для регуляторного анализа</li><li>2. Приобретение исключительных прав на продукт и патентный анализ</li><li>3. Мониторинг судебных делопроизводств</li></ol>                                      |
| <b>Корпоративные</b>       | Риск изменения владения долями в компании  | <ol style="list-style-type: none"><li>1. Включение положений о смене контроля в учредительные документы</li><li>2. Регулярный контроль состава акционеров/ участников</li></ol>  |





# Контроль портфельной компании должен включать в себя как мониторинг выполнения операционных показателей, так и выявление возможного использования средств не по назначению

| Типы и периодичность мониторинга | 1  |   | 3  |                     | 5   |                     |
|----------------------------------|--|---|--|---------------------|---|---------------------|
|                                  | Отчетность компании (в том числе в формате заседания управляющего органа компании) | Ежеквартально для управ. органа<br>Ежемесячно для инвест. менеджера | Информирование сотрудника фонда компанией о существенных изменениях                | По мере поступления | Проверка основных контрагентов при совершении закупок и самих закупочных сделок | По мере поступления |
| Типы и периодичность мониторинга | 2  |   | 4  |                     | 6   |                     |
|                                  | Мониторинг компании сотрудником фонда (в т.ч. инвентаризация)                      | Ежеквартально (и внеплановые нерегулярные проверки)                 | Мониторинг сотрудником фонда деятельности основных конкурентов и конъюнктуры рынка | Каждые полгода      | Проверка контрагентов при продаже бизнеса                                       | По мере поступления |

## Механизмы проведения мониторинга

### Операционная эффективность

| Область мониторинга   | Типы мониторинга  |
|---|---|
| 1 Изменения в составе ключевых сотрудников команды  | - Мониторинг<br>- Информирование компаний                             |
| 2 Финансовые / операционные показатели / стоимость компании                               | - Мониторинг<br>- Отчетность<br>- Информирование компаний             |
| 3 Конъюнктура рынка   | - Обзор рынка   |
| 4 Наличие судебных споров (в т.ч. по обладанию/ нарушению исключительных прав на продукт) | - Мониторинг<br>- Информирование компаний<br>- Мониторинг конкурентов |

### Контроль использования средств не по назначению и прочих конфликтных ситуаций

| Область мониторинга  | Периодичность   |
|--|---|
| 1 Существенное отклонение факта от плана   | - Ежеквартально для управ. органа<br>- Ежемесячно для инвест. менеджера |
| 2 Наличие судебных исков со стороны компаний на фонды; публичная активность компаний по ухудшению репутации фондов | - Ежемесячно для инвест. менеджера                                      |
| 3 Соответствие номенклатуры контракта приобретенным активам  | - Ежеквартально (и внеплановые нерегулярные проверки)                   |
| 4 Занижение стоимости компании за счет манипуляций балансовыми статьями  | - Ежеквартально   |
| 5 Существенное снижение оценочной стоимости компании <sup>1)</sup>   | - Ежеквартально   |
| 6 Существенные различия стоимости приобретения доли по контракту на выходе и по мнению независимого оценщика       | - По мере поступления предложений о продаже                             |

1) особенно если оценочная стоимость доли фонда в капитале портфельной компании ниже осуществленных инвестиций

## Мониторинг: анализ операционной эффективности





# Предлагается рассмотреть примеры индикаторов ухудшения состояния проектной компании в ключевых областях, в отношении которых необходимо проводить **МОНИТОРИНГ**

## Области оценки

| состояния компании                          | Индикаторы   | Риск  | Возможные действия  |
|---|--|---|---|
| <b>Команда</b>                              | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Внутренний конфликт в команде инвесторов или в менеджменте</li> <li>▶ Выход из проекта ключевых сотрудников</li> </ul>              | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Потеря уникальных компетенций</li> <li>▶ Потеря менеджерского функционала</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Раннее обнаружение конфликта</li> <li>▶ Использование инструментов долгосрочной мотивации</li> <li>▶ Соглашение о не конкуренции при увольнении сотрудника</li> </ul>                    |
| <b>Операционные и финансовые показатели</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Расхождения плана и факта по операционным и финансовым показателям (15% - 20%)</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Ошибки при реализации проекта и потеря инвестиций</li> <li>▶ Необходимость дополнительных инвестиций</li> </ul>                            | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Регулярный мониторинг развития проекта</li> <li>▶ Регулярные коммуникации с менеджментом и акционерами</li> </ul>  |
| <b>Конъюнктура рынка</b>                    | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Существенные изменения рынка (объема, тренда)</li> <li>▶ Регуляторные изменения</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Существенные изменения в экономике проекта и потеря инвестиций</li> <li>▶ Необходимость дополнительных инвестиций</li> </ul>               | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Регулярный мониторинг развития проекта</li> <li>▶ Регулярные коммуникации с менеджментом и акционерами</li> <li>▶ Привлечение внешних независимых экспертов при анализе рынка</li> </ul> |
| <b>Структура акционеров</b>                 | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Смена / уход одного/нескольких акционеров</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Потеря уникальных бизнес-связей, административного ресурса</li> <li>▶ Потеря менеджерского функционала</li> </ul>                          | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Раннее обнаружение конфликта</li> <li>▶ Предварительное закрепление в контракте условий выхода из проекта</li> </ul>   |
| <b>Конкурентная среда</b>                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Выход на рынок продукта-аналога раньше производимого</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Существенные изменения в экономике проекта и потеря инвестиций</li> <li>▶ Необходимость дополнительных инвестиций</li> </ul>               | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Регулярный мониторинг развития проекта и рынка</li> <li>▶ Регулярные коммуникации с менеджментом и акционерами</li> </ul>  |
| <b>Интеллектуальная собственность</b>       | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Нарушение исключительных прав компании на ИС</li> <li>▶ Нарушение компанией исключительных прав других организаций на ИС</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Существенные изменения в экономике проекта и потеря инвестиций</li> <li>▶ Необходимость дополнительных инвестиций</li> </ul>               | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Привлечение внешних патентных экспертов/поверенных</li> <li>▶ Сценарное планирование при разработке бизнес-плана</li> </ul>  |
| <b>Юридические и комплаенс риски</b>        | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Наличие судебного делопроизводства</li> <li>▶ Нарушение установленного законодательства</li> </ul>                                  | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Штрафы, неустойки и проч., связанные с невыполнением регуляторных требований или необходимыми для удовлетворения прочих стороны</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Мониторинг регуляторных изменений и соответствия им деятельности компании</li> <li>▶ Мониторинг судебных делопроизводств</li> <li>▶ Привлечение внешних независимых экспертов</li> </ul> |

Источники: Интервью с управляющими фондов в открытых источниках: Венчурная Россия, ФРИИ, E-хесutive, РАВИ, С-News и проч., Экспертиза EY

## Мониторинг: Выявление признаков использования средств не по назначению



# Возможные индикаторы использования средств не по назначению различаются по этапам реализации проекта



**Для снижения риска нецелевого использования инвестированных средств необходимо осуществлять мониторинг основных КПЭ развития проекта в диалоге с менеджментом компании для выяснения причин/обоснований возможных отклонений**



# Существуют четыре основных рычага, обеспечивающих эффективный контроль за деятельностью компании

## Основные рычаги предотвращения использования средств не по назначению

### Ключевые действия

### Цель

#### Мониторинг менеджмента компании

- ▶ принятие участия в назначении менеджмента портфельной компании
- ▶ комплексная проверка менеджмента компании по различным базам данных на участие в мошеннических операциях и на аффилированность с ответственными представителями фонда, влияющих на решение об инвестировании
- ▶ участие в управляющих органах портфельной компании
- ▶ участие в разработке и установке полномочий менеджмента портфельной компании

- ▶ Обеспечение лояльности ключевого персонала, руководящего операционной деятельностью
- ▶ Контроль за деятельностью ключевого персонала и ограничение их полномочий
- ▶ Необходимость формального одобрения ключевых сделок и основных решений Советом директоров и прочими основными подразделениями организационной структуры управления проектом

#### Анализ контрактов и договоров

#### Обязательная проверка наиболее существенных контрактов:

- ▶ проверка адекватности цены и условий контрактов на соответствие рыночным
- ▶ признаки аффилированности
- ▶ Отсутствие реальных конкурсных процедур

Контроль за деятельностью ключевого персонала и за эффективностью принимаемых решений, включая закупки

#### Инвентаризация и аудит

- ▶ систематическое проведение аудита компании
- ▶ выездная проверка операционных показателей бизнес – плана компании по факту на местах ее функционирования

Комплексный послед-контроль за эффективностью работы компании

#### Привлечение внешнего эксперта

**Привлечение внешней экспертизы с участием профессионалов соответствующей отрасли для оценки реализации и стоимости подобного проекта**

Получение независимого экспертного мнения по ключевым вопросам

**ВЫХОД**



# Существует три основных вида выхода инвестора из капитала портфельной компании, каждый из которых имеет свои преимущества и недостатки

## Виды выхода

### Продажа менеджменту (Management buy out)

#### Описание

- ▶ Продажа доли инвестора менеджменту компании
- ▶ Применимо для компаний со «средними» показателями и при отсутствии других покупателей
- ▶ Сделка может проходить с привлечением доп. финансирования выкупа (LBO)

#### Сильные стороны

- ▶ **Для фонда.** Возможность выйти с прибылью из проекта, не имеющего покупателей на рынке
- ▶ **Для компании.** Возможность получить полный контроль над деятельностью компании

#### Слабые стороны/риски

- ▶ **Для фонда/компании.** Потенциальный конфликт интересов при оценке стоимости выкупа
- ▶ **Для фонда/компании.** Менеджменту может быть отказано в финансировании на выкуп доли

### Продажа стратегическому инвестору

- ▶ Продажа доли инвестора другому инвестору
- ▶ Применимо для компаний с «высокими» показателями
- ▶ Часто стратегический инвестор может выкупать только права на НМА

- ▶ **Для фонда.** Возможность успешного выхода на ранних стадиях
- ▶ **Для компании.** Эффект синергии и получение нового опыта

- ▶ **Для фонда.** Инвестор может быть заинтересован только в покупке прав на НМА
- ▶ **Для фонда.** Стратегический инвестор может потребовать долю, превышающую долю фонда, что потребует доп. согласования
- ▶ **Для компании.** Потеря контроля над проектом

### Публичное размещение

- ▶ Продажа доли на фондовом рынке
- ▶ Применимо для компаний с «высокими» показателями, находящиеся на поздних стадиях развития

- ▶ **Для фонда.** Возможность привлечения значительных средств
- ▶ **Для компании.** Сохранение контроля над компанией

- ▶ **Для фонда.** Сложность и высокая стоимость организации
- ▶ **Для фонда.** Слабый потенциал реализации в связи с недостаточным развитием рынка в России

## Внешние источники информации

# Внешние ресурсы данных для анализа венчурных проектов (1/6)

| Источники информации  | Описание источника   | Цель применения   |
|---|--|---|
| <p><b>Bloomberg, Thomson one, Capital IQ</b></p>       | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ <a href="http://www.bloomberg.com">www.bloomberg.com</a>; <a href="http://www.thomsonone.com">www.thomsonone.com</a>; <a href="http://www.capitaliq.com">www.capitaliq.com</a></li> <li>▶ Системы предоставляют информацию по историческим данным в рамках различных индустрий, новостям, котировкам. Системы также обеспечивают информацией в реальном времени о движении финансового рынка</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Анализ конкурентной среды</li> <li>▶ Бенчмаркинг</li> <li>▶ Анализ ставки дисконтирования</li> </ul>                                   |
| <p><b>Росстат</b></p>                                  | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ <a href="http://www.gks.ru">www.gks.ru</a></li> <li>▶ Сайт содержит официальную статистическую информацию в рамках социально-экономической конъюнктуры, а также информацию в разрезе различных секторов экономики РФ, характеристика предприятий и организаций, информация о МСП, крестьянских, фермерских хозяйствах и т.д.</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Анализ рыночных тенденций</li> <li>▶ Анализ объема спроса и предложения на различные продукты/услуги в национальном разрезе</li> </ul> |
| <p><b>Business Monitor International</b></p>           | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ <a href="http://www.bmiresearch.com">www.bmiresearch.com</a></li> <li>▶ Сервис содержит макроэкономические показатели по различным странам и регионам, а также информацию по секторам экономики и на финансовых рынках</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Анализ рыночной динамики</li> </ul>  |
| <p><b>Министерство экономического развития РФ</b></p>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ <a href="http://economy.gov.ru">economy.gov.ru</a></li> <li>▶ Аналитическая база сайта содержит среднесрочные прогнозы социально-экономического развития страны</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Анализ экономической конъюнктуры страны</li> </ul>   |
| <p><b>Министерство промышленности и торговли</b></p>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ <a href="http://minpromtorg.gov.ru">minpromtorg.gov.ru</a></li> <li>▶ На сайте размещена аналитическая база статистики экономического развития страны, официальные программы развития, новости отраслей</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Анализ конкурентной среды</li> <li>▶ Анализ рыночной динамики</li> </ul>   |
| <p><b>Банк России</b></p>                            | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ <a href="http://www.cbr.ru">www.cbr.ru</a></li> <li>▶ Сайт содержит полную базу данных по финансовым показателям: курсам валют, процентным ставкам, объемам кредитов и депозитов и т.д. На сайте имеются также публикации, такие как «Бюллетень банковской статистики», «Квартальный обзор инфляции»</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Анализ конкурентной среды</li> <li>▶ Анализ рыночной динамики</li> <li>▶ Анализ ставки дисконтирования</li> </ul>                      |







Источники для анализа и прогнозирования рынка



# Внешние ресурсы данных для анализа венчурных проектов (2/6)







| Источники информации                          |   | Описание источника  | Цель применения   |
|---|---|---|---|
| Источники для анализа и прогнозирования рынка | <p><b>Международный валютный фонд</b></p>                      | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ <a href="http://www.imf.org">www.imf.org</a></li> <li>▶ На сайте опубликованы отчеты по странам, содержащие данные национальных статистических служб: макроэкономические и социально-экономические показатели</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Макроэкономический анализ</li> <li>▶ Анализ рыночных тенденций</li> <li>▶ Бенчмаркинг</li> </ul>   |
|   | <p><b>Всемирный банк</b></p>                                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ <a href="http://www.worldbank.org">www.worldbank.org</a></li> <li>▶ Сайт содержит основные макроэкономические данные по всем странам мира. Публикации содержат регулярные макроэкономические обзоры и специальные исследования. Обзоры товарных рынков, включая прогнозы цен до 2020</li> </ul>          | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Макроэкономический анализ</li> <li>▶ Анализ рыночных тенденций</li> <li>▶ Бенчмаркинг</li> <li>▶ Анализ экономической конъюнктуры</li> </ul> |
|   | <p><b>ЮНКТАД</b></p>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ <a href="http://www.unctad.org">www.unctad.org</a></li> <li>▶ В базе данных можно найти данные о торговле и иностранных инвестициях, цены на товары, международные финансовые показатели, демографические показатели с прогнозом до 2050 г.</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Макроэкономический анализ</li> <li>▶ Анализ рыночных тенденций</li> <li>▶ Бенчмаркинг</li> <li>▶ Анализ экономической конъюнктуры</li> </ul> |
|   | <p><b>Eurostat</b></p>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ <a href="http://www.ec.europa.eu/eurostat">www.ec.europa.eu/eurostat</a></li> <li>▶ Сайт содержит статистические данные (макроэкономические, социально-экономические) по странам ЕС. Кроме баз данных, имеются публикации, которые могут содержать дополнительную информацию</li> </ul>                  | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Анализ конкурентной среды</li> <li>▶ Анализ рыночной динамики</li> </ul>   |
|   | <p><b>ОЭСР</b></p>    | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ <a href="http://www.oecd.org">www.oecd.org</a></li> <li>▶ Сайт содержит публикации и статистические данные (макроэкономические, социально-экономические). К бесплатным изданиям организации относится OECD Economic Outlook, который содержит прогнозы на 2 года, а также исторические данные</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Макроэкономический анализ</li> <li>▶ Анализ рыночных тенденций</li> <li>▶ Бенчмаркинг</li> <li>▶ Анализ экономической конъюнктуры</li> </ul> |
|   | <p><b>Межгосударственный статистический комитет СНГ</b></p>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ <a href="http://www.cisstat.com">www.cisstat.com</a></li> <li>▶ На сайте размещены основные макроэкономические показатели и ссылки на национальные статистические службы стран СНГ</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Макроэкономический анализ</li> <li>▶ Анализ рыночных тенденций</li> <li>▶ Анализ экономической конъюнктуры</li> </ul>                        |

# Внешние ресурсы данных для анализа венчурных проектов (3/6)

| Источники информации   | Описание источника   | Цель применения  |
|--|--|--|
| <b>WIPO, Роспатент</b>                                      | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ <a href="http://www.wipo.int">www.wipo.int</a>; <a href="http://www1.fips.ru">www1.fips.ru</a></li> <li>▶ Международные и национальные базы патентов и патентных поверенных</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Анализ продукта (включая анализ кол-ва патентов на эту тему)</li> <li>▶ Поиск патентных поверенных и патентно-правовых организаций</li> </ul> |
| <b>Офис интеллектуальной собственности (UK-IPO)</b>         | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ <a href="http://www.gov.uk/government/organisations/intellectual-property-office">www.gov.uk/government/organisations/intellectual-property-office</a></li> <li>▶ Сайт офиса интеллектуальной собственности Великобритании (UK-IPO) предоставляет следующие возможности поиска: поиск патентов в рамках Великобритании, поиск патентов Великобритании в других странах, журнал изменений в базе патентов, международные и национальные базы патентов</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Анализ патентной документации</li> <li>▶ Анализ продукта (включая анализ кол-ва патентов на эту тему)</li> </ul>                              |
| <b>Ведомство по патентам и товарным знакам США (USPTO)</b>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ <a href="http://www.uspto.gov">www.uspto.gov</a></li> <li>▶ Сайт USPTO предоставляет широкие возможности поиска патентов по различным критериям: номер патента, страна изобретатель, штат изобретатель, название, номер патента т.д.</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Анализ патентной документации</li> <li>▶ Анализ продукта (включая анализ кол-ва патентов на эту тему)</li> </ul>                              |
| <b>Европейский патентный офис (EPO)</b>                     | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ <a href="http://www.epo.org">www.epo.org</a></li> <li>▶ Сайт EPO предоставляет возможность поиска патентов стран Евросоюза в рамках строки поиска, куда задается любой из возможных критериев поиска</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Анализ патентной документации</li> <li>▶ Анализ продукта (включая анализ кол-ва патентов на эту тему)</li> </ul>                              |
| <b>Офис по патентам и товарным знакам Германии (DPMA)</b>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ <a href="http://www.dpma.de">www.dpma.de</a></li> <li>▶ Сайт DPMA предоставляет возможности поиска по ограниченному количеству критериев: номер публикации, название, название изобретателя, дата публикации, IPC номер</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Анализ патентной документации</li> <li>▶ Анализ продукта (включая анализ кол-ва патентов на эту тему)</li> </ul>                              |
| <b>Портал патентной информации Японии (J-Plat Pat)</b>    | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ <a href="http://www.j-platpat.inpit.go.jp">www.j-platpat.inpit.go.jp</a></li> <li>▶ Сайт J-Plat Pat представляет следующие опции поиска: числовой поиск: номер патента, номер публикации, тема патента (код темы, дата публикации), текстовой поиск, и поиск по IPC, поиск по классификациям</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Анализ патентной документации</li> <li>▶ Анализ продукта (включая анализ кол-ва патентов на эту тему)</li> </ul>                              |

Источники для анализа продуктов и патентов

# Внешние ресурсы данных для анализа венчурных проектов (4/6)

|  | Источники информации   | Описание источника  | Цель применения   |
|--|--|---|---|
| Источники для анализа продуктов и патентов | <p>Сервис прав интеллектуальной собственности Кореи (KIPRIS)</p>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ <a href="http://www.kipris.or.kr">www.kipris.or.kr</a></li> <li>▶ Сайт KIPRIS обладает поисковым инструментом, где присутствует большая вариативность задаваемых параметров: сроки публикации, IPC номер, наименование разработчика, прочие</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Анализ патентной документации</li> <li>▶ Анализ продукта (включая анализ кол-ва патентов на эту тему)</li> </ul> |
|  | <p>Bloomberg, Thomson one, Capital IQ</p>                         | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ <a href="http://www.bloomberg.com">www.bloomberg.com</a>; <a href="http://www.thomsonone.com">www.thomsonone.com</a>; <a href="http://www.capitaliq.com">www.capitaliq.com</a></li> <li>▶ Системы предоставляют данные по историческим данным в рамках различных индустрий, а также динамику роста цен на различные продукты и услуги</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Анализ рыночной динамики</li> <li>▶ Анализ объема спроса и предложения на различные продукты/услуги</li> </ul>   |
|  | <p>FAO</p>    | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ <a href="http://www.fao.org">www.fao.org</a></li> <li>▶ Данные о производстве и торговле продуктов питания и сельскохозяйственной продукции. Издание Agricultural Outlook содержит прогнозы цен и объемов</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Анализ рыночной динамики</li> <li>▶ Анализ объема спроса и предложения на различные продукты/услуги</li> </ul>   |
|  | <p>Росстат</p>    | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ <a href="http://www.gks.ru">www.gks.ru</a></li> <li>▶ Сайт содержит официальную статистическую информацию по различным секторам и экономики и видам выпущенной продукции/предоставленных услуг</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Анализ рыночной динамики</li> <li>▶ Анализ объема спроса и предложения на различные продукты/услуги</li> </ul>   |
| Источники для анализа нормативной базы     | <p>Федеральная служба по тарифам</p>                             | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ <a href="http://www.fstrf.ru">www.fstrf.ru</a></li> <li>▶ В базе данных содержатся документы относительно тарифов и некоторых других нормативных актов для регулируемых отраслей</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Анализ существующей нормативной базы и юридических рисков связанных с деятельностью компании</li> </ul>          |
|  | <p>Федеральная антимонопольная служба</p>                       | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ <a href="http://www.fas.gov.ru">www.fas.gov.ru</a></li> <li>▶ Нормативные и пояснительные документы, касающиеся естественных монополий и рекламной отрасли</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Анализ существующей нормативной базы и юридических рисков связанных с деятельностью компании</li> </ul>          |

# Внешние ресурсы данных для анализа венчурных проектов (5/6)

| Источники информации   | Описание источника   | Цель применения   |
|--|--|---|
| <b>Бюро Ван Дайк</b>                                | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ <a href="http://www.bvdinfo.com">www.bvdinfo.com</a></li> <li>▶ Компания предоставляет информацию о 150 млн. компаний, включая финансовые отчеты, данные о менеджменте, M&amp;A сделках и структуре собственности</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Анализ команды, включая анализ репутации/компетенций участников/акционеров</li> </ul>                                |
| <b>SK&amp;A</b>                                     | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ <a href="http://www.skainfo.com">www.skainfo.com</a></li> <li>▶ Портал предоставляет базу данных с более чем 35 млн. записей по медицинским и фармацевтическим компаниям. Также она содержит 2,1 млн. записей о врачах и других специалистах здравоохранения</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Анализ команды, включая анализ репутации/компетенций участников/акционеров</li> </ul>                                |
| <b>База данных Руслана</b>                          | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ <a href="http://www.ruslana.bvdep.com">www.ruslana.bvdep.com</a></li> <li>▶ RUSLANA (база данных Руслана) содержит всеобъемлющую информацию о компаниях России, Украины и Казахстана. Вы можете использовать ее для анализа конкретной компании, а также поиска и анализа компаний со специфическим профилем</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Анализ команды, включая анализ репутации/компетенций участников/акционеров</li> </ul>                                |
| <b>Федеральная служба судебных приставов, НБКИ</b>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ <a href="http://www.fssp.ru">www.fssp.ru</a>; <a href="http://www.nbki.ru">www.nbki.ru</a></li> <li>▶ Государственные органы, предоставляющие информацию о кредитной истории и наличии судебной задолженности</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Анализ платежеспособности и кредитоспособности бенефициаров</li> <li>▶ Анализ платежеспособности компании</li> </ul> |
| <b>Spark, ЕГРЮЛ</b>                                | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ <a href="http://www.spark-interfax.ru">www.spark-interfax.ru</a>; <a href="http://www.egrul.ru">www.egrul.ru</a></li> <li>▶ Системы проверки контрагентов в различных организациях</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Анализ команды, включая анализ репутации/компетенций участников/акционеров</li> </ul>                                |
| <b>СПАРК и Dun &amp; Bradstreet</b>               | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ <a href="http://www.spark-interfax.ru">www.spark-interfax.ru</a></li> <li>▶ Система предоставляет данные по 40% российских компаниям, имеющим бенефициаров за рубежом (в том числе в офшорных зонах)</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Анализ команды, включая анализ репутации/компетенций участников/акционеров</li> </ul>                                |

Источники для анализа бенефициаров и финансового состояния компании и

# Внешние ресурсы данных для анализа венчурных проектов (6/6)

| Источники информации  | Описание источника  | Цель применения  |
|---|---|--|
| <div data-bbox="120 382 153 868" style="writing-mode: vertical-rl; transform: rotate(180deg);">Источники информации для поиска экспертов</div> <div data-bbox="198 305 443 444">Федеральный реестр экспертов</div> <div data-bbox="443 305 685 444">  </div> | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ <a href="http://www.reestr.extech.ru">www.reestr.extech.ru</a></li> <li>▶ Составление и ведение списка экспертов граждан РФ и других стран в различных научно-технических областях</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Поиск экспертов для проведения технической оценки проекта</li> </ul>  |
| <div data-bbox="198 462 443 601">Рейтинговое агентство «ЭкспертРА»</div> <div data-bbox="443 462 685 601">  </div>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ <a href="http://www.raexpert.ru/ratings/consulting">www.raexpert.ru/ratings/consulting</a></li> <li>▶ Помимо прочих областей деятельности агентство формирует и ведет список консалтинговых компаний в различных областях: аудиторские услуги, юридический и инвестиционный консалтинг, управленческий консалтинг</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Поиск экспертов в юридической, инвестиционной, аудиторской и управленческой областях</li> </ul>                               |
| <div data-bbox="198 619 443 758">European Consulting Network</div> <div data-bbox="443 619 685 758">  </div>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ <a href="http://www.ecn-eu.com">www.ecn-eu.com</a></li> <li>▶ Сообщество европейских компаний, предоставляющих услуги в области проведения экспертизы и консультирования.</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Поиск экспертов в областях: медицина, энергетика и прочие виды производства, а также финансы и юридическая область</li> </ul> |
| <div data-bbox="198 805 443 945">The expert networks</div> <div data-bbox="443 805 685 945">  </div>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ <a href="http://www.theexpertnetworks.com">www.theexpertnetworks.com</a></li> <li>▶ Организация предоставляет перечень сообществ экспертов и ноуледж-брокеров по всему миру</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Поиск экспертов в любой области</li> </ul>  |