

# **Методика анализа венчурных проектов**

# Анализ жизненных циклов инвестиционных проектов



## Темы анализа для принятия решений

<p>Анализ продукта и НМА</p> <p>Оценка целевого рынка</p> <p>Анализ команды</p> <p>Анализ стратегии, сроков</p> <p>окупаемости и доходности</p> <p>Оценка возможной выгоды</p> <p>Анализ юрид. документов</p>	<p>Выбор оптимального вида финансирования</p> <p>Структурирование входа с целью возможности влияния на ключевые бизнес-решения</p> <p>Обеспечение приоритетности прав фонда среди прочих акционеров</p>	<p>Анализ изменений и стратегии</p> <p>Анализ изменений в составе руководства и ключевых сотрудников проекта</p> <p>Анализ расходования средств</p> <p>Выполнение фактов ухудшения состояния и/или преднамеренного банкротства</p> <p>Мониторинг заключения и исполнения основных контрактов</p>	<p>Определение круга потенциальных инвесторов и механизма выхода</p> <p>Определение времени для оптимального выхода</p> <p>Определение способа продажи доли в капитале</p> <p>Определение справедливой стоимости продажи доли.</p>
---	---	--	--

# Области привлечения экспертизы

Область привлечения	Комментарии
Технологическая экспертиза	<ul style="list-style-type: none"><li>- Оценка технической реализуемости идеи и статуса разработки идеи/продукта</li><li>- Определение степени инновационности, актуальности и перспективности идей/продукта</li><li>- Подтверждение соответствия запрашиваемых инвестиций технической составляющей проекта</li><li>- Анализ регуляторных технических требований</li><li>- Экспертная оценка перспектив развития рынка, его основных драйверов и конкурентной среды</li><li>- Техническая экспертиза основных контрактов проектной компании с контрагентами</li></ul>
Финансовая и налоговая экспертиза	<ul style="list-style-type: none"><li>- Анализ бухгалтерской и управленческой отчетности проектной компании</li><li>- Оценка стоимости компании</li><li>- Налоговое планирование (повышение налоговой эффективности)</li></ul>
Юридическая и патентная экспертиза	<ul style="list-style-type: none"><li>- Корректность оформления уставных документов</li><li>- Патентный анализ</li><li>- Правоустанавливающие документы на продукт и/или НМА</li><li>- Контракты ключевых членов команды и менеджмента, включая</li></ul>

# 1. Анализ: Продукт



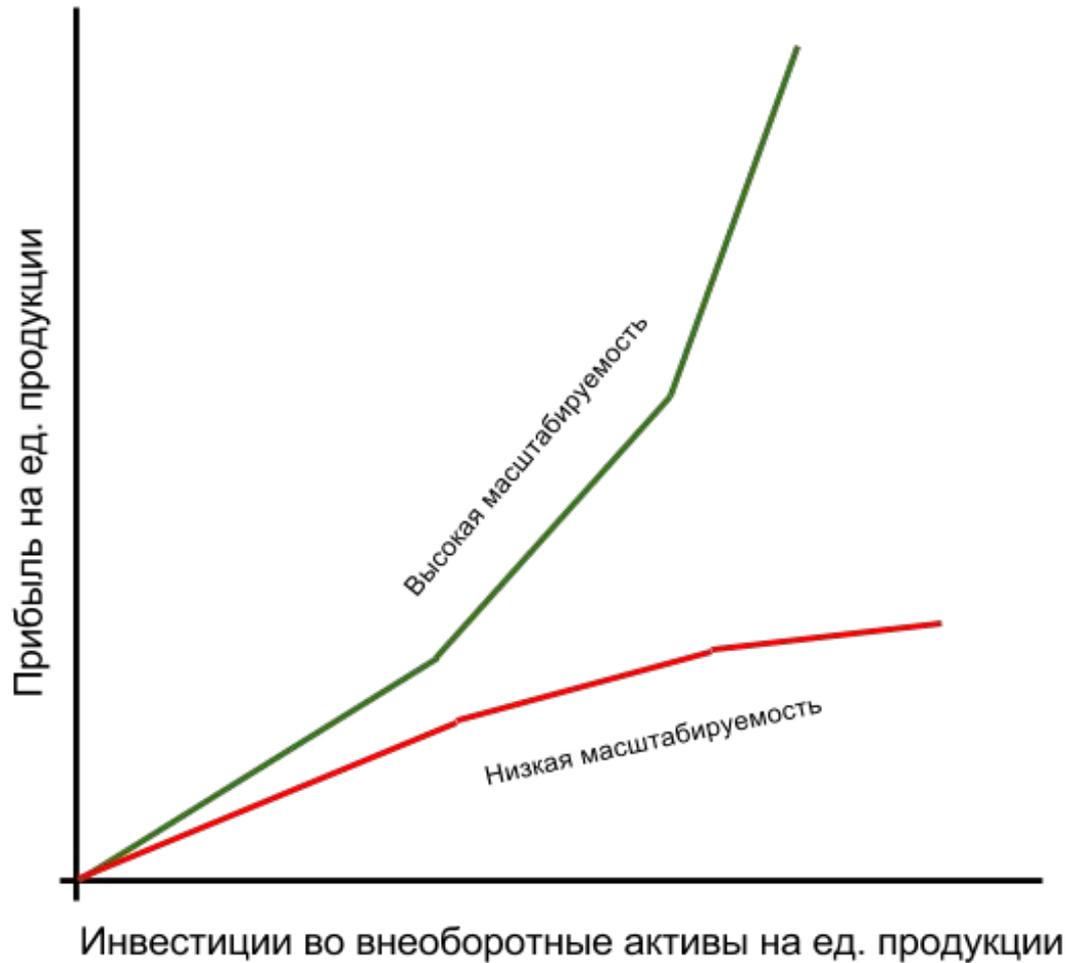
# Определение востребованности продукта



# Срок действия прав на компанию

Юридический срок службы	Экономический срок службы
<ol style="list-style-type: none"><li>1. Наличие юридического закрепления прав на продукт (патент, авторское право) в т. ч. в иностранных юрисдикциях</li><li>2. Определение правообладателя (физ. лицо или компания)</li><li>3. Срок действия юридических прав на продукт</li><li>4. Если права не закреплены, то оценка возможности закрепления таких прав</li><li>5. Наличие судебных споров по юридическим правам на продукт</li></ol>	<ol style="list-style-type: none"><li>1. Средний срок цикла жизни поколений продуктов, аналогичных предлагаемому (пример: средний срок жизни ПО ~ 2 года; средний срок жизни продуктов фармацевтики ~ 10 лет)</li><li>2. Вероятность утечки информации (проверка режима конфиденциальности)</li><li>3. Зависимость спроса на продукт от спроса на комплементарный товар</li></ol>

# Анализ масштабируемости производства продукта



# Алгоритм анализа масштабируемости

1

- Оценка инвестиций, требуемых для расширения производства (расширение производственной линии, найм новых экспертов для управления, стоимость расширения ассортимента)

2

- Оценка потенциальной прибыли при расширении производства

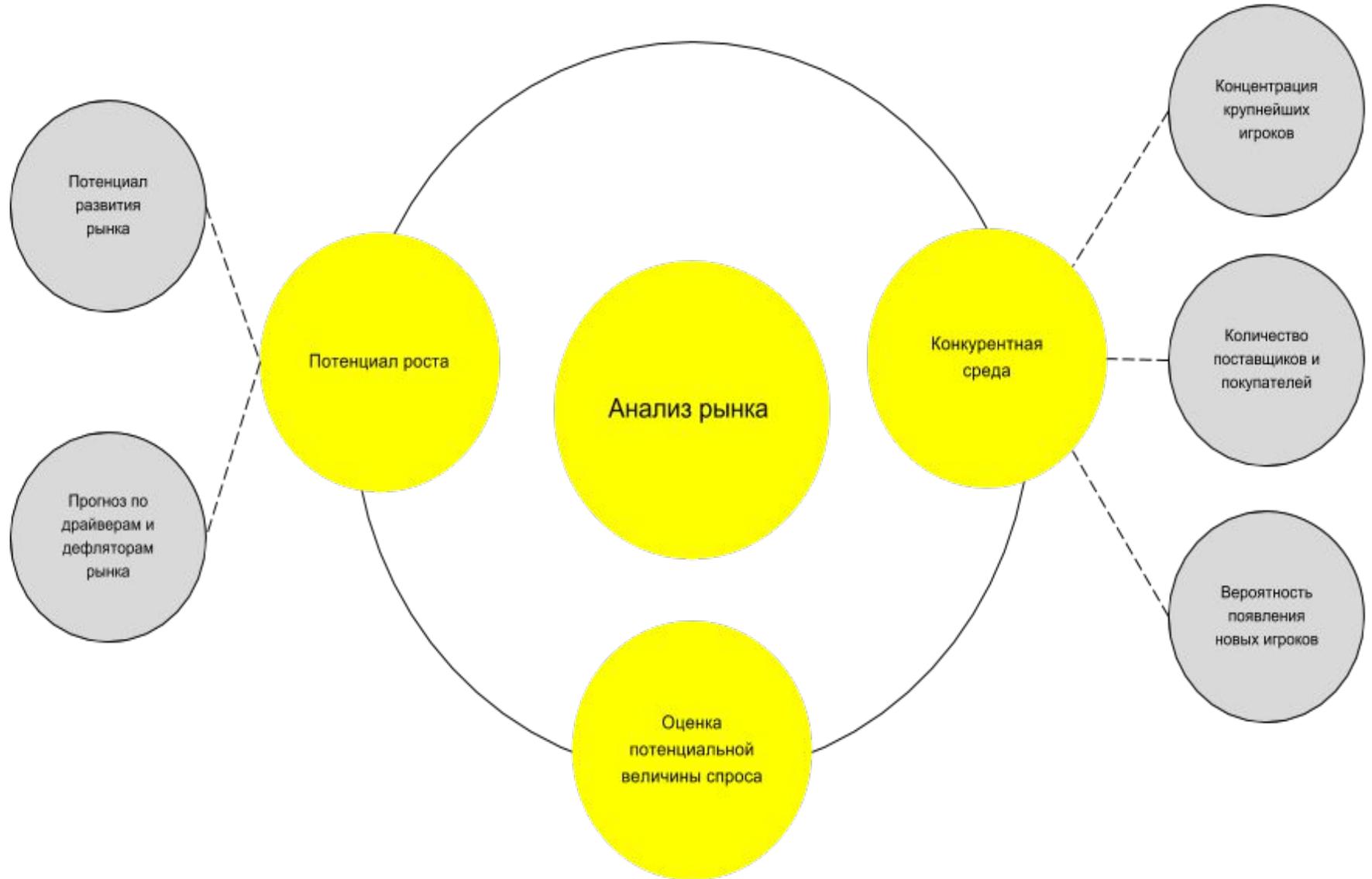
3

- Сопоставление темпов прироста прибыли и требуемых инвестиций при расширении производства

## 2. Анализ: Нематериальные активы (НМА)

Виды интеллектуально й 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

# 3. Анализ: Рынок



# **«Классический» подход анализа привлекательности рынка *Области оценки***

## **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

# «Классический» подход анализа привлекательности рынка

## 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

## **4. Анализ: команда**

### **1. Анализ соответствия опыта ключевых сотрудников**

- Наличие опыта у членов команды в создании «стартапа» и ведении бизнеса
- Наличие мотивации у команды проекта
- Оценка образования, опыта и экспертизы , соответствующих профилю деятельности проектной компании путем анализа резюме и проведения интервью

# 4. Анализ: команда

## 2. Анализ системы мотивации ключевых сотрудников

- Оценка применения и реализуемости системы мотивации ключевого персонала
  - Собственные инвестиции руководства и членов команды в компанию
  - Соответствие вознаграждения сотрудников результату деятельности компании
- Обеспечение соответствия системы КПЭ и мотивации результату деятельности проектной компании
- Оценка соответствия мотивационной программы интересам Фонда

# 4. Анализ: команда

## 3. Анализ планируемой штатной структуры

- Анализ ключевых элементов штатной структуры с точки зрения покрытия функциональных обязанностей
- Выявление недостающих звеньев в штатной структуре и зоны пересечения ответственности персонала
- Анализ уровня заработных плат по должностям путем сравнения со средним уровнем вознаграждений по рынку труда с учетом региональных особенностей
- Конфликт интересов между учредителями или менеджментом

# 5. Анализ: система мотивации

## Структура компенсационного пакета ключевых сотрудников



1.  
Фиксированная  
часть

2.  
Краткосрочное  
премирование

3. Долгосрочная  
мотивация

# **6. Анализ: ЖЦ и индустрия проекта**

Стадии развития проекта	Предпосевная	Посевная	Стартап	Ранняя	Расширение	Поздняя
Статус развития продукта	Идея	Прототип	Готовый продукт	Масштабирование	Экспансия	
КPI для перехода на следующий этап проекта	Разработана идея будущего продукта	Разработан лабораторный прототип продукта	Разработан готовый продукт	Перевод производства в промышленные масштабы	Продукт занимает заметную долю рынка	
Прибыль проекта	<< 0	<< 0	< 0	~ 0	> 0	>> 0
Описание стадии проекта	<ul style="list-style-type: none"> <li>Разработка идеи продукта (НИОКР)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Перевод идеи в прототип</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Доработка прототипа до готового продукта</li> <li>Поиск первых клиентов</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Налаживание производства</li> <li>Заключение первых долгосрочных контрактов</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Существенное расширение производства</li> <li>Усовершенствование продукта/ассортимента</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Экспансия на целевые рынки</li> </ul>
Рыночные практики ставок дисконтирования	> 80%	60%-80%	30%-60%	20%-30%	10%-20%	10%-20%
Средний размер инвестделки (2014 год)		~ \$0.9 mln	~ \$2.0 mln	~ \$4.1 mln	~ \$10.2 mln	~ \$12.5 mln

# 7. Анализ: бизнес-план и финансовая модель

## Видение и миссия

- Цели акционеров/инвесторов (доходность, период окупаемости)
- Стратегическая цель (продажа менеджментом бизнеса в будущем, создание сильного рыночного игрока)

## SWOT-анализ

## Стратегия и бизнес-модель

- Клиентские сегменты
- Продуктовая линейка
- География
- Каналы продвижения
- Модель управления организацией, включая комитеты, алгоритм принятия решений
- Брэнд и внешняя коммуникация

# 7. Анализ: бизнес-план и финансовая модель

## Операционная модель

- Структурирование процессов включая политики, процедуры, лимиты принятия решений
- Система защиты идеи/продукта от конкурентов
- Внешние и внутренние стандарты сервиса
- Ценовая политика
- Принципы построения управленческой отчетности
- Структурирование функции внутреннего контроля

**Для принятия решения об инвестициях необходимо понимать:**

1. Требуемый размер финансирования
2. Потенциальная доходность инвестора
3. Срок окупаемости проекта
4. Предполагаемый вид финансирования
5. Степень участия инвестора в управлении
6. Возможные варианты выходов
7. Палитра рисков

# Целевая структура финансовой модели

## (блоки)

<b>Аналитические блоки</b>	Смета расходов и других допущений проекта	<ul style="list-style-type: none"><li>- Задать входные параметры для прогноза финансовых показателей</li><li>- Необходимо как для первоначальной оценки, так и для мониторинга развития компании</li></ul>
	Денежный поток	<ul style="list-style-type: none"><li>- Детальное планирование движения средств во времени</li></ul>
<b>Отчетные блоки</b>	Баланс	<ul style="list-style-type: none"><li>- Дать агрегированное представление о состоянии активов / пассивов / капитала компании на дату</li><li>- Наиболее эффективен при мониторинге портфельной компании</li></ul>
	Отчет (P&L)	<ul style="list-style-type: none"><li>- Дать агрегированное представление о рентабельности компании</li><li>- Ключевой источник информации для оценки</li><li>- Наиболее эффективен при мониторинге портфельной компании</li></ul>
	Степень риска	<ul style="list-style-type: none"><li>- Дать агрегированное представление о</li></ul>

# Денежный поток

<b>Денежный поток компании</b>	<b>Денежный поток инвестора</b>
<p>1. Выручка</p> <p>2. Амортизация</p> <p>3. OPEX / CAPEX</p> <p>4. Административно-хозяйственные расходы</p> <p>5. Коммерческие расходы (маркетинг)</p> <p>6. Привлечение инвестиций и финансирования (в т.ч. расходы на обслуживание долга) и</p>	<p>1. Раунды финансирования</p> <p>2. Дивиденды</p> <p>3. Стоимость продажи доли</p>

## 8. Анализ: оценка стоимости компании

<p><b>Доходный подход</b> (метод дисконтированных денежных потоков)</p>	<p>Рассчитывается, как дисконтированная стоимость денежных потоков, ожидаемых от объекта оценки в будущем. Ставка дисконтирования рассчитывается из средневзвешенной ставки стоимости капитала и учета рисков</p>	<p>Компания стабильно генерирует денежные потоки и/или будет генерировать в будущем</p>
<p><b>Сравнительный подход</b> (мультипликаторы, подобные сделки)</p>	<p>Учитывает потенциал компании за счет сравнения с компаниями-аналогами (с использованием корректировок), стоимость которых подтверждена рынком</p>	<p>Имеются сравнимые компании-аналоги</p>
<p><b>Затратный подход</b> (реальные затраты</p>	<p>Метод, основанный на определении затрат, необходимых для</p>	<p>Целесообразно применять для</p>

## 8. Анализ: оценка стоимости компании

<p><b>* Метод венчурного капитала</b></p>	<p>Прогнозная стоимость компании при выходе дисконтируется по ставке, приемлемой для венчурного инвестора. Оценивается целевая доля венчурного инвестора в компании на момент выхода</p>	<p>Целесообразно на этапе принятия решения об инвестировании и средств в новый проект</p>
<p><b>* Метод pre-money и post-money</b></p>	<p>Оценка стоимости доли инвестора с учетом размытия капитала</p>	<p>При привлечении капитала от множества инвесторов</p>

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

Основывается на  
приведенных  
значениях  
прогнозных денежных  
потоков компании

1. Ставка  
дисконтирования

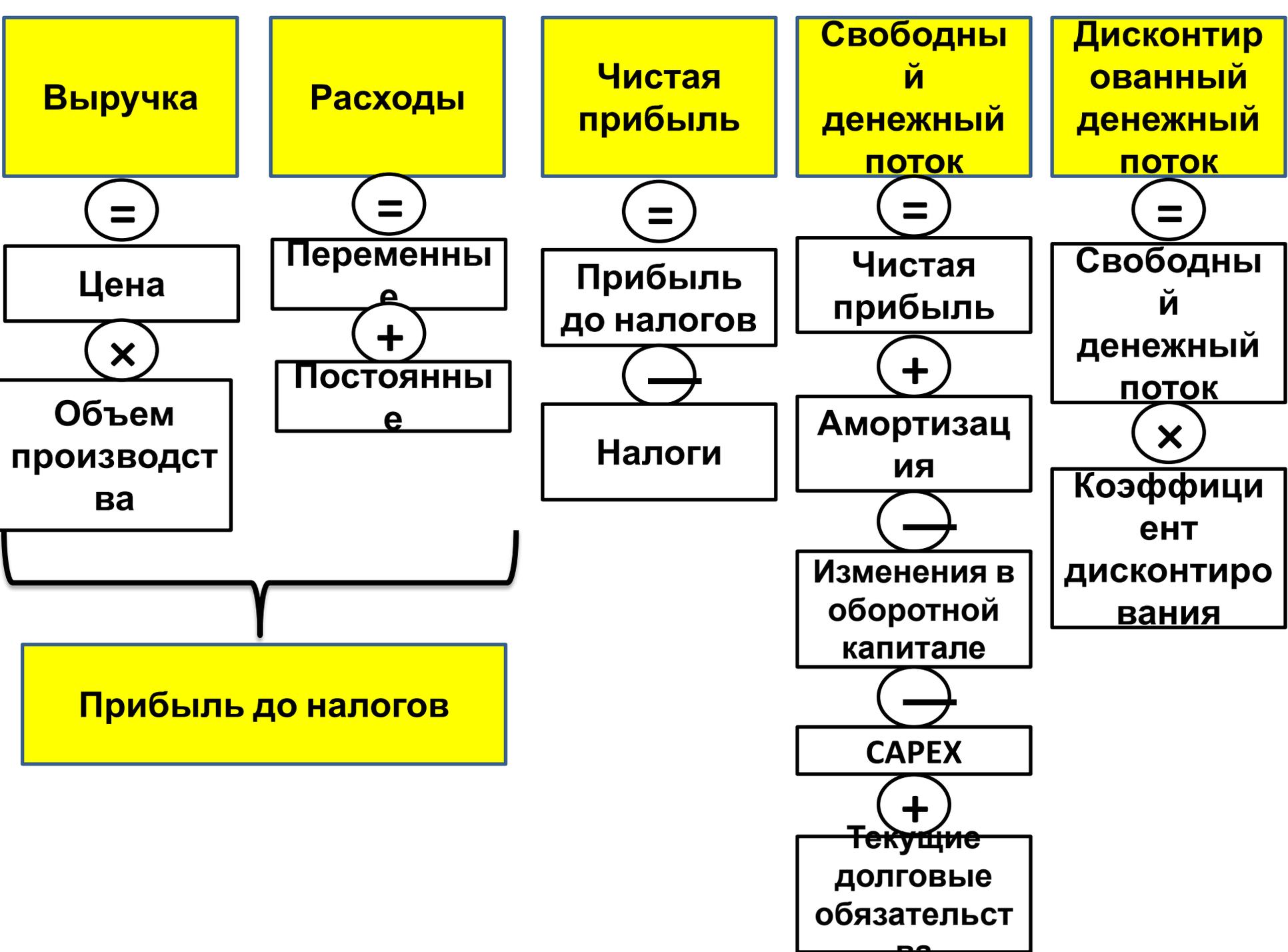
- Стоимость инвестиций (привлеченных и собственных средств)
- Риски проекта (страновой риск, риск за размер компании, риск специфичности проекта)

2.  
Макроэкономические  
факторы и тренды  
целевого рынка

- Правильность выбранного рынка/отрасли
- Динамика развития рынка и его трендов
- Уровень инфляции, доходы населения, курс валют

3. Прогнозируемые  
компанией потоки

- Производственные мощности и способности
- Наличие необходимых компетенций
- Достаточность фондирования деятельности



Выручка

Расходы

Чистая  
прибыль

Свободны  
й  
денежный  
ПОТОК

Дисконтир  
ованный  
денежный  
ПОТОК

=

=

=

=

=

Цена

Переменны  
е

Прибыль  
до налогов

Чистая  
прибыль

Свободны  
й  
денежный  
ПОТОК

×

+

−

+

×

Объем  
производст  
ва

Постоянны  
е

Налоги

Амортизац  
ия

Коэффици  
ент  
дисконтиро  
вания

Прибыль до налогов

−

Изменения в  
оборотной  
капитале

−

САРЕХ

+

Текущие  
долговые  
обязательст  
ва

## Сравнительный подход

Основывается на  
сравнении с  
компаниями –  
аналогами с учетом  
определенных  
корректировок

### 1. Компании - аналоги

- Стадия жизненного цикла
- Специфика отрасли
- Особенность производимого продукта/услуги

### 2. Корректирующие мультипликаторы

- Корректность расчета мультипликатора
- Возможность его применения

# Сравнительный подход

## 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

# Метод венчурного капитала

## *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

# \*Метод венчурного капитала

**Требуемая будущая стоимость инвестиций:**

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

**Конечная стоимость компании:**

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

**Итоговая доля компании:**

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

# \*Оценка pre-money и post-money

*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