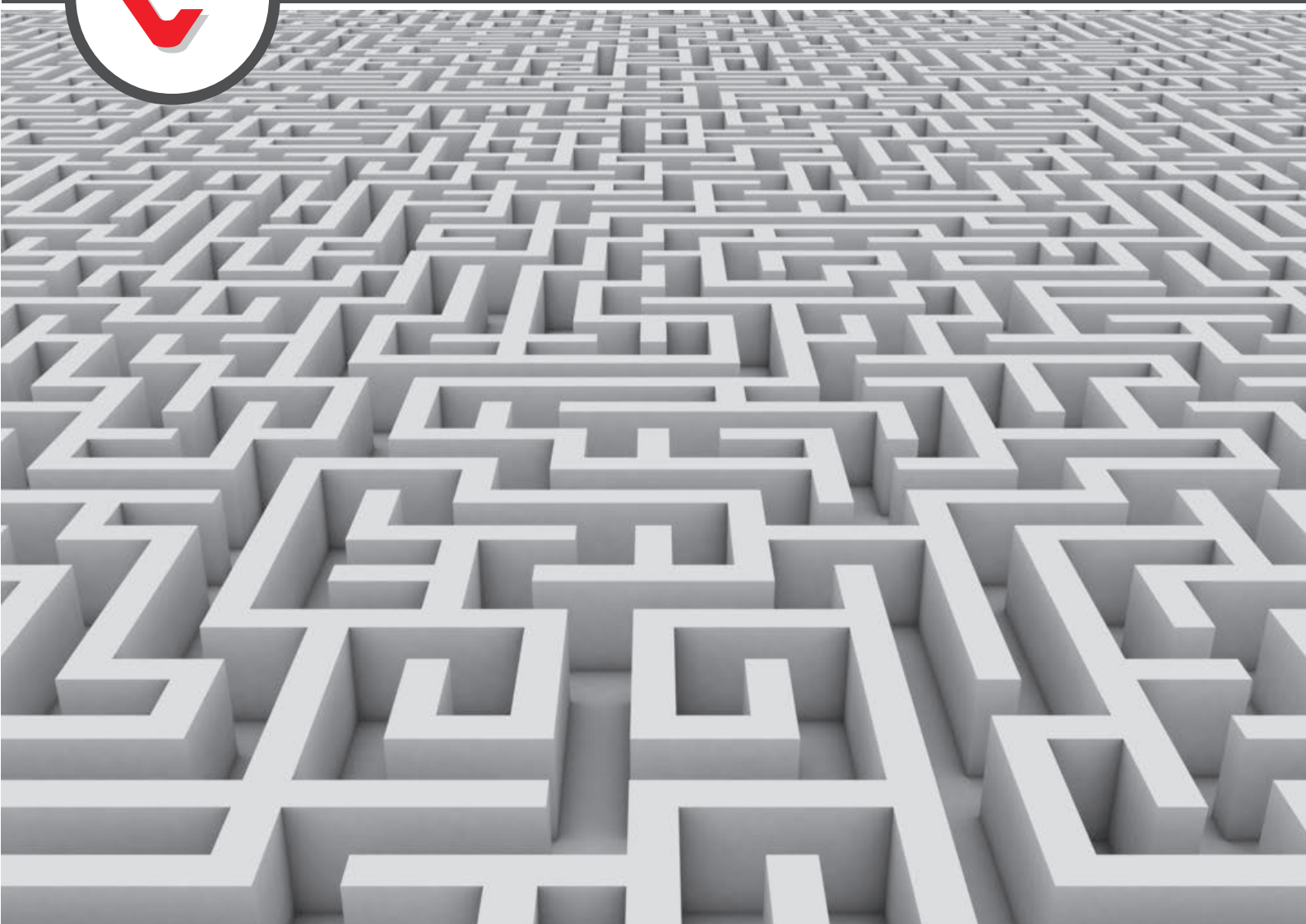


# Методология сбора и анализа основных параметров деятельности российских фондов прямых и венчурных инвестиций



Февраль 2017

Третья редакция,  
исправленная и дополненная

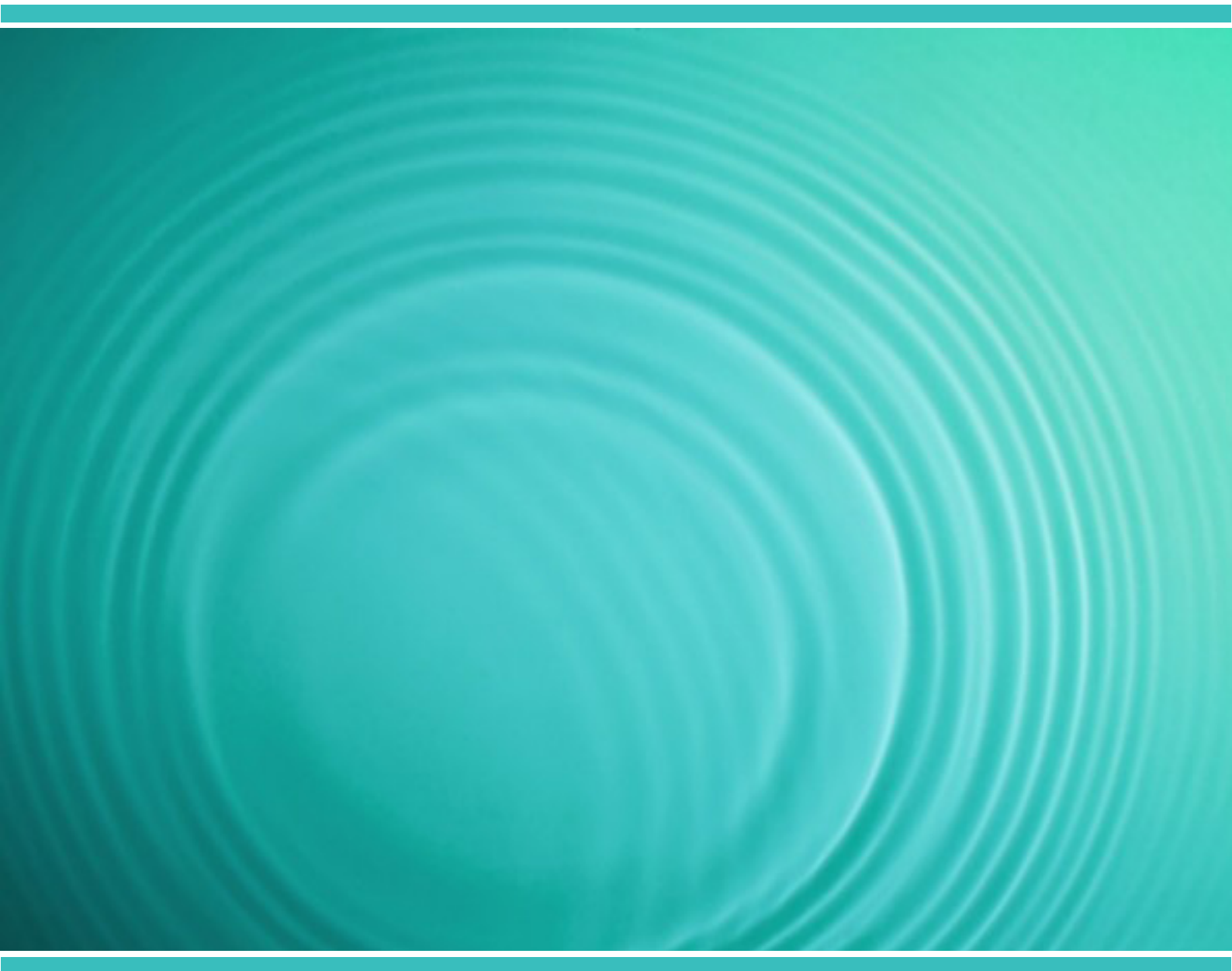
ОБЪЕДИНЕННАЯ  
АНАЛИТИЧЕСКАЯ  
ГРУППА

[www.rvca.ru](http://www.rvca.ru)

# Содержание

<b>Введение .....</b>	<b>3</b>
<b>Часть I. Глоссарий .....</b>	<b>6</b>
1.1 Общие термины и определения .....	7
1.2 Фонды .....	10
1.3 Компании-реципиенты инвестиций .....	11
1.4 Инвестиции .....	12
1.5 Выходы .....	13
<b>Часть 2. Методические рекомендации по сбору и анализу информации о результатах деятельности фондов.....</b>	<b>14</b>
2.1 Российский рынок прямых (венчурных) инвестиций .....	15
2.1.1 Совокупная капитализация/число инвесторов .....	15
2.1.2 Совокупный объем/число осуществленных инвестиций .....	15
2.1.3 Совокупный объем выходов/ Совокупное число компаний-реципиентов (из которых были осуществлены выходы) и Совокупное число инвесторов компаний-реципиентов (которые осуществляли выходы).....	15
2.2 Фонды .....	15
2.2.1 Оценка мобилизованных капиталов институциональных инвесторов компаний-реципиентов инвестиций .....	15
2.2.2 Классификация источников капитала фондов .....	16
2.2.3 Классификация фондов по источникам капитала .....	17
2.2.4 Классификация фондов по отраслевому фокусу .....	17
2.2.5 Классификация фондов по стадиям инвестируемых компаний .....	17
2.3 Компании-реципиенты инвестиций .....	18
2.3.1 Классификация компаний-реципиентов инвестиций по отраслям .....	18
2.3.2 Классификация компаний-реципиентов инвестиций по высокотехнологическим отраслям .....	18
2.3.3 Классификация компаний-реципиентов инвестиций по стадиям развития .....	20
2.4 Инвестиции .....	23
2.5 Выходы .....	23
<b>Часть 3. Рекомендуемый формат предоставления данных о фондах и осуществленных инвестициях.....</b>	<b>24</b>
3.1 Общая информация о фонде .....	25
3.2 Информация об инвесторах фонда .....	25
3.3 Информация об инвестициях и компаниях-реципиентах инвестиций .....	26
3.4 Информация о выходах .....	26
<b>Заключение .....</b>	<b>27</b>

# Введение



## Введение

Настоящая редакция Методологии 2017 является результатом дальнейшей работы по гармонизации методик оценки показателей российского рынка PE&VC и концентрации совместных усилий на повышении его прозрачности, начатой 2014 году Российской ассоциацией венчурного инвестирования (РАВИ) при поддержке РВК в рамках Объединенной аналитической группы (ОАГ). В состав ОАГ вошли представители ведущих консалтинговых компаний, фондов прямых и венчурных инвестиций, институтов развития и других профильных организаций.

Основное предназначение Методологии - создание единого методического базиса, прежде всего на понятийном уровне, который обеспечил бы сопоставимость результатов исследований российского рынка прямых и венчурных инвестиций, дав возможность всем заинтересованным сторонам общаться «на одном языке».

Первая редакция Методологии была опубликована 30 сентября 2014 года. В ней были рассмотрены базовые термины и определения, необходимые для четкого структурирования российского рынка PE&VC (фонды прямых/венчурных инвестиций, российские/зарубежные фонды и инвестиции и т.д.); приведен ряд методических рекомендаций, связанных с учетом первичных данных о фандрайзинге, осуществленных сделках и выходах; приведен рекомендуемый минимальный набор показателей, которые могли бы быть представлены управляющими компаниями фондов, чтобы удовлетворить запросы самых разнообразных потребителей аналитики рынка.

Участниками ОАГ проводилась планомерная работа по закреплению промежуточных результатов работы Группы, в частности была запущена процедура подписания Декларации, участники которой (прежде всего компании, занимающиеся подготовкой аналитики рынка) подтверждают, в частности, стремление к следованию на практике положениям Методологии в ходе проведения исследований рынка PE&VC, а также к объединению усилий по совершенствованию методического базиса исследования российского рынка PE&VC и повышению его прозрачности. К декларации присоединились: РВК, Российская ассоциация венчурного инвестирования, ООО «АйПиО Борд», Сколково РусИнновации, ООО «РМГ Партнеры», ООО «0<sub>2</sub> Consulting», ООО «Преквека» и другие.

Регулярные контактные мероприятия, проводимые участниками ОАГ в ходе работы над Методологией, обеспечили ее актуальность и универсальность в описании существующей российской венчурной экосистемы.

В Части 1 настоящей редакции Методологии рассмотрены базовые термины и определения, необходимые для четкого структурирования российского рынка PE&VC (фонды прямых/венчурных инвестиций, российские/зарубежные фонды и инвестиции и т.д.).

В Части 2 приведен ряд методических рекомендаций, связанных с учетом первичных данных о фандрайзинге, осуществленных сделках и выходах.

В Части 3 приведен рекомендуемый минимальный набор показателей, которые могли бы быть представлены управляющими компаниями фондов о своей деятельности, чтобы удовлетворить запросы самых разнообразных потребителей аналитики рынка.

Основные изменения в Методологии 2017 по сравнению с предыдущей редакцией сводятся к следующему:

1. Уточнено определение неинституционального инвестора компании-реципиента в части:

- источника финансовых средств – используются личные средства;
- возможности оказания инвестируемой компании консультационной поддержки;
- возможности участия в неформальной или формальной группе инвесторов.

При этом компания-реципиент инвестиций:

- обладает масштабируемой бизнес-моделью;
- стадии развития, на которых находится инвестируемая компания, – посевная, начальная и ранняя.

2. Уточнено понятие корпоративного фонда в части:

- числа источников капитала – допускается создание фонда компанией-учредителем совместно с Институтами развития, предоставляющими финансовое «плечо»;
- цели корпоративного венчурного фонда – синергия с профильным бизнесом компании-учредителя.

3. Уточнены понятия:

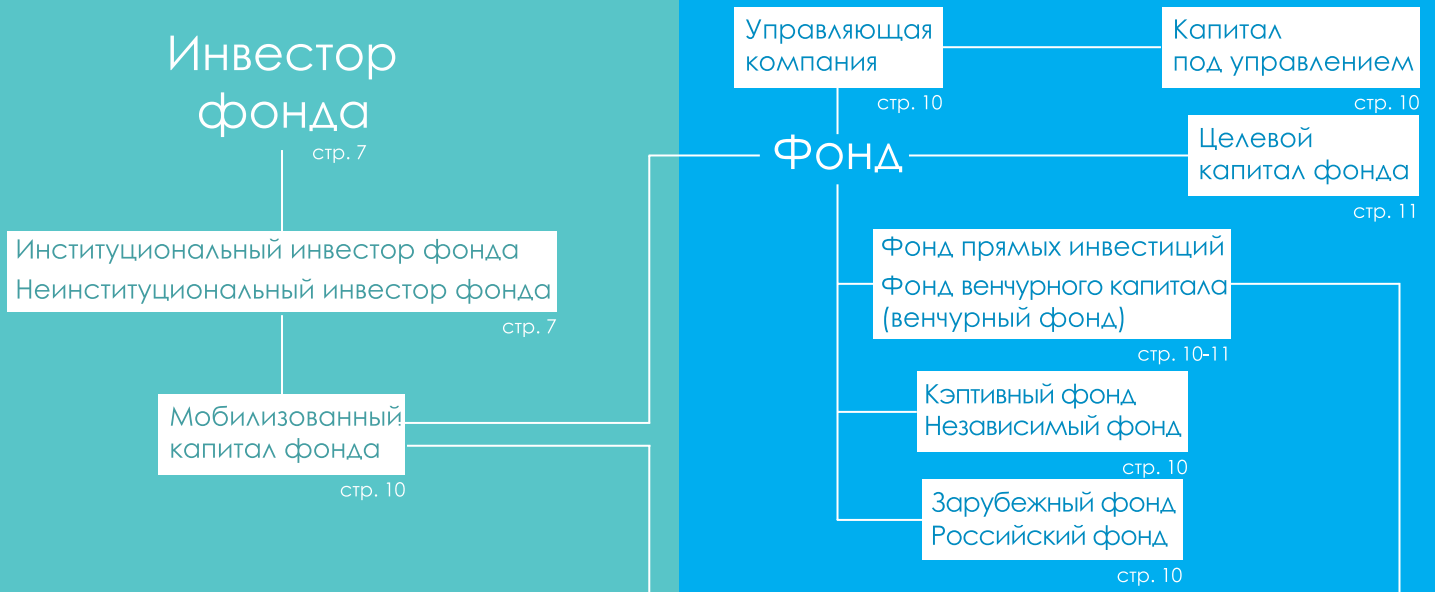
- российская компания-реципиент инвестиций;
- раунд.

# ВЗАИМОСВЯЗЬ ТЕРМИНОВ

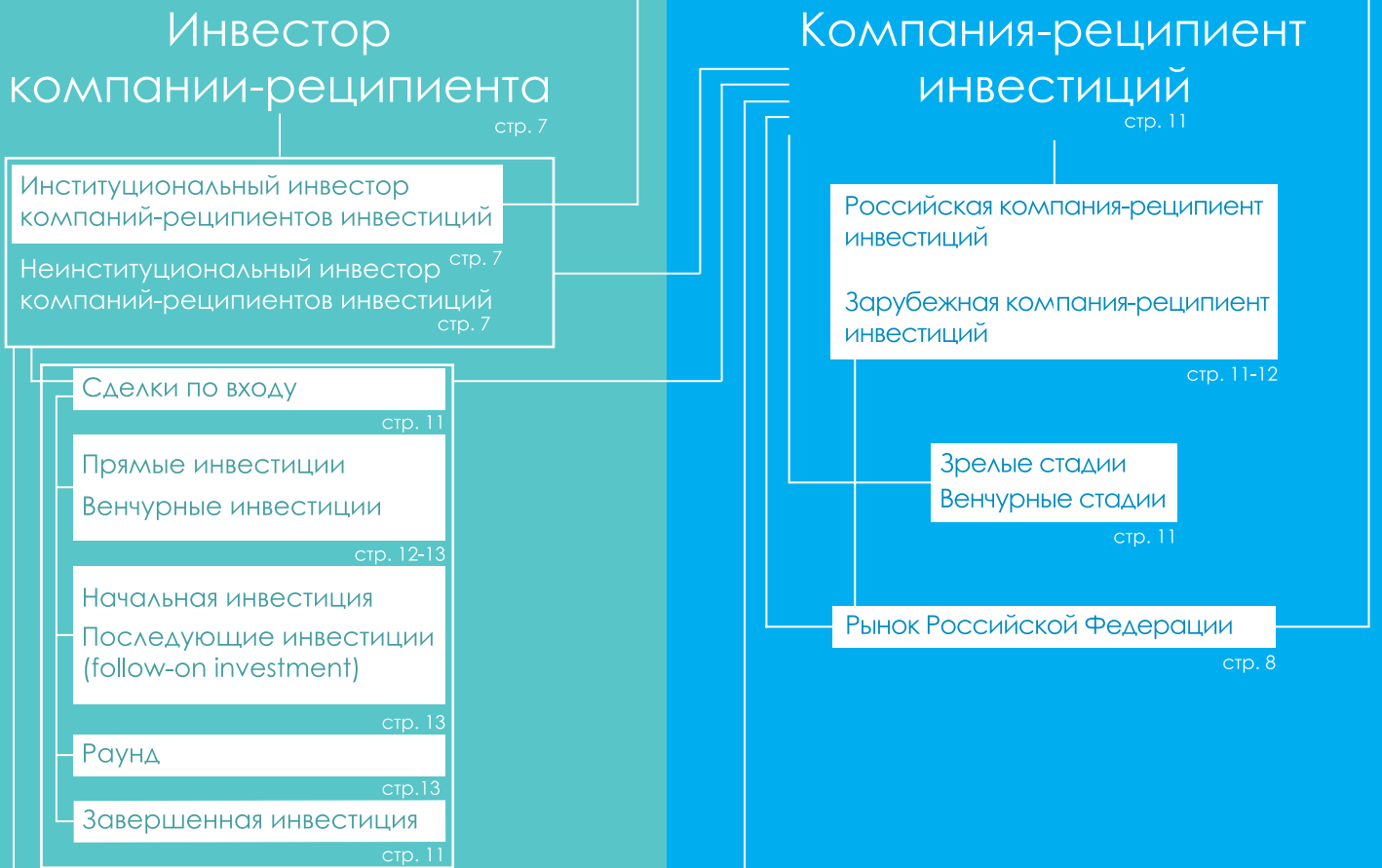
## СУБЪЕКТЫ РЫНКА

## ОБЪЕКТЫ РЫНКА

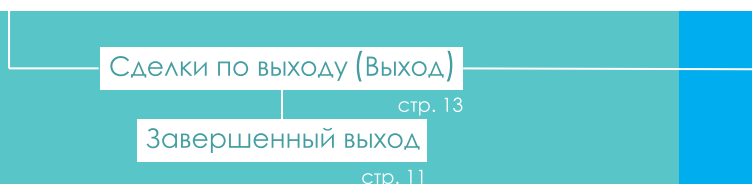
### Рынок капиталов фондов



### Рынок инвестиций в компании-реципиенты



### Рынок „выходов” из компании-реципиентов



Часть I  
Глоссарий



## 1.1 Общие термины и определения

### Инвестор фонда

Юридические (институциональный инвестор фонда) или физические (частные) лица (неинституциональный инвестор фонда), предоставляющие институциональным инвесторам компаний-реципиентов инвестиций средства для формирования мобилизованного капитала.

### Институциональный инвестор фонда

Юридические лица предоставляющие институциональным инвесторам компаний-реципиентов инвестиций средства для формирования мобилизованного капитала.

### Неинституциональный инвестор фонда

Физические лица, предоставляющие институциональным инвесторам компаний-реципиентов инвестиций средства для формирования мобилизованного капитала.

### Инвестор компании-реципиента инвестиций

Юридические (институциональный инвестор компании-реципиента инвестиций) или физические (неинституциональный инвестор компании-реципиента инвестиций) лица, профессионально осуществляющие вложения в форме прямых инвестиций в российские компании-реципиенты инвестиций. Результаты деятельности инвесторов компаний-реципиентов инвестиций определяют статистические показатели активности российского рынка инвестиций в компании-реципиенты и рынка выходов из компаний-реципиентов.

### Институциональный инвестор компании-реципиента инвестиций

Юридические лица, располагающие мобилизованным капиталом для профессионального осуществления прямых инвестиций в российские компании-реципиенты инвестиций. К числу институциональных инвесторов компаний-реципиентов инвестиций в настоящей Методологии относятся:

- Российские и зарубежные фонды прямых и венчурных инвестиций;
- Бизнес-акселераторы (с собственным/партнерским российским или зарубежным фондом).

### Неинституциональный инвестор компании-реципиента инвестиций

Физические (частные) лица (резиденты или нерезиденты РФ), обладающие личными средствами для осуществления прямых инвестиций в российские компании-реципиенты инвестиций с масштабируемой бизнес моделью на венчурных стадиях развития<sup>1</sup>.

(под прямыми инвестициями понимается приобретение акционерного, уставного капитала непубличной компании-реципиента инвестиций и/или предоставление долгового финансирования с возможностью конвертации в акции (в т.ч. и с отлагательными условиями).

Как правило, помимо финансовой, осуществляется консультационная поддержка инвестируемой компании.

Неинституциональные инвесторы могут быть объединены в неформальную или формальную группу и использовать при этом различные инструменты инвестирования (инвестиции с личного счета как физическое лицо, инвестиции от своего или зависимого юридического лица, инвестиции через юридическое лицо группы). Ключевым, но не единственным отличием от коллективного вложения средств посредством фондов прямых инвестиций в данном случае является принцип самостоятельного принятия решений по каждой компании-реципиенту инвестиций.

---

<sup>1</sup> Венчурные стадии: посевная, начальная, ранняя и в отдельных случаях, расширение.



К числу неинституциональных инвесторов компаний-реципиентов инвестиций в настоящей Методологии относятся:

- бизнес-ангелы;
- краудинвестинговые сервисы.

#### Рынок Российской Федерации (рынок компаний-реципиентов инвестиций)

Территория, ограниченная границами РФ, на которой происходит товарно-денежный обмен между продавцами (компаниями-реципиентами инвестиций) и покупателями их товаров/услуг.

#### Российский рынок прямых (венчурных) инвестиций

Под российским рынком прямых (венчурных) инвестиций понимается совокупность следующих рынков:

- Рынок мобилизованного капитала

Рынок, субъектами которого выступают инвесторы фондов и институциональные инвесторы компаний-реципиентов.

- Рынок инвестиций в компании-реципиенты

Рынок, субъектами которого выступают российские компании-реципиенты, институциональные и неинституциональные инвесторы компаний-реципиентов инвестиций, осуществляющие вложения в форме прямых инвестиций в российские компании-реципиенты инвестиций.

- Рынок выходов из компаний-реципиентов

Рынок, субъектами которого выступают российские компании-реципиенты инвестиций и институциональные и неинституциональные инвесторы компаний-реципиентов инвестиций, осуществляющие выходы из российских компаний-реципиентов инвестиций.

#### Технологический рынок инвестиций в компании-реципиенты

Рынок, субъектами которого выступают российские компании-реципиенты инвестиций и компании в российской или зарубежной юрисдикции, имеющие структурные или обособленные подразделения, целенаправленно и систематически осуществляющие прямые инвестиции в российские компании-реципиенты инвестиций с привлечением собственных и заемных капиталов, в том числе:

- отраслевые/инвестиционные компании (инвестирующие напрямую, без создания или участия в фонде);
- инвестиционные банки;
- институты развития (АО «Роснано» и Нанотехнологические центры, созданные при участии ФИОП).

Технологический рынок инвестиций в компании-реципиенты инвестиций также включает в себя как составную часть рынок инвестиций в компании-реципиенты инвестиций.

## Технологический рынок инвестиций в компании-реципиенты

Рынок, субъектами которого выступают российские компании-реципиенты инвестиций и компании в российской или зарубежной юрисдикции, имеющие структурные или обособленные подразделения, целенаправленно и систематически осуществляющие прямые инвестиции в российские компании-реципиенты инвестиций с привлечением собственных и заемных капиталов, в том числе:

- Отраслевые/Инвестиционные компании (инвестирующие напрямую, без создания или участия в фонде);
- Инвестиционные банки;
- Институты развития (АО «Роснано» и Нанотехнологические центры, созданные при участии ФИОП)

## Российский рынок прямых (венчурных) инвестиций

Рынок мобилизованного капитала

Рынок инвестиций в компании-реципиенты

Рынок, субъектами которого выступают российские компании-реципиенты, институциональные и неинституциональные инвесторы компаний-реципиентов инвестиций, осуществляющие вложения в форме прямых инвестиций в российские компании-реципиенты инвестиций.

Рынок выходов из компаний-реципиентов

## 1.2 Фонды

### Зарубежный фонд

Фонд в зарубежной юрисдикции, у которого более 50% от общего объема инвестиций осуществлено (или планируется направить) в зарубежные компании-реципиенты инвестиций.

### Кэптивный (корпоративный) фонд

Фонд, капиталы которого сформированы из внутренних источников компании-учредителя фонда<sup>2</sup>.

Основная цель деятельности корпоративного фонда – синергия с профильным бизнесом компании-учредителя, поиск технологий на открытых рынках в интересах компании-учредителя.

### Капитал под управлением

Объем капитала, аккумулированный во всех фондах управляющей компании.

### Мобилизованный капитал

Под мобилизованным капиталом понимаются денежные средства институциональных инвесторов компаний-реципиентов инвестиций, предназначенные для осуществления прямых инвестиций в компании-реципиенты инвестиций.

### Независимый фонд

Фонд, капиталы которого сформированы из внешних<sup>3</sup> источников.

### Российский фонд

Фонд в российской или зарубежной юрисдикции, у которого не менее 50% от общего объема инвестиций осуществлено (или планируется направить) в российские компании-реципиенты инвестиций. При этом фонд, находящийся в зарубежной юрисдикции, как правило имеет представительство на территории РФ.

### Управляющая компания

Организация, зарегистрированная в российской или зарубежной юрисдикции, осуществляющая функцию единоличного исполнительного органа.

### Фонд

Организация, зарегистрированная в российской или зарубежной юрисдикции, располагающая мобилизованным капиталом, сформированным из более чем одного источника<sup>4</sup> для осуществления профессиональных вложений в форме прямых инвестиций в непубличные компании и соответствующим образом позиционирующая себя на рынке.

### Фонд венчурного капитала (венчурный фонд)

Фонд, соответствующим образом позиционирующий себя на рынке и осуществляющий преимущественно венчурные инвестиции, при этом в портфеле фонда совокупный объем венчурных инвестиций (осуществленных или планируемых) по сравнению с прочими инвестициями составляет не менее 90%.

---

<sup>2</sup> За исключением создания фонда совместно с Институтами развития, предоставляющими финансовое «плечо».

<sup>3</sup> Под внешними источниками понимаются все источники, за исключением внутренних ресурсов организации-учредителя фонда в случае кэптивного фонда.

<sup>4</sup> За исключением кэптивных фондов.

### Фонд прямых инвестиций

Фонд, соответствующим образом позиционирующий себя на рынке и осуществляющий инвестиции преимущественно в компании-реципиенты инвестиций на зрелых стадиях развития, при этом в портфеле фонда совокупный объем венчурных инвестиций по сравнению с прочими инвестициями составляет не более 10%.

### Целевой капитал

Планируемый объем капитала фонда.

## 1.3 Компании-реципиенты инвестиций

### Венчурные стадии (развития компании-реципиента инвестиций)

Стадии компаний-реципиента инвестиций, к которым относятся (см. п. 2.3.3):

- посевная (seed);
- начальная (start-up);
- ранняя (early) (или раннего роста (early growth)).

При этом инвесторы компании-реципиента выполняют вспомогательную роль для выхода компании на рынок.

Кроме того, в отдельных ситуациях к венчурным инвестициям могут быть отнесены инвестиции в компаний-реципиенты инвестиций, находящиеся на стадии развития «расширение (expansion)» (в случае, если инвесторы трансформируют свою роль в более стратегическую, а развитие компании, как правило, сопровождается появлением в составе инвесторов компаний-реципиентов инвестиций новых институциональных инвесторов).

### Зарубежная компания-реципиент инвестиций

Компания в зарубежной юрисдикции, для которой рынок Российской Федерации не является целевым (под целевым рынком понимается рынок, на котором компания-реципиент инвестиций осуществляет более 50% объема продаж товаров и/или услуг).

### Завершенная инвестиция

Сделка по входу в компанию-реципиент инвестиций фактически состоявшаяся (и документально подтвержденная<sup>5</sup>) или, при недоступности указанной информации, о которой было объявлено как о фактически состоявшейся.

### Завершенный выход

Сделка по выходу из компаний-реципиента инвестиций фактически состоявшаяся (и документально подтвержденная) или о которой было объявлено как о фактически состоявшейся.

### Сделки по входу

Прямые инвестиции, осуществленные институциональными или неинституциональными инвесторами компаний-реципиентов инвестиций в компаний-реципиенты инвестиций.

### Зрелые стадии (развития компании-реципиента инвестиций)

Стадии развития компаний-реципиента инвестиций, к которым относятся (см. п. 2.3.3):

---

<sup>5</sup> Т.е. подписаны обязывающие документы, связанные с участием в акционерном капитале и/или предоставлением долгового финансирования с возможностью конвертации equity в акции (в т.ч. и с отлагательными условиями).

- расширение (expansion);
- поздняя.

#### Компания-реципиент инвестиций<sup>6</sup>

*Непубличная компания*, получившая финансирование (или команда проекта при отсутствии юридического лица) за счет мобилизованного капитала институциональных инвесторов компаний-реципиентов инвестиций или средств неинституциональных инвесторов компаний-реципиентов инвестиций.

#### Российская компания-реципиент инвестиций

*Компания-реципиент инвестиций* в российской или зарубежной юрисдикции, для которой рынок Российской Федерации является целевым (под целевым рынком понимается рынок, на котором *компания-реципиент инвестиций* осуществляет (планирует осуществить) более 50% объема продаж товаров и/или услуг). В случае компании в зарубежной юрисдикции ее основателями должны быть граждане РФ, а рассматриваемая *компания-реципиент инвестиций* должна иметь подразделение (например, офис или R&D подразделение) на территории РФ.

#### Непубличная (частная) компания<sup>7</sup>

В соответствии с пунктом 2 статьи 66.3 Части первой Гражданского Кодекса РФ:

1. Публичным является акционерное общество, акции которого и ценные бумаги которого, конвертируемые в его акции, публично размещаются (путем открытой подписки) или публично обращаются на условиях, установленных законами о ценных бумагах. Правила о публичных обществах применяются также к акционерным обществам, устав и фирменное наименование которых содержат указание на то, что общество является публичным.
2. Общество с ограниченной ответственностью и акционерное общество, которое не отвечает признакам, указанным в пункте 1 настоящей статьи, признаются непубличными.

## 1.4 Инвестиции

### Венчурные инвестиции

Частный случай прямых инвестиций в *компания-реципиенты инвестиций*, находящиеся на венчурных стадиях развития, реализующие потенциально **высокодоходные** проекты, и/или

- объем финансирования которых в отдельном раунде инвестиций не превышает 100 млн долл. США, без ограничений на размер приобретаемой доли в компании. При этом, как правило, темпы роста продаж (при их наличии) компаний превышают темпы роста рынка, и/или
- инвестируемые средства направляются преимущественно на развитие бизнеса (при этом, как правило, не используются апробированные бизнес-модели), а не на выкуп долей существующих акционеров (основателей) компании, и/или
- при этом от момента создания компании-реципиента прошло не более 5 лет (для компаний в секторе промышленных технологий и информационно-коммуникационном секторе) или не более 7 лет в секторе биомедицинских технологий.

<sup>6</sup> Термин “Портфельная компания” не используется, с тем, чтобы не смешивать понятия “портфельные инвестиции” и “прямые инвестиции”.

<sup>7</sup> Приведенный термин соответствует понятию “непубличное общество”, указанном в пункта 2 статьи 66.3 Части первой ГК РФ.

Под **высокодоходными** проектами понимаются проекты с целевой (ожидаемой) внутренней нормой доходности (IRR) не менее 15%.

#### Прямые инвестиции

Приобретение акционерного, уставного капитала непубличной компании-реципиента инвестиций и/или предоставление долгового финансирования с возможностью конвертации в акции (в т.ч. и с отлагательными условиями). Частным случаем прямых инвестиций являются венчурные инвестиции.

#### Раунд

Стадия финансирования компании, в общем случае связанная со стадиями развития (венчурными и зрелыми) компаний-реципиента инвестиций. Как правило, финансирование осуществляется из различных источников.

Стадии финансирования указываются по порядковому номеру финансирования (seed, A, B, D и так далее).

#### Начальная инвестиция

Первая по порядку инвестиция в конкретную компанию-реципиент инвестиций.

#### Последующие инвестиции (follow-on Investment)

Дополнительное инвестирование в компанию-реципиент инвестиций, которая уже получила финансирование от того же инвестора компаний-реципиента инвестиций.

## 1.5 Выходы

#### Сделки по выходу (Выход)

Сделка, в ходе которой происходит отчуждение инвестором компании-реципиента инвестиций принадлежащего ему пакета акций (долей) в компаний-реципиенте инвестиций (способы выхода указаны в п. 2.56).

Часть 2

Методические рекомендации по  
сбору и анализу информации о  
результатах деятельности фондов



## 2.1 Российский рынок прямых (венчурных) инвестиций

Российский рынок прямых (венчурных) инвестиций может быть охарактеризован следующим минимальным набором численных показателей:

### 2.1.1 Совокупная капитализация/число инвесторов

- a. Под **совокупной капитализацией** российского рынка прямых (венчурных) инвестиций понимается совокупный объем *мобилизованных капиталов/число институциональных инвесторов компаний-реципиента инвестиций*.

### 2.1.2 Совокупный объем/число осуществленных инвестиций

- a. Под **совокупным объемом/числом осуществленных инвестиций** на *российском рынке прямых (венчурных) инвестиций* понимается совокупный объем *завершенных инвестиций, осуществленных институциональными и неинституциональными инвесторами компании-реципиента инвестиций в российские компании-реципиенты инвестиций* в отчетный период.
- b. Финансирование российскими *институциональными* и *неинституциональными инвесторами компаний-реципиентов инвестиций зарубежных компаний-реципиентов инвестиций* не включается **в совокупный объем осуществленных инвестиций** на *российском рынке прямых (венчурных) инвестиций* и рассматривается отдельно.
- c. Отдельную группу объектов анализа составляют организации, предоставляющие компаниям безвозмездное финансирование, прежде всего для проведения научно-исследовательских и опытно-конструкторских работ в форме грантов, субсидий и т.п. Однако данные источники финансирования, являясь по своей природе нерыночными инструментами, не включаются **в совокупный объем осуществленных инвестиций** на российском рынке прямых и венчурных инвестиций и рассматриваются отдельно.

К числу указанных организаций также относятся государственные институты развития, так как определяющим фактором в их деятельности является развитие инфраструктуры, а не извлечение прибыли (за исключением инвестиций, осуществляемых с участием АО «Роснано» и Нанотехнологических центров, созданных при участии ФИОП, см. *«Технологический рынок инвестиций в компании-реципиенты»*).

### 2.1.3 Совокупный объем выходов/ Совокупное число компаний-реципиентов (из которых были осуществлены выходы) и Совокупное число инвесторов компаний-реципиентов (которые осуществляли выходы)

Под совокупным объемом выходов понимается объем капитала, полученный в результате завершенных выходов *институциональными* и *неинституциональными инвесторами компании-реципиента инвестиций в российские компании-реципиенты инвестиций* в отчетный период.

## 2.2 Фонды

### 2.2.1 Оценка мобилизованных капиталов институциональных инвесторов компаний-реципиентов инвестиций

- a. Оценка капиталов российских фондов (с учетом вариантов структурирования фонда).
  - При расчете *мобилизованного капитала фонда*, структурированного **по классической схеме фонда прямых (венчурных) инвестиций**, учитываются объемы окончательных (или промежуточных) закрытий фонда (commitments), без учета осуществленных им инвестиций, а при



недоступности указанных данных - объем завершенных инвестиций в российские компании-реципиенты;

- При расчете мобилизованного капитала фонда, структурированного в форме **закрытого паевого инвестиционного фонда**, учитывается стоимость чистых активов, а при недоступности указанных данных - объем завершенных инвестиций в российские компании-реципиенты инвестиций;
- При расчете мобилизованного капитала фонда, структурированного в форме **общества с ограниченной ответственностью**, учитывается заявленный фондом объем средств, предназначенный для инвестиций в портфельные компании (без учета осуществленных ими инвестиций), а при недоступности указанных данных - объем завершенных инвестиций в российские компании-реципиенты инвестиций.
- При расчете мобилизованного капитала фонда, структурированного в форме **инвестиционно-го товарищества**, учитывается совокупный объем обязательств товарищей, а при недоступности указанных данных - объем завершенных инвестиций в российские компании-реципиенты.

b. Оценка капиталов зарубежных фондов.

При расчете мобилизованного капитала зарубежного фонда учитываются только совокупные объемы инвестиций указанных фондов в российские компании-реципиенты инвестиций. При этом годом начала деятельности считается год осуществления первой инвестиции фонда в российскую компанию-реципиент инвестиций.

c. Оценка капиталов компаний в российской юрисдикции, имеющих структурные или обособленные подразделения, целенаправленно и систематически осуществляющих прямые инвестиции в российские компании-реципиенты инвестиций с привлечением собственного и заемного капиталов.

При расчете мобилизованного капитала указанных компаний учитываются заявленные компаниями объемы капиталов, предназначенные для инвестиций в российские компании-реципиенты инвестиций, а при недоступности указанных данных - объем завершенных инвестиций в российские компании-реципиенты инвестиций.

## 2.2.2 Классификация источников капитала фондов

### Институциональные инвесторы фонда:

- международные валютно-финансовые организации (ЕБРР, Всемирный Банк, МФК);
- государственные органы (средства федеральных и местных бюджетов);
- банки;
- пенсионные фонды;
- страховые компании;
- промышленные предприятия;
- фонды фондов;
- прочие источники.

### Неинституциональные инвесторы фонда:

- физические (частные) лица.

## 2.2.3 Классификация фондов по источникам капитала

- **Частные фонды** – *фонды, мобилизованный капитал* которых сформирован без привлечения средств федеральных и местных бюджетов.
- **Государственные и государственно-частные фонды** – *фонды, мобилизованный капитал* которых сформирован с привлечением средств федеральных и местных бюджетов.

## 2.2.4 Классификация фондов по отраслевому фокусу

- **Фонд специального назначения** (Special Purpose Fund)<sup>8</sup>  
*Фонд*, специализирующийся на отдельных отраслях промышленности (или группах отраслей) либо на отдельных географических территориях.
- **Фонд широкого профиля** (Generalist Fund)<sup>9</sup>  
*Фонд* с широкой сферой инвестиционных интересов.

## 2.2.5 Классификация фондов по стадиям развития инвестируемых компаний

- **Сбалансированный фонд** (Balanced Fund)<sup>10</sup>  
*Фонд венчурного капитала*, нацеленный как на ранние, так и на последующие этапы развития компании и не отдающий предпочтения ни одному из них.
- **Фонд ранних стадий** (Early Stage Fund)<sup>11</sup>  
*Фонд венчурного капитала*, специализирующийся на финансировании ранних этапов развития новых высокотехнологических компаний. При желании эти фонды могут получать преимущественные права на участие в инвестировании успешно развившихся компаний и на более поздних этапах, когда риски существенно снижаются (в том числе и на финансирование стадии, непосредственно предшествующей IPO).
- **Фонд выкупа** (Buyout Fund)<sup>12</sup>  
*Фонд*, специализирующийся на финансировании выкупов компаний у прежних владельцев командой менеджеров данного предприятия<sup>13</sup> или новой командой менеджеров со стороны. Сюда могут также входить фонды мезанинного финансирования, которые обеспечивают заем (главным образом субординированный).
- **Фонд выкупов с использованием заемных средств** (Leveraged Buyout Fund (LBO Fund))<sup>14</sup>  
*Фонд*, специализирующийся на финансировании выкупов с использованием заемных средств, часто наряду с правом на определенную прибыль с акционерного капитала.
- **Мезанинный фонд** (Mezzanine Fund)<sup>15</sup>  
*Фонд*, занимающийся мезанинным финансированием.
- **Посевной фонд** (Seed Fund)<sup>16</sup>

<sup>8</sup> Глоссарий венчурного предпринимательства. СПб.: РАВИ, 2007. - 340 с.

<sup>9</sup> Глоссарий венчурного предпринимательства. СПб.: РАВИ, 2007. - 340 с.

<sup>10</sup> Глоссарий венчурного предпринимательства. СПб.: РАВИ, 2007. - 340 с.

<sup>11</sup> Глоссарий венчурного предпринимательства. СПб.: РАВИ, 2007. - 340 с.

<sup>12</sup> Глоссарий венчурного предпринимательства. СПб.: РАВИ, 2007. - 340 с.

<sup>13</sup> Компании-реципиента инвестиций

<sup>14</sup> Глоссарий венчурного предпринимательства. СПб.: РАВИ, 2007. - 340 с.

<sup>15</sup> Глоссарий венчурного предпринимательства. СПб.: РАВИ, 2007. - 340 с.

<sup>16</sup> Глоссарий венчурного предпринимательства. СПб.: РАВИ, 2007. - 340 с.

Фонд венчурного капитала, мобилизованный капитал которого в основном предназначен для начала реализации венчурного проекта (при этом инвестиции осуществляются преимущественно на стадии seed).

## 2.3 Компании-реципиенты инвестиций

### 2.3.1 Классификация компаний-реципиентов инвестиций по отраслям

В целях обеспечения совместимости со статистической классификацией видов экономической деятельности Европейского экономического сообщества (НАСЕ) при определении отраслевой принадлежности компаний-реципиентов инвестиций рекомендуется использовать обозначения, принятые в Общероссийском классификаторе видов экономической деятельности ОК 029-2014<sup>17</sup> (КДЕС Ред. 2).

### 2.3.2 Классификация компаний-реципиентов инвестиций по высокотехнологическим отраслям

- а. При определении принадлежности компаний-реципиентов инвестиций к высокотехнологичным отраслям рекомендуется использовать адаптированную классификацию<sup>18</sup> Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), приведенную в "Revision of the High-Technology Sector and Product Classification"<sup>19</sup>:

Наименование отрасли ISIC Revision 2	Наименование отрасли ОКВЭД	Код ОКВЭД 1.1 (ОК 029-2007 (КДЕС Ред. 1.1))
<b>Высокотехнологичные отрасли</b>		
Aerospace	Производство летательных аппаратов, включая космические	35.3
Computers, office machinery	Производство офисного оборудования и вычислительной техники	30
Electronics-communications	Производство электронных компонентов, аппаратуры для радио, телевидения и связи	32
Pharmaceuticals	Производство фармацевтической продукции	24.4
<b>Средневысокотехнологичные отрасли</b>		
Scientific instruments	Производство медицинских изделий; средств измерений, контроля, управления и испытаний; оптических приборов, фото- и кинооборудования; часов	33
Motor vehicles	Производство автомобилей, прицепов и полуприцепов	34
Electrical machinery	Производство электрических машин и электрооборудования	31
Chemicals	Химическое производство (без производства пороха и взрывчатых веществ) исключая производство фармацевтической продукции	24 + 24.4 + 24.61
Other transport equipment	Производство железнодорожного подвижного состава (локомотивов, трамвайных моторных вагонов и прочего подвижного состава); производство мотоциклов и велосипедов; производство прочих транспортных средств и оборудования, не включенных в другие группировки	35.2 + 35.4 + 35.5
Non-electrical machinery	Производство машин и оборудования (без производства оружия и боеприпасов)	29+29.6

<sup>17</sup> Принят Приказом Федерального агентства по техническому регулированию и метрологии от 31 января 2014 г. N 14-ст.

<sup>18</sup> По критерию степени применения современных технологий в процессе производства.

<sup>19</sup> [http://www.oecd-ilibrary.org/science-and-technology/revision-of-the-high-technology-sector-and-product-classification\\_134337307632](http://www.oecd-ilibrary.org/science-and-technology/revision-of-the-high-technology-sector-and-product-classification_134337307632)

- б. При классификации компаний-реципиентов инвестиций по высокотехнологичным отраслям рекомендуется дополнительно указывать отраслевую принадлежность компаний-реципиентов инвестиций в соответствии с перечнем приоритетных направлений модернизации российской экономики <sup>20</sup> (приоритетных направлений развития науки, технологий и техники в Российской Федерации<sup>21</sup>), а также перечнем критических технологий Российской Федерации<sup>22</sup>.

---

<sup>20</sup> <http://www.extech.ru/info/catalogs/modern.php>.

<sup>21</sup> Перечень направлений определяется в соответствии с Указом Президента РФ от 7 июля 2011 г. N 899.

<sup>22</sup> Перечень технологий определяется в соответствии с Указом Президента РФ от 7 июля 2011 г. N 899.

## 2.3.3 Классификация компаний-реципиентов инвестиций по стадиям развития

Отличительные признаки стадии						
Группа стадий*	Стадия	Уровень организационного развития/бизнес-процессов компании (формирование команды, производство и т. д.)	Степень готовности продукта, выводимого на рынок (по секторам)		Экономические показатели (выручка и т. д.)	
			Промышленное оборудование	Биомедицинский сектор		Информационно-коммуникационный сектор
Венчурные стадии	Посев (Seed)	Юридическое лицо не зарегистрировано Формирование команды, как правило, не начато Юридическое лицо в процессе регистрации Как правило команда проекта не сформирована окончательно	Есть только концепция, идея нового продукта Проведение НИОКР (разрабатывается техническая документация, изготавливается макет)	Для лекарственных препаратов: Продукт либо на уровне идеи, либо есть лабораторный образец, на котором проведены самостоятельно часть экспериментов PoC с подтверждением некоторых заданных характеристик. Выполнены PoC и продукт готов к независимым исследованиям эффективности и безопасности на лабораторных животных (отобрана молекула –хит и получен proof of concept в исследованиях на животных). Поданы РСТ заявки.  Для медицинских изделий: Продукт либо на уровне идеи, либо в лабораторных условиях выполнены основные узлы будущего прибора, частично подтверждена гипотеза (экспериментально) Выполнены PoC и продукт готов к независимым исследованиям эффективности и безопасности на лабораторных животных (отобрана молекула –хит и получен proof of concept в исследованиях на животных). Поданы РСТ заявки.	Есть только идея продукта Разрабатывается прототип продукта (альфа-версия) Проводится внутреннее тестирование Альфа-версия продукта дорабатывается по результатам внутреннего тестирования до бета-версии Проводится закрытое и открытое тестирование	Продажи новой продукции отсутствуют
	Стартап (Startup)	Юридическое лицо зарегистрировано Команда сформирована	Завершение НИОКР (примочные испытания опытного образца) Получение прав на интеллектуальную собственность	Для лекарственных препаратов: Лекарственный кандидат успешно подтвердил свою эффективность и безопасность у лаб. животных. Технология получения продукта может быть масштабирована. Проведение регистрационных клинических испытаний. Отработка промышленного регламента производства. Национальные фазы патентования (Стадия доклинических и клинических исследований, 1 и 2 фазы).  Для медицинских изделий: По аналогии с пром.оборудованием. Проведение регистрационных (клинических) испытаний.	Проводится подготовка к релизу продукта Производится релиз продукта	Пробные продажи

Отличительные признаки стадии						
Группа стадий	Стадия	Уровень организационного развития/бизнес-процессов компании (формирование команды, производство и т. д.)	Степень готовности продукта, выводимого на рынок (по секторам)			Экономические показатели (выручка и т. д.)
			Промышленное оборудование	Биомедицинский сектор	Информационно-коммуникационный сектор	
Венчурные стадии	Ранняя (Early) или ранний рост (Early Growth)	Завершение маркетинга, начало производства продукции	<p>Утверждение Технических условий.</p> <p>Изготовление установочной серии (промышленной партии)</p> <p>Квалификационные испытания.</p> <p>(ННОКР завершены).</p>	<p>Для лекарственных препаратов: 3 фаза клинических исследований. Получено регистрационное удостоверение на первый продукт.</p> <p>Клинические испытания, направленные на расширение показаний применения лекарства. Активное международное патентование.</p> <p>Для медицинских изделий: ННОКР первой версии завершены. Получено регистрационное удостоверение. Продукт готов к коммерциализации.</p> <p>Ведутся работы по техническому усовершенствованию, улучшению дизайна, расширению функций и т.д. Активное получение локальных и международных патентов.</p>		Начало активных продаж новой продукции, получение первой прибыли
	Расширение (Expansion)	Увеличение объемов производства		<p>Для лекарственных препаратов: Ведутся регистрационные испытания на развитых рынках (США, ЕС, Япония, Китай и т.д.)</p> <p>Показания к применению расширяются, вводятся новые дозировки и формы выпуска.</p> <p>Развивается собственный pipeline, осуществляются первые сделки по лицензированию разработок у компаний seed/startup стадии.</p> <p>Начало производства и продаж лекарственного средства.</p> <p>Для медицинских изделий: На рынке линейка изделий. Ведутся работы по регистрации на территории Европы и США. Совместные ННОКР с другими технологическими компаниями, направленные на разработку новых продуктов; лицензирование запатентованных решений другим производственным компаниям.</p>		Увеличение объемов продаж, рыночной доли, офисных площадей и пр.

Отличительные признаки стадии						
Группа стадий	Стадия	Уровень организационного развития/бизнес-процессов компании (формирование команды, производство и т. д.)	Степень готовности продукта, выводимого на рынок (по секторам)			Экономические показатели (выручка и т. д.)
			Промышленное оборудование	Биомедицинский сектор	Информационно-коммуникационный сектор	
Зрелые стадии		Компания трансформируется в крупную организацию, демонстрирует признаки публичной компании.	Периодические испытания.			
	Поздняя стадия (Later stage)	Средства инвесторов направляются на рефинансирование долга, приобретение компаний-дистрибьютеров или компаний-поставщиков, подготовку компании к продаже или другие действия, направленные на краткосрочное повышение капитализации компании.				

\* Венчурные стадии - преимущественно финансируются фондами венчурных инвестиций  
Зрелые стадии - преимущественно финансируются фондами прямых инвестиций

## 2.4 Инвестиции

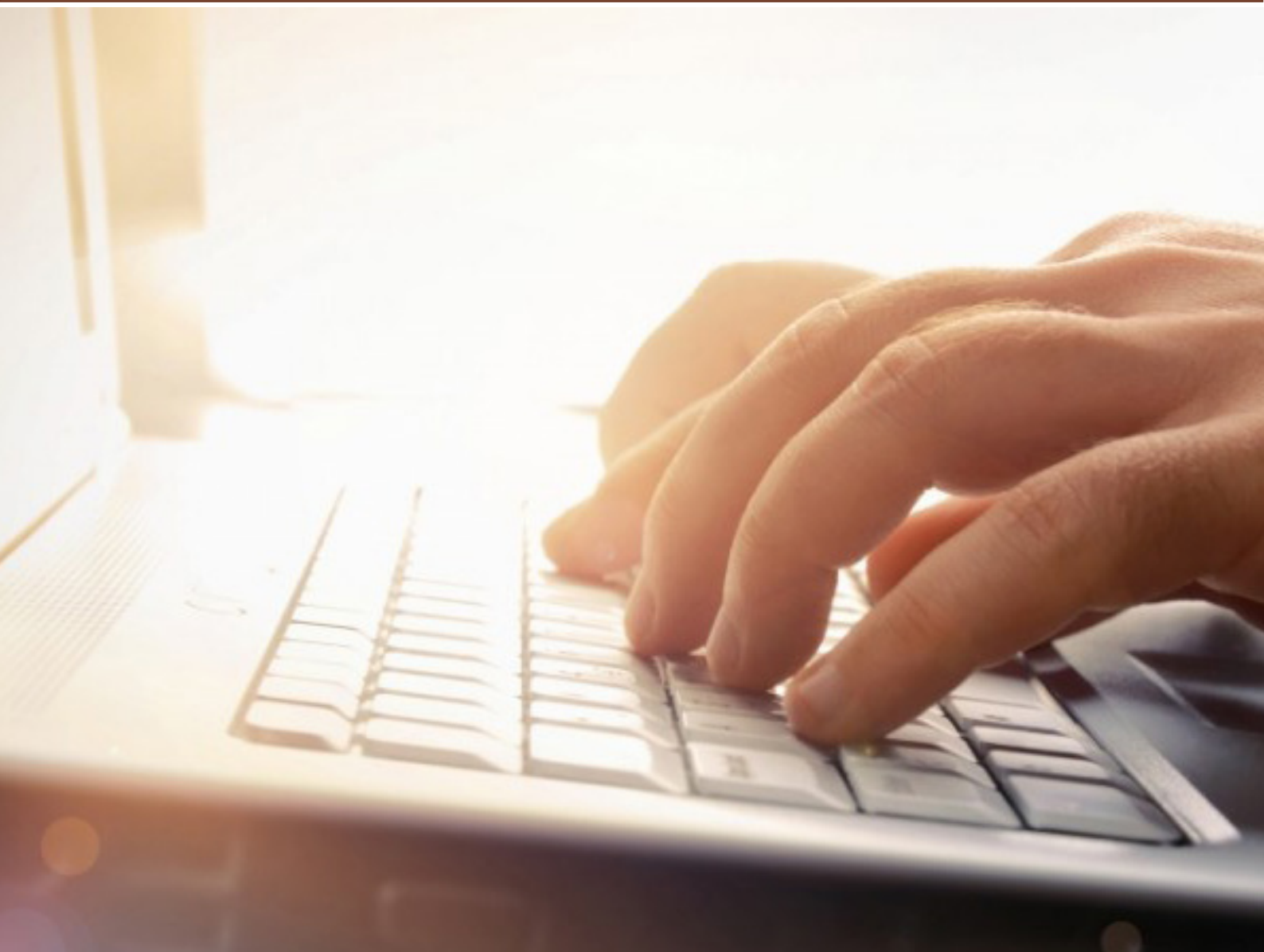
- a. В статистику рынка включаются только завершенные инвестиции.
- b. Если компания получала инвестиции в результате двух и более раундов инвестиций, то каждый раунд рассматривался как отдельная инвестиция.

## 2.5 Выходы

- a. В статистику рынка включаются только завершенные выходы.
- b. Выходы по способу продажи
  1. Биржевые выходы:
    - IPO;
    - SPO;
    - продажа акций на бирже (за рамками IPO/ SPO);
  2. Внебиржевые выходы:
    - продажа стратегическому инвестору;
    - продажа финансовому инвестору (другому фонду);
    - выкуп менеджерами;
    - обратный выкуп акций;
    - полная или частичная продажа активов;
    - списание.



Часть 3  
Рекомендуемый формат  
предоставления данных о фондах  
и осуществленных инвестициях



### 3.1 Общая информация о фонде

Группа показателей	Показатели, ед. измерения
Жизненный цикл	Год создания
	Год начала работы
	Инвестиционный горизонт, лет
	Фактический год ликвидации
Капитализация	Целевой объем капитала, долл.
	Объем <i>мобилизованного капитала</i> , долл. Объем капитала, доступный для инвестиций (т.е. объем <i>мобилизованного капитала</i> за вычетом осуществленных инвестиций), долл.
Стратегия	Отраслевые предпочтения, тип фонда по классификации (п. 2.2.4)
	Стадийные предпочтения, тип фонда по классификации (п. 2.2.5)
	Предпочтения по приобретаемой доле, размер пакета
	Средний размер фонда у управляющей компании (УК) при наличии нескольких фондов, долл.
Структурирование УК/фонда	Юрисдикция УК/фонда
	Структурирование УК/фондов (ИТ/LLC/ЗПИФ/ООО/другое)
Доходность	IRR фонда расчетная, %
	IRR фонда фактическая, %
Численные показатели инвестиционной активности УК/фонда	Число инвестиций
	Объем инвестиций, долл.
	Средний размер инвестиций, долл.
Другое	Диапазон инвестиций, долл.
	Число фондов у УК

### 3.2 Информация об инвесторах фонда

Группа показателей	Показатели, ед. измерения
Источник капитала	География инвесторов в капитал <i>фонда</i> , долл., %
	Типы инвесторов в капитал <i>фонда</i> , долл., %

### 3.3 Информация об инвестициях и компаниях-реципиентах инвестиций

Группа показателей	Показатели, ед. измерения
Объем завершенной инвестиции	Объем <i>завершенной инвестиции</i> , долл.
Хронология завершенной инвестиции	Дата <i>завершенной инвестиции</i>
	Номер <i>раунда</i>
Структурирование завершенной инвестиции	Юрисдикция <i>завершенной инвестиции</i>
	Размер приобретаемой доли, долл., %
	Распределение инвесторов по типу, долл., %
	Число соинвесторов
	Форма <i>завершенной инвестиции</i> : инвестиции в акционерный капитал, долговое финансирование и др., форма сделки
Отрасль/Стадия/Регион завершенной инвестиции	Выплаты по результатам, да/нет
	Отрасль по используемой классификации;
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• код ОКВЭД;</li> <li>• принадлежность к Перечню приоритетных направлений модернизации российской экономики<sup>24</sup> (Перечню приоритетных направлений развития науки, технологий и техники в Российской Федерации<sup>25</sup>), направление из Перечня;</li> <li>• принадлежность к Перечню<sup>26</sup> критических технологий Российской Федерации, технология из Перечня.</li> </ul>
	Стадия по классификации (п. 2.3.3)
	Регион, субъект федерации
Другое	Организационно-правовая форма (структурирование) <i>компании-реципиента</i>
	Год создания <i>компании-реципиента</i> , год
	Число рабочих мест в <i>компании-реципиенте</i>
	Объем экспорта <i>компании-реципиента</i> , долл.

### 3.4 Информация о выходах

Группа показателей	Показатели, ед. измерения
Источник капитала	IRR сделки расчетная, %
	IRR сделки фактическая, %
Другое	Способ <i>выхода</i> , способ по классификации
	Размер проданной доли, долл., %

<sup>24</sup> <http://www.extech.ru/info/catalogs/modern.php>.

<sup>25</sup> Перечень направлений определяется в соответствии с Указом Президента РФ от 7 июля 2011 г. N 899;

<sup>26</sup> Перечень технологий определяется в соответствии с Указом Президента РФ от 7 июля 2011 г. N 899.

# Заклучение



## Заключение

Настоящая Методология призвана стать фундаментом для дальнейшей работы по гармонизации методик исследования *российского рынка прямых (венчурных) инвестиций* и будет дополняться с течением времени, отражая новые тенденции в быстроменяющейся отечественной индустрии прямых и венчурных инвестиций.

Выработка единого подхода к оценке статистических показателей российской индустрии прямых и венчурных инвестиций послужит в конечном итоге повышению прозрачности и отражению специфики отечественной индустрии, а также обеспечит гармонизацию статистики российского рынка прямых и венчурных инвестиций с лучшими мировыми практиками.

Подготовка третьего издания Методологии была осуществлена Российской ассоциацией венчурного инвестирования при активной поддержке Венчурного Инновационного Фонда и РВК.

