

Менькин Леонид Олегович
Национальный исследовательский университет «ИТМО»
Горовой Александр Андреевич
Национальный исследовательский университет «ИТМО»

Методика оценки эффективности стартап-студий: разработка комплексного гибридного фреймворка

Аннотация. Статья посвящена разработке комплексной методики оценки эффективности стартап-студий — организаций, систематически создающих технологические компании посредством параллельного запуска проектов. Несмотря на быстрый рост числа venture-studio-инициатив и впечатляющие показатели выживаемости их портфелей, единых критериев измерения результативности этой модели пока не существует. Цель работы — сформировать гибридный фреймворк, который позволит сопоставимо анализировать деятельность студий различного типа и масштаба, объединяя финансовые, портфельные, операционные и качественные индикаторы. Теоретическая основа исследования включает критический обзор более пятидесяти академических публикаций и отраслевых отчётов 1995–2025 гг., эмпирическая — полуструктурные интервью с пятнадцатью российскими и зарубежными стартап-студиями, а также анализ открытых данных о 230 созданных ими компаниях. Методиками стали сравнительный и контент-анализ, дескриптивная статистика и экспертное ранжирование метрик. Итоговая модель объединяет показатели внутренней нормы доходности, мультиликаторов стоимости, средней доли студии в капитале, а также коэффициенты выживаемости, дальнейшего финансирования и выхода из проектов. Дополняют их операционные характеристики — конверсия идей в стартапы, стоимость запуска, скорость создания MVP и своевременность достижения контрольных точек, — и качественные параметры, отражающие удовлетворённость основателей, стратегическую релевантность проектов и вклад студии в экосистему.

Ключевые слова: стартап-студия, методика оценки эффективности, KPI, гибридный фреймворк, внутренняя норма доходности (IRR), коэффициент выживаемости, экосистемный вклад, корпоративные инновации, венчурное инвестирование, последующее финансирование.

Menkin Leonid Olegovich
ITMO National Research University
Gorovoy Alexander Andreevich
ITMO National Research University

Methodology for assessing the effectiveness of startup studios: development of a comprehensive hybrid framework

Annotation. The article is devoted to the development of a comprehensive methodology for evaluating the effectiveness of startup studios, organizations that systematically create technology companies through the parallel launch of projects. Despite the rapid growth in the number of venture studio initiatives and the impressive survival rates of their portfolios, there are no uniform criteria for measuring the effectiveness of this model yet. The aim of the work is to create a hybrid framework that will allow for a comparable analysis of the activities of studios of various types and scales, combining financial, portfolio, operational and qualitative indicators. The theoretical basis of the research includes a critical review of more than fifty academic publications

and industry reports from 1995-2025, the empirical one includes semi—structured interviews with fifteen Russian and foreign startup studios, as well as an analysis of open data on 230 companies they have created. The methods were comparative and content analysis, descriptive statistics, and expert ranking of metrics. The final model combines indicators of the internal rate of return, cost multipliers, the average studio share in the capital, as well as survival rates, further financing and exit from projects. They are complemented by operational characteristics — the conversion of ideas into startups, the cost of launching, the speed of creating MVP and the timeliness of reaching milestones — and qualitative parameters reflecting the satisfaction of the founders, the strategic relevance of the projects and the studio's contribution to the ecosystem.

Keywords: startup studio, efficiency assessment methodology, KPI, hybrid framework, internal rate of return (IRR), survival rate, ecosystem contribution, corporate innovation, venture investment, follow-on funding.

Введение.

Стартап-студии (venture studios, или «фабрики стартапов», «венчурные билдеры») – это относительно новый формат организаций в глобальной стартап-экосистеме, сочетающий элементы предпринимательства и венчурного инвестирования. В отличие от традиционных акселераторов или венчурных фондов, стартап-студия сама систематически создает новые стартапы с нуля, выступая своего рода «третьим сооснователем» для каждого проекта [11]. Такой подход возник в середине 1990-х годов с целью снизить риск провала стартапов, запуская сразу несколько компаний параллельно и профессионально привлекая для них финансирование [9]. За прошедшие два десятилетия модель стартап-студий приобрела популярность: по оценкам, по всему миру действует сотни студий, запустивших уже более 1700 стартапов [9]. Стартап-студии рассматриваются как «новая парадигма» предпринимательства, поскольку объединяют в себе дух стартапов с воспроизводимыми процессами и ресурсами, характерными для корпораций [9].

Рост интереса к стартап-студиям обусловлен их потенциалом повышать эффективность запуска компаний. Исследования показывают, что стартапы, созданные в студиях, имеют в среднем более высокий уровень успеха, чем независимые: примерно на 30% выше вероятность долгосрочного выживания [10]. Около 84% стартапов из студий привлекают посевное финансирование (против <50% по индустрии), а ~72% достигают раунда Series A [10]. Время выхода на рынок и до крупных раундов существенно сокращается – в среднем стартап-студии доводят проекты до раунда A за ~25 месяцев, тогда как обычным стартапам требуется ~56 месяцев [10]. Внутренняя норма доходности (IRR) таких студийных портфелей также выше (около 53% против 21% у традиционных стартапов) [10]. Эти цифры привлекают внимание как инвесторов (фонды Bezos Expeditions, Emergence Capital и др.), так и крупных компаний (P&G, Nike, Amazon и др.), которые начинают инвестировать в собственные venture studio-подразделения [10]. Тем не менее, несмотря на хайп и впечатляющие примеры успеха, стандарты оценки результативности стартап-студий пока окончательно не сформировались. Настоящее исследование представляет обзор существующей литературы, метрик и практик оценки эффективности стартап-студий, анализ известных кейсов, а также предлагает сводную методологию измерения успеха студий с учетом мирового опыта и специфики рынка СНГ.

Стартап-студия – это компания, которая параллельно создает множество стартапов, используя собственные ресурсы, капитал и инфраструктуру, чтобы ускорить процесс их запуска и повысить шансы на успех [4]. В литературе встречаются синонимы: venture studio, startup factory («фабрика стартапов»), venture builder («венчурный билдер») [4]. Ключевая черта – руководящая и операционная роль студии в каждом новом проекте. Студия сама генерирует или отбирает бизнес-идеи внутри организации, формирует команды, финансирует начальные этапы и активно участвует во всех фазах построения бизнеса. За эту всеобъемлющую поддержку стартап-студия, как правило, получает существенную

долю в капитале создаваемой компании (часто от 30% до 80%) [10]. По сути, студия выступает сооснователем каждого стартапа и заинтересована в его успехе.

Таким образом, стартап-студия представляет собой организацию, чья основная цель — систематическое и масштабируемое создание успешных стартапов. В отличие от инкубаторов, акселераторов и венчурных фондов, студия не только инвестирует, но и инициирует проекты, формирует команды, предоставляет инфраструктуру и активно участвует в операционной деятельности. Это позволяет значительно повысить вероятность успеха за счёт централизованной экспертизы, ресурсов и контроля над процессом на всех этапах — от идеи до масштабирования.

Основная часть: проекты по развитию Донбасса.

В то время как инкубаторы и акселераторы поддерживают внешние команды на ограниченном отрезке развития, стартап-студия выступает соучредителем, обеспечивая полную производственную среду для стартапов. Такая модель требует больших вложений, но взамен позволяет студии сохранять значительную долю в создаваемых компаниях, что делает её эффективным инструментом для серийного предпринимательства.

Научные исследования. Несмотря на растущий интерес практиков, академическое изучение стартап-студий лишь начинается. Одним из первых крупных количественных исследований является работа Patel & Chan (2023), которая проанализировала 350 venture studios из 34 стран, создавших стартапы в 1994–2022 гг. Исследователи оценивали *результаты компаний, запущенных студиями* (продажи, число сотрудников, факты успешных выходов — поглощений или IPO) и с помощью дисперсионного анализа выяснили: различия между студиями объясняют до ~30% вариации результатов стартапов [3]. То есть характеристики самой стартап-студии вносят значительно больший вклад в успех или провал портфельных компаний, чем, скажем, год основания стартапа, страна или индустрия [3]. Этот вывод подтверждает гипотезу, что уникальные ресурсы и методы работы разных студий существенно влияют на эффективность запускаемых ими компаний. Работа Patel & Chan стала одним из первых крупных эмпирических свидетельств, что «студия имеет значение» для исхода стартапа.

Другой важный вклад сделан Coelsch-Foisner et al. (2024), исследовавшими 20 стартап-студий по всему миру. Они сфокусировались на роли студий как *активного участника предпринимательской экосистемы*, отмечая, что venture studios занимаются совместным основанием (co-founding) новых фирм через механизмы организационного предпринимательства, внедрение корпоративного управления и предпринимательского менеджмента в стартапы [2]. Авторы показывают, что студии выполняют несколько ролей одновременно — генерируют и отбирают идеи, вкладывают капитал, привлекают и обучают основателей, предоставляют бизнес-экспертизу — тем самым заполняя нишу, не охваченную традиционными венчурными инвесторами и акселераторами. Важный вывод — venture studio является *особым типом организационной формы* поддержки инноваций, отличаясь высокой степенью hands-on вовлеченности. Эта работа также подчеркнула, как студии отличаются от других организаций поддержки стартапов (англ. *Entrepreneurial Support Organizations*, ESO): студии объединяют в себе несколько функций (инвестор, инкубатор, сооснователь) и характеризуются прямым управлением участником, чего нет у классических VC или акселераторов [9].

В сфере теории предпринимательства стартап-студии рассматриваются через призму существующих концепций. Например, Kohler & Baumann (2015) одними из первых описали студии и их уровень корпоративного управления в создании новых фирм [9]. Baumann et al. (2018) ввели понятие «развязки идеи и предпринимателя» в студиях, где идея проекта может исходить от студии, а основатель-продуктователь привлекается со стороны [9] — это кардинально отличается от классического стартапа, рождающегося из идеи самого фаундера. Spigel et al. (2022) отметили *комбинацию ролей поддержки*, которые берут на себя студии (от финансирования до менторства и операционной помощи) [9]. Laspia et al. (2021) исследовали, какие функции студии оставляют внутри (например, собственные

службы маркетинга, рекрутинга и т.д.) или отдают на аутсорсинг, сравнивая модели сервисного обеспечения стартапов [9]. Наконец, Hassel (2024) показал, как студии *стратегически используют бизнес-сети* (корпоративные партнёрства, связи с экспертами и инвесторами) для ускорения роста своих стартапов [9]. Все эти исследования формируют мозаичную картину: стартап-студии – многогранное явление, сочетание ресурсов, процессов и институтов, обеспечивающих ускоренное создание новых предприятий.

Однако литература отмечает и пробелы в исследованиях. Многие академические работы до недавнего времени были *качественными кейс-стади*, описывающими отдельные студии или сравнивающими их с инкубаторами, но не дающими статистически обоснованных выводов [9]. Причина – новизна феномена *venture studios* и ограниченность доступных данных. Еще в 2019 г. Schmidt и др. писали, что знание о студиях находится на ранней стадии и модель продолжает эволюционировать [9]. Hassel (2024) указывает, что, несмотря на быстрый рост числа студий, *слабо изучены* такие вопросы, как оптимальные методы подбора предпринимателей в проекты студий, модели доступа к капиталу (фонд студии *vs* внешние инвесторы) и инновации бизнес-модели самой студии [9]. Таким образом, научное сообщество признает необходимость дальнейших исследований, особенно ориентированных на методологии оценки эффективности студий, поскольку пока нет единых стандартов, как измерять их успех.

Отраслевые отчёты и консалтинговые исследования. Параллельно с академическими, развиваются практические исследования от консалтинговых компаний, отраслевых ассоциаций и самих участников рынка. В 2019 г. Global Startup Studio Network (GSSN) опубликовала белую книгу «The Rise of Startup Studios» («Рост популярности стартап-студий»), где обобщила опыт сотен студий. В отчёте приведены базовые термины и метрики: например, определён *«коэффициент провалов»* – доля запущенных студией компаний, не дошедших до успешного экзита. Для венчурной модели типично, что большинство стартапов терпят неудачу, поэтому коэффициент провалов на ранних стадиях не всегда коррелирует с итоговым ROI фонда [4], но он важен для оценки эффективности студийного портфеля на раннем этапе. GSSN подчёркивает, что у сильных студий существенно выше *коэффициент успешных стартапов* (доля запущенных, которые продолжают работать спустя несколько лет) и *коэффициент экзитов* (доля компаний, которые сумели выйти на продажу/IPO) по сравнению со среднерыночными показателями [4]. Тем не менее, единая терминология тогда еще не устоялась: использовались разные названия – «стартап-студия», «венчурный билдер», «фабрика стартапов» – что само по себе затрудняло стандартизацию оценки [4].

Консалтинговые фирмы также начали предлагать фреймворки оценки. Например, Enhance Ventures (венчурный билдер из MENA) в 2021 г. описала *7 ключевых факторов дизайна студий*, влияющих на их успех (среди них: стратегия генерации идей, модель финансирования, подход к подбору команд, индустриальный фокус и т.д.). Эти факторы могут служить контрольными точками при оценке студии. Большой обзор индустрии Inniches Big Venture Studio Research 2024 (автор J.-E. Hassel) объединил данные многих исследований и опросов студий. В нём подтверждены высокие показатели студий: средний IRR портфеля ~17–20%, что сопоставимо с венчурным рынком, а доля успешных выходов по отношению к провалам у студий близка к показателям венчурных фондов, хотя немного уступает лучшим VC (что объясняется молодостью большинства студий) [9]. Отчёт Inniches 2024 также сравнил различные типы ESOs – студии, акселераторы, фонды – и показал, что *venture studios* демонстрируют сопоставимый с VC уровень успехов портфеля (примерно 1 из 4–5 стартапов приводит к экзиту), но при этом достигают этого *быстрее* и с меньшими вложениями на старт (благодаря эффективности внутренних процессов).

Важной темой отраслевых обсуждений является сложность измерения прогресса студии в краткосрочном периоде. Венчурные фонды обычно оценивают свою

эффективность по *IRR* и мультипликаторам капитала, но полноценная картина складывается лишь через 8–10 лет, когда происходят выходы. Стартап-студия же, особенно привлекая внешних инвесторов или корпорацию, должна демонстрировать *регулярный прогресс* раньше, чем случатся большие экзиты [5]. Платформа оценки стартапов Evidam отмечает: отсроченность финансовых результатов и давление на эффективность делают необходимым отслеживать *промежуточные индикаторы роста ценности* – например, рост совокупной оценки портфельных компаний по следующему раунду, увеличение выручки стартапов и пр. [5]. Традиционные методы (типа формальной переоценки долей 409А) мало информативны для частных молодых компаний, поэтому студии ищут стандартизованные метрики для ежеквартальных отчетов инвесторам, учитывающие прогресс проектов на разных стадиях развития [5]. Таким образом, отрасль признает, что существующие методологии оценки имеют пробелы: фокус только на финансовых показателях *не отражает полноты эффекта* (например, стратегического вклада студии или созданной экосистемы), а полностью количественные ориентиры сложны из-за небольшого числа проектов и высокой неопределенности на старте. Это стимулирует разработку *комплексных подходов*, объединяющих количественные и качественные критерии успеха студий.

Ключевые метрики и KPI для оценки студий

Метрики эффективности стартап-студий можно разделить на количественные (финансовые и операционные показатели) и качественные (оценивающие нематериальные аспекты – качество команд, влияние на экосистему и т.д.). Рассмотрим основные KPI, используемые в литературе и на практике для оценки результативности venture studios.

Количественные показатели

Число запущенных стартапов – базовый индикатор продуктивности студии. Отражает, сколько проектов студия вывела из идеи в отдельные компании за определенный период (например, в год). Быстрый *темп запуска* свидетельствует об отлаженном процессе генерации идей и инкубации. Однако важно учитывать и качество: слишком большое число проектов может означать распыление ресурсов. Некоторые источники предлагают измерять *темп спин-оффов* (Spin-out Rate) – долю идей, доведенных до стадии самостоятельной компании [6]. Например, если студия из 100 проработанных идей запустила 5 стартапов за год, это ее текущий output.

Survival Rate (процент выживаемости стартапов) – доля запущенных компаний проектов, которые продолжают активно действовать спустя определенный срок (например, через 1 год, 3 года). Высокий показатель свидетельствует об эффективности отборочного процесса и качества поддержки: студия отсеяла неработоспособные идеи на ранних стадиях, а запущенные – жизнеспособны [7]. Например, survival rate 1 год >80% для студии против ~50% в среднем по индустрии – признак хорошего отбора и менторства. Можно также измерять *коэффициент провалов* (обратный метрике выживаемости) – долю стартапов, закрывшихся без экзита [4]. Но сам по себе он не показывает финансовый результат (ведь один «выстреливший» стартап может окупить множество закрывшихся). Поэтому часто используют связку с метрикой экзитов.

Число и доля успешных выходов (Exits) – ключевой показатель для инвесторов. Сюда относятся продажи портфельных компаний, слияния или выход на IPO. Отслеживается как абсолютное число экзитов и как доля от общего числа запущенных стартапов. Например, если из 20 стартапов студии 5 были успешно проданы крупным игрокам, коэффициент экзитов = 25%. По данным рынка, традиционно ~75% стартапов с венчурным финансированием *не возвращают инвестиций* (т.е. проваливаются или остаются «зомби») [9]. У лучших студий эта доля успеха выше. Кроме количества, важна и суммарная стоимость экзитов – она отражает финансовую отдачу. Например, студия может гордиться 2–3 «большими» экзитами на сумму >\$100 млн каждый. Примеры метрик: *Exit-to-Fail ratio* (соотношение успешных выходов к неудачам) для портфеля, *Average exit*

value (средняя вырученная сумма на выход). В исследовании 2024 г. отмечается, что суммарный *Exit/Fail ratio* у venture studios близок к венчурным фондам и лишь немного им уступает [9], что впечатляет с учетом молодости большинства студий.

Финансовая доходность портфеля. Здесь используются показатели, аналогичные венчурному инвестированию:

ROI (Return on Investment) – общий возврат на вложенный капитал студии. Если студия инвестировала \$1 млн, а при экзитах получила \$5 млн, $ROI = 5x$ (500%).

IRR (Internal Rate of Return, внутренняя норма доходности) – ежегодная доходность с учетом срока. Например, IRR 30% означает, что вложения студии “работали” с такой годовой эффективностью. Для венчурных фондов топ-квартиля IRR $\sim 20\text{-}30\%$ считается хорошим результатом; для успешных студий есть данные об $IRR > 50\%$ [10], хотя выборка пока ограничена.

Portfolio valuation (оценка портфеля) – текущая совокупная оценочная стоимость всех стартапов студии (реализованных и находящихся “в работе”). Ее вычисляют на основе последних оценок раундов инвестиций. Рост совокупной оценки портфеля – индикатор, что студия “наращивает капитализацию” своих компаний [6]. Так, eFounders сообщала, что оценка её 30 портфельных компаний превысила \$2 млрд (2021) [11], а к 2023 – \$5 млрд [11], что говорит о значительном росте созданной ценности.

Доля студии в капитале – средний % акций, который студия сохраняет в своих стартапах после всех раундов. Это влияет на конечную прибыль при выходе. Например, Rocket Internet традиционно сохраняла 80–90% доли на старте проектов [13], тогда как eFounders берет $\sim 33\%$ [11]. Большая доля сулит больший доход при экзите, но может отпугивать внешних основателей и инвесторов. Баланс этой метрики – показатель грамотной стратегии долевого участия.

Растущие метрики стартапов. Поскольку студии вовлечены в операционную деятельность, они отслеживают и показатели роста своих стартапов:

Выручка и ее рост (Revenue Growth) – сигнал успешности бизнес-модели. Консолидированная годовая выручка портфельных компаний студии показывает коммерческую эффективность. Например, у 30 компаний eFounders совокупный ARR достиг \$131 млн [11] – впечатляющий показатель, свидетельствующий о создании реального бизнеса, а не только оценок на бумаге.

Unit-экономика стартапов: показатели вроде САС (стоимость привлечения клиента) и LTV (Lifetime Value клиента). Студии могут агрегировать эти метрики по портфелю. Снижение среднего САС или рост LTV среди проектов говорит о качестве маркетинга и продукта [7]. Если в среднем стартапы студии демонстрируют $CAC/LTV < 1/3$ (например), это здоровый знак для инвесторов.

Time-to-market – время от идеи до запуска продукта на рынок. Студиям важно минимизировать его, поскольку они конкурируют скоростью. Метрика измеряется от старта работы над идеей до первой продажи/запуска продукта. По оценкам, студии в среднем выводят продукт в ~ 12 месяцев, тогда как самостоятельный стартап мог бы тратить > 18 мес. Сокращение этого срока – показатель эффективного управления проектами внутри студии [7].

Достижение контрольных точек (Milestone Achievement Rate) – доля выполненных ключевых этапов (MVP готов, привлечен seed-инвестор, набрана N пользователей и т.п.) в установленные сроки [7]. Постоянные задержки с MVP или первой продажей могут сигнализировать о проблемах в процессах студии.

Привлечение внешнего финансирования. Отслеживается процент стартапов студии, сумевших привлечь внешних инвесторов на следующих этапах (seed, Series A и т.д.), и суммы этих инвестиций. Как отмечалось, $\sim 84\%$ студийных стартапов привлекают seed раунды [10] – это отличный показатель “рыночной валидизации”. Если проекты студии легко находят инвесторов, значит, студия качественно их готовит и выбирает востребованные направления.

Качественные показатели

Качество команд и основателей. Поскольку студия во многом сама формирует команды под проекты, одним из индикаторов успеха является уровень привлекаемых предпринимателей. Студиям важно, способны ли они притянуть опытных, талантливых основателей. Косвенные метрики: % серийных фаундеров среди руководителей проектов, удовлетворенность основателей работой со студией (см. ниже), репутация студии в основательском сообществе. В исследованиях подчёркивается роль «предпринимательского таланта» как ресурса студии [10]. Если студия известна тем, что с ней хотят работать лучшие умы, это огромное конкурентное преимущество, хотя измерить его можно лишь опросами и кейсами.

Удовлетворенность основателей (Founder satisfaction). Студии нередко собирают обратную связь от предпринимателей, с которыми они сотрудничают. Через опросники можно оценивать, довольны ли фаундеры уровнем поддержки, менторством, ресурсами студии [7]. Высокая удовлетворенность означает, что студия создаёт ценность для предпринимателей, а не только «эксплуатирует» их труд. Это влияет на приток новых команд и общую экосистему вокруг студии. Например, если 90% фаундеров рекомендуют студию другим – сильный качественный показатель.

Менторство и экспертиза. Качественное измерение: насколько эффективно студия передает знания и лучший опыт стартапам. Метриками могут служить *частота и продолжительность менторских сессий, оценки экспертизы* от команд, наличие внутренних экспертов по ключевым направлениям. Некоторые студии вводят OKR по обучению – например, каждая портфельная команда должна пройти определенный набор тренингов, и отслеживают их прохождение. Хотя это косвенные показатели, они отражают вклад студии в развитие компетенций команд, что затем влияет на успех компаний.

Вклад в экосистему и синергия портфеля. Стартап-студия часто стремится создать свою экосистему, где компании помогают друг другу и пользуются преимуществами сети студии. Качественные KPI здесь:

Network effects (сеть и партнерства) – измерить их можно через кейсы сотрудничества внутри портфеля, число взаимных интровертов и партнерств, организованных студией [6]. Например, студия могла наладить партнерство между двумя своими стартапами, приведшее к росту выручки – это ценность, которую сложно измерить простым числом.

Репутация студии – упоминания в СМИ, рейтинги отраслевых ассоциаций, приглашения выступать на конференциях. Это мягкие индикаторы, но высокое признание указывает, что студия эффективно функционирует и делится знаниями.

Влияние на региональную инновационную среду. Особенно актуально в контексте СНГ: студия может стать ядром локальной экосистемы (обучение кадров, вовлечение университетов, создание рабочих мест). Например, взаимодействие с университетами – если студия выступает посредником в коммерциализации научных разработок [18, с. 980], то метрикой эффективности может быть число технологий, доведенных до рынка совместно с вузами, или объем привлеченных инвестиций в академические spin-off.

Стратегическая ценность для корпоративных студий. Для корпоративных venture studios (созданных при крупных компаниях) эффективность измеряется не только финансовой отдачей, но и *стратегическим вкладом*. Здесь качественные KPI: соответствие запущенных стартапов стратегическим приоритетам корпорации, число технологий, обратно интегрированных (spin-in) в основной бизнес, создание «культуры стартапов» внутри корпорации. Иногда оценивают «*стратегический фит*» каждого проекта с целью компании (например, через экспертный балл). В случае корпоративных студий, успехом может считаться даже стартап, который не стал крупным автономным бизнесом, но принес новые знания, таланты или технологии, усилившие материнскую компанию.

Следует отметить, что качественные показатели трудно свести к единой шкале, но они жизненно важны для комплексной оценки. Консалтинговые обзоры советуют

применять *многосторонний подход*: наряду с ROI и числом экзитов учитывать достижение инновационных целей, удовлетворенность стейххолдеров (предпринимателей, инвесторов, партнеров), общественный эффект (рабочие места, налоги и т.п.) [20]. Такой подход отражает мысль: стартап-студия – это не просто “венчурный фонд”, а действующий бизнес-предприятие, поэтому оценка его эффективности должна быть не менее многогранной, чем оценка эффективности самой стартап-компании.

Сравнение существующих фреймворков оценки

В силу новизны явления, универсального фреймворка оценки стартап-студий пока не существует, но в литературе и практике предложено несколько подходов. Они различаются акцентами – одни фокусируются на финансовых результатах, другие на процессах и ролях, третьи на стратегической ценности. Рассмотрим наиболее известные и сравним их особенности:

Финансово-ориентированный фреймворк (ROI/IRR-модель). Этот подход аналогичен оценке венчурного фонда: главными критериями считаются *совокупная доходность портфеля (ROI, IRR)* и *стоимость активов под управлением*. Преимущества: понятность для инвесторов – можно прямо сравнить студию с альтернативными вложениями (VC-фондом, рынком). Используется количественная метрика, не требующая сложных субъективных оценок. Например, студия, давшая IRR 25% за 5 лет, оценивается успешной. Ограничения: показатели проявляются только в долгосрочной перспективе (нужно дождаться экзитов), а также не учитывают нематериальные достижения. Чисто финансовый фокус может *не показывать реальной эффективности* работы студии на ранних этапах, когда ценных экзитов еще не произошло, либо студия приносит стратегические инновации вне прямого дохода.

Операционно-ориентированный фреймворк (KPI процесса). Здесь акцент на *метриках процесса создания стартапов*: число идей, прошедших в работу, скорость запуска MVP, конверсия идей в компании, процент выживших через год, удовлетворенность основателей, и т.д. Такой фреймворк отражает эффективность внутренних процессов студии. Преимущество: можно оценивать студию *регулярно и быстро*, не дожидаясь экзитов – по тому, как хорошо “работает конвейер”. Например, если студия за год удвоила число запусков и сократила среднее время до привлечения seed-инвестиций с 12 до 9 месяцев, это явный прогресс. Недостатки: операционные метрики не всегда коррелируют с конечной финансовой успешностью (можно быстро запускать много проектов, но если все они мелкие или нерентабельные, итоговая отдача низкая). Также сложность – подобрать правильные KPI, чтобы они стимулировали качество, а не только количество. Тем не менее, многие студии внедряют *системы мониторинга внутренних KPI*, адаптируя их под свою модель.

Многосторонний фреймворк “Balanced Scorecard”. Ряд экспертов предлагают оценивать студию по нескольким *перспективам (измерениям)*, подобно сбалансированной системе показателей. Например, такой фреймворк может включать 4 блока: финансы, внутренние процессы, обучение и рост, клиенты/стейххолдеры. Для каждого блока определяются индикаторы. Финансы – ROI, экзиты; процессы – скорость запуска, % выполненных плановых проектов; обучение – рост компетенций команд, внедрение инноваций; клиенты – удовлетворенность основателей, инвесторов, корпоративных спонсоров. Подобный подход отразит как *краткосрочные*, так и *долгосрочные* цели студии и снизит риск однобокой оценки. Например, Framework от FasterCapital (2023) рекомендует студиям учитывать *стратегические цели и удовлетворенность заинтересованных сторон* наряду с финансами [20]. Преимущество: полнота картины и привязка к стратегии. Недостаток: трудоёмкость и субъективность в части качественных критериев. Требует зрелого управления, чтобы не превратить оценку в бюрократию. Пока что такой подход чаще обсуждается в теории, но отдельные студии (особенно корпоративные) начинают внедрять его, формируя дашборды с 8–10 ключевыми метриками разных категорий для совета директоров.

Ролевой фреймворк (Three-Role Framework). Представлен Мэтью Бёррисом (Burris, 2023) и коллегами из Venture Studio Forum. Они предлагают оценивать студию по тому, насколько эффективно она выполняет три ключевые роли: *Investor* (инвестор), *Operator* (операционный исполнитель) и *Entrepreneur* (предприниматель) [8]. Идея в том, что успешная venture studio должна совмещать компетенции венчурного инвестора (умение отбирать и финансировать перспективные идеи), талантливого операционного инкубатора (строить компании, процессы, продукты) и собственно предпринимателя (генерировать идеи, находить *product-market fit*, рисковать). В этом фреймворке разрабатываются критерии для каждой роли. Например, по роли *Инвестор* – метрики доходности, доли, привлечение со-инвесторов; по роли *Оператор* – эффективность общих сервисов, скорость разработки, ресурсоотдача; по *Предпринимательской* – число инновационных идей, гибкость стратегий, культура экспериментов. Такой подход позволяет системно сравнивать студии: одна может быть сильна как инвестор (дает высокий ROI, умеет привлекать фонды), но слаба как оператор (проекты буксуют на стадии MVP), другая – наоборот. Преимущество: ясная структура, охватывающая все ключевые функции модели студии; это также тест на полноту модели – если “выпадает” какая-то роль, студия несбалансирована. Недостаток: относительная новизна и отсутствие стандартных метрик под некоторые роли (например, как количественно оценить “предпринимательскую” роль?). Тем не менее, данный фреймворк набирает популярность среди практиков как инструмент *самоаудита* студийного бизнеса [8].

Для наглядности сравним эти подходы в таблице:

Таблица 1 - сравнительный анализ фреймворков анализа стартап-студий

Фреймворк	Фокус оценки	Преимущества	Ограничения
Финансовый (ROI/IRR)	Доходность, экзиты, окупаемость	Объективность, понятность для инвесторов [9]. Прямое сравнение с VC.	Долгий горизонт оценки, игнорирует процессы и нематериальные эффекты.
Операционный (KPI процесса)	Внутренние метрики запуска и роста стартапов	Быстрая обратная связь, контроль исполнения стратегии.	Может не коррелировать с финрезультатами, риск ориентации на количество в ущерб качеству.
Многосторонний (Balanced)	Финансы + процессы + стейкхолдеры + обучение/рост	Всеобъемлющая картина, выравнивание с целями компании [20]. Подходит для корпораций.	Сложность внедрения, субъективность некоторых показателей, требует культуры измерений.
Ролевой (3 Roles)	3 роли: Инвестор, Оператор, Предприниматель	Проверяет полноту модели студии, выявляет сильные/слабые зоны [8]. Удобен для классификации студий.	Новизна, отсутствие готовых benchmarks. Некоторые аспекты трудно измерить напрямую.

Важно подчеркнуть: пока отрасль находится в стадии становления стандартов, прозрачность и сопоставимость метрик разных студий ограничены. Отсутствует аналог GAV (Gross Asset Value) и TVPI, привычных для венчурных фондов, применительно к студиям. Каждая крупная студия часто вырабатывает собственный набор

KPI, релевантный ее модели. Тем не менее, наблюдается движение к стандартизации терминов и подходов – отраслевые ассоциации (типа GSSN) и исследовательские инициативы (как Venture Studio Index) постепенно формируют базу сравнительных данных по ключевым метрикам (количество запусков, % экзитов, среднемесячное сжигание капитала на проект и т.п.) [9]. В перспективе 3–5 лет можно ожидать появления более унифицированного фреймворка, возможно на основе модифицированной венчурной аналитики, дополненной операционными показателями

Рекомендации: методология оценки и внедрение

На основе проведенного анализа можно предложить сводный гибридный фреймворк оценки эффективности стартап-студии, сочетающий лучшие практики. Цель рекомендаций – дать инструмент, пригодный как для самодиагностики студией, так и для внешней оценки (например, инвестором или партнером), включая количественные и качественные критерии.

Компоненты рекомендуемого фреймворка:

Финансовая результиативность. Отслеживать *инвестиционные показатели* аналогично венчурным фондам: IRR, TVPI (Total Value to Paid In) и DPI (*Distributed to Paid In*) по портфелю студии. IRR покажет ежегодную доходность студии для инвесторов, TVPI – мультипликатор текущей ценности портфеля (оценка активов + экзиты) к вложениям. DPI – фактически возвращенные деньги. Для молодой студии DPI может быть нулевым, но IRR и TVPI – индикаторы “на бумаге” успеха. Рекомендуется также рассчитывать *удельную доходность на проект* (например, средний ROI на один стартап) и *концентрацию результатов* (насколько одна-две удачи делают весь портфель или успех распределен).

Операционные метрики запуска. Ввести KPI по воронке проектов:

- *Конверсия идей в стартапы:* доля рассмотренных идей, ставших запущенными компаниями.
- *Среднее время до запуска MVP* (в месяцах).
- *Количество параллельно инкубируемых проектов* (нагрузка на ресурсы студии).
- *Стоимость запуска одного стартапа* (общие затраты студии до внешнего финансирования).

Эти показатели позволяют контролировать эффективность “фабрики” стартапов. Их улучшение (например, снижение времени MVP с 9 до 6 месяцев) должно коррелировать с повышением успехов, хотя нужно следить за качеством.

Портфельные показатели успеха стартапов. Включить метрики:

- *Survival rate 12/24/36 месяцев* (процент проектов, живых через 1, 2, 3 года).
- *Follow-on funding rate:* доля стартапов, привлекших хотя бы один внешний раунд инвестиций.
- *Exit rate:* доля стартапов с экзитом.
- *Средняя оценка стартапа через X лет* (например, средняя пост-money valuation через 2 года после запуска).

Эти показатели связаны: высокая survival и follow-on rate укажут на здоровый портфель. Они особенно важны для ранней оценки (когда экзитов еще нет, но видно, что проекты выживают и получают инвесторов, значит, студия создает жизнеспособные компании). Например, целевой ориентир может быть: >70% стартапов студии живы через 2 года, >50% привлекли seed/Series A.

Качественные и стратегические показатели. Рекомендуется собирать опросные и качественные данные:

Индекс удовлетворенности основателей (например, NPS – Net Promoter Score от фаундеров относительно опыта работы со студией). Это можно измерять анонимными анкетами раз в год.

Оценка качества поддержки (по шкале) от команд по направлениям: менторство, технические ресурсы, бизнес-сеть. Выявлять слабые места для улучшения.

Стратегическое соответствие (для корпоративных студий): оценивается эксперто, насколько каждый проект соответствует стратегическим приоритетам учредителя. Например, 4-балльная шкала fit. Можно ввести KPI: >80% портфельных проектов должны иметь “высокий” или “средний” стратегический fit.

Экосистемный вклад: число мероприятий/обучающих программ, проведенных студией; число стартапов вне студии, которым она помогла (иногда студии делятся экспертизой с внешними командами – это усиливает их бренд); партнерства с университетами или корпорациями (количество).

Внутренняя команда и развитие: текучесть кадров в студии, удовлетворенность сотрудников, рост компетенций (сколько новых экспертиз освоено за год, например, студия начала работать с AI/ML технологиями – инвестировала в обучение команды).

Доля неудач, извлеченных уроков: метрика, предложенная Грессом – сколько проектов закрыто и какие уроки оформлены. Можно вести реестр провалов с анализом, превращая их в пользу (KPI – каждая неудача должна сопровождаться “lesson learned”, который применяется в дальнейшем).

Комбинированный индекс. Возможно, имеет смысл интегрировать ключевые метрики в один композитный индекс эффективности студии. Например, придать вес: 40% финансовые (IRR, TVPI), 30% портфельные (survival, exits), 15% операционные (скорость, число запусков), 15% качественные (оценки основателей, стратегический вклад). Индекс может быть выражен в баллах или относительно плана. Это, конечно, условная мера, но она поможет отслеживать динамику год к году и *доносить состояние студии в одном числе* для внешних. Однако нужно быть осторожным с такой агрегированной оценкой, чтобы не потерять детали.

Риски и ограничения при внедрении оценки:

Риск излишней фокусировки на метриках. Иногда KPI могут стать самоцелью и вызвать нежелательное поведение. Например, гоняясь за количеством запусков, команда студии может снижать планку отбора идей – в итоге качество проектов ухудшится. Или стремление снизить “burn rate” каждого проекта может привести к недоинвестированию в перспективные направления. Чтобы минимизировать этот риск, нужно регулярно пересматривать релевантность метрик и дополнять цифры качественным обсуждением. Баланс “количество vs качество” – постоянная тема для корректировки KPI.

Ограниченнная история данных. Молодой студии нечего анализировать ретроспективно – первые 1–2 года метрики “сырые”. Это ограничивает статистическую значимость выводов. Решение – использовать benchmarks рынка (например, знать, что обычно 50% стартапов доживают до года, и стремиться превысить это) и постепенно накапливать собственную историю. Также можно объединяться с другими студиями региона для обмена анонимизированными данными, чтобы понять, где вы отстаете или опережаете.

Влияние внешних факторов. Результаты студии могут зависеть от конъюнктуры (подъем или спад на венчурном рынке, пандемия и пр.). В плохие годы может снизиться процент экзитов или фандрейзинга не по вине студии. Это риск неверной интерпретации метрик. Решение – нормировать показатели: сравнивать с общерыночными. Например, если в СНГ в целом за год просели инвестиции на 30%, то уменьшение follow-on rate студии тоже ожидаемо, и не следует драматизировать. В отчете стоит указывать контекст (кроме цифр студии, фоновые индикаторы рынка).

Конфиденциальность и чувствительность данных. Финансовые и внутренние метрики – чувствительная информация. Есть риск утечки или неправильного использования. Рекомендуется четко разграничить, что для внутреннего пользования, а чем можно делиться. Например, *внутренне* студия может вести очень подробный реестр метрик по каждому проекту, а *внешне* публиковать агрегированные, бережно подбирая

формулировки. Чтобы инвесторы доверяли, можно под NDA раскрывать больше, но в общем доступе – аккуратно.

В итоге, грамотно внедренная система оценки станет для студии “панелью приборов”, помогающей управлять бизнесом и вовремя вносить корректизы. Она же повысит прозрачность и доверие со стороны инвесторов и партнеров, что в условиях рынка СНГ особенно важно для привлечения международного капитала. При этом всегда надо помнить, что метрики – средство, а не цель: успех студии заключается не в самих цифрах, а в реальном создании ценности – новых устойчивых компаний, инноваций и экономического роста. Методы оценки лишь помогают убедиться, что мы движемся к этой цели наиболее эффективным путем.

Заключение.

Стартап-студии представляют собой эффективную форму организации предпринимательской деятельности, совмещающую системность корпоративных структур с инновационной динамикой стартапов. Их широкое распространение в разных регионах мира и успешные примеры, такие как Zalando или Aircall, подтверждают высокую воспроизводимость модели. Вместе с тем, оценка эффективности студий остаётся методологически сложной из-за многофакторного характера их работы и длительного цикла создания ценности. Исследования подчеркивают необходимость комплексного подхода, включающего финансовые показатели, операционную эффективность и качественные нефинансовые метрики, отражающие влияние на предпринимательскую среду.

Практика ведущих студий показывает, что успех может измеряться по-разному: через количество устойчивых запусков, масштаб экзитов или степень вовлечения в развитие экосистем. В условиях СНГ, где венчурная инфраструктура ещё формируется, особенно важно перенимать лучшие практики, внедряя стандартизованные подходы к измерению результатов и делая ставку не только на экономическую отдачу, но и на институциональное развитие: подготовку команд, коммерциализацию научных разработок, формирование доверия со стороны инвесторов. В этом контексте комплексная система KPI становится не просто инструментом оценки, но и основой стратегического управления, способствующей профессионализации самой модели и росту её привлекательности как для локального, так и для глобального капитала.

Список источников

1. Patel P. C., Chan C. R. The influence of differences between venture studios on differences in venture outcomes // Venture Capital. 2023. V. 25, № 3. P. 413–429. DOI: 10.1080/13691066.2023.2185168.
2. Coelsch-Foisner C., Vandeweghe L., Clarysse B. Understanding a new player in the entrepreneurial ecosystem: The venture studio [Электрон. ресурс] // SSRN Electronic Journal. 2024. DOI: 10.2139/ssrn.4757394. URL: <https://ssrn.com> (дата обращения: 06.06.2025).
3. Nows D., Trautman L. J. The Growing Role of Venture Studios in Startup Finance [Электрон. ресурс] // Case Western Reserve Law Review. 2025. V. 76 (forthcoming). DOI: 10.2139/ssrn.5124599. URL: <https://papers.ssrn.com> (дата обращения: 06.06.2025).
4. Global Startup Studio Network. The Rise of Startup Studios: White Paper [Электрон. ресурс]. GSSN, 2019. (Рус. ред. Technospark). URL: <https://technospark.ru> (дата обращения: 06.06.2025).
5. Equidam. The Challenge for Venture Studios – Key challenges and performance tracking in venture studios [Электрон. ресурс]. 2021. URL: <https://equidam.com> (дата обращения: 06.06.2025).
6. Startup Studio Insider. How to Measure Startup Studio Growth and Success [Электрон. ресурс] // StartupStudios.com Blog. 23 Apr. 2024. URL: <https://startupstudios.com> (дата обращения: 06.06.2025).

7. Toolagen. 10 Key Metrics to Track After Launching Your Startup Studio [Электрон. ресурс] // Toolagen Blog. 2023. URL: <https://toolagen.com> (дата обращения: 06.06.2025).
8. Burris M. The Three-Role Framework of Venture Studios: A Definitive Classification [Электрон. ресурс] // Venture Studio Perspective Newsletter. 21 Apr. 2023. URL: <https://newsletter.venturestudioforum.org> (дата обращения: 06.06.2025).
9. Hassel J.-E. Big Venture Studio Research 2024 [Электрон. ресурс] // Inniches Report. Jan. 2024. URL: <https://inniches.com> (дата обращения: 06.06.2025).
10. Bundl. Why Venture Studio Startups Have Higher Long-Term Success Rates [Электрон. ресурс] // Bundl Insights. 28 Mar. 2023. URL: <https://bundl.com> (дата обращения: 06.06.2025).
11. Dillet R. Startup studio eFounders reaches portfolio valuation of \$2 billion [Электрон. ресурс] // TechCrunch. 19 May 2021. URL: <https://techcrunch.com> (дата обращения: 06.06.2025).
12. Rodriguez S. Meet Science, the L.A. “Startup Studio” Behind Dollar Shave Club... [Электрон. ресурс] // Inc. 13 Oct. 2016. URL: <https://inc.com> (дата обращения: 06.06.2025).
13. Harvard Business School. Rocket Internet’s venture building platform makes entrepreneurship scalable [Электрон. ресурс] // HBS Digital Initiative. 8 Dec. 2015. URL: <https://d3.harvard.edu> (дата обращения: 06.06.2025).
14. Idealab. About – Idealab [Электрон. ресурс]. 2023. URL: <https://idealab.com> (дата обращения: 06.06.2025).
15. Dawson R. Insights from Bill Gross of Idealab on building successful startup studios [Электрон. ресурс] // RossDawson.com Blog. Aug. 2022. URL: <https://rossdawson.com> (дата обращения: 06.06.2025).
16. Technospark. Рост популярности стартап-студий (пер. «Rise of Startup Studios») [Электрон. ресурс]. 2020. URL: <https://technospark.ru> (дата обращения: 06.06.2025).
17. Tech Innovations. Стартап-студии как инструмент коммерциализации университетских разработок [Электрон. ресурс]. 2021. URL: <https://tech-innovations.ru> (дата обращения: 06.06.2025).
18. Spigel B., et al. The Impact of Venture Studios on New Venture Creation // Entrepreneurship Theory & Practice. 2022. V. 46, № 4. P. 955–983.
19. Köhler C., Baumann O. Organizing New Ventures: Incubators, Accelerators, Venture Builders [Электрон. ресурс]. SSRN Working Paper. Nov. 2015. URL: <https://papers.ssrn.com> (дата обращения: 06.06.2025).
20. Metrics and evaluation in venture studio projects [Электрон. ресурс]. FasterCapital. 2025. URL: <https://fastercapital.com/topics/metrics-and-evaluation-in-venture-studio-projects.html> (дата обращения: 06.06.2025).

Сведения об авторах

Менькин Леонид Олегович, аспирант, федеральное государственное автономное образовательное учреждение высшего образования «Национальный исследовательский университет ИТМО», г. Москва, Россия.

Горовой Александр Андреевич, д.э.н., профессор, Федеральное государственное автономное образовательное учреждение высшего образования «Национальный исследовательский университет ИТМО», г. Москва, Россия.

Information about the authors

Menkin Leonid Olegovich, PhD student, Federal State Autonomous Educational Institution of Higher Education "ITMO National Research University", Moscow, Russia.

Gorovoy Alexander Andreevich, Doctor of Economics, Professor, Federal State Autonomous Educational Institution of Higher Education "ITMO National Research University", Moscow, Russia.