

СПЕЦИФІКА ІНВЕСТУВАННЯ СТАРТАП-ПРОЕКТУ

SPECIFICS OF INVESTING A STARTUP PROJECT

УДК 658.5

<https://doi.org/10.32843/infrastruct35-28>**Гук О.В.**

к.е.н., доцент,
доцент кафедри менеджменту
Національний технічний університет
України
«Київський політехнічний інститут
імені Ігоря Сікорського»

Жигалкевич Ж.М.

к.е.н., доцент,
доцент кафедри менеджменту
Національний технічний університет
України
«Київський політехнічний інститут
імені Ігоря Сікорського»

У статті розкрито основні поняття венчурного інвестування стартап-проектів: “венчурний капіталіст”, “венчурний фонд”, “компанія з управління активами”, “Українська асоціація інвестиційного бізнесу”. Визначено принципи функціонування трьох типів венчурних фондів: фондів посівних інвестицій, фондів ранніх стадій та фондів пізніх стадій. Досліджено особливості інвестування венчурних фондів у приватні компанії. Авторами проаналізовано переваги вітчизняного законодавства для українських венчурних фондів порівняно з іншими інститутами спільного інвестування. Висвітлено структуру венчурних інвестицій у США за раундами фінансування стартап-проектів в 2016–2017 рр. У статті виокремлено джерела фінансування венчурного капіталу в Європі за період 2015–2017 рр., яке здійснюють інвестиційні фонди, бізнес-янгели, корпоративні фонди та краудфандингові платформи. Проаналізовано динаміку вартості чистих активів інститутів спільного інвестування в Україні (відкритих, закритих та інтервальних) за період 2016–2017 рр.

Ключові слова: венчурне інвестування, стартап-проект, венчурні фонди, венчурні інвестиції, джерела фінансування венчурного капіталу.

В статье раскрыты основные понятия венчурного инвестирования стартап-

проектов: “венчурный капиталист”, “венчурный фонд”, “компания по управлению активами”, “Украинская ассоциация инвестиционного бизнеса”. Определены принципы функционирования трех типов венчурных фондов: фондов посевных инвестиций, фондов ранних стадий и фондов поздних стадий. Исследованы особенности инвестирования венчурных фондов в частные компании. Авторами проанализированы преимущества отечественного законодательства для украинских венчурных фондов по сравнению с другими институтами совместного инвестирования. Освещена структура венчурных инвестиций в США по раундам финансирования стартап-проектов в 2016–2017 гг. В статье выделены источники финансирования венчурного капитала в Европе за период 2015–2017 гг., которое осуществляют инвестиционные фонды, бизнес-ангелы, корпоративные фонды и краудфандинговые платформы. Проанализирована динамика стоимости чистых активов институтов совместного инвестирования в Украине (открытых, закрытых и интервальных) за период 2016–2017 гг.

Ключевые слова: венчурное инвестирование, стартап-проект, венчурные фонды, венчурные инвестиции, источники финансирования венчурного капитала.

The article describes the basic concepts of venture capital investment startup projects: venture capitalist, venture capital fund, asset management company, Ukrainian Association of Investment Business. Authors principles of operation of three types of venture funds are defined: seed investment funds, early stage funds and late stage funds. The article analyses the peculiarities of investing of startup projects on the different stages of life cycle, taking into account experience of Europe and USA and adapting it to domestic realities. The peculiarities of investing venture capital funds in private companies are investigated. The authors analyze the advantages of domestic legislation for Ukrainian venture capital funds compared to other joint venture institutions. Advantages of legislation of Ukraine are resulted for venture funds in the context of investing of startup projects. Authors are analyse the mechanism of the simplified redistribution of money between projects or companies within the framework of venture fund and to participation of physical persons in quality the investors of venture fund and grant of loans legal entities due to the assets of fund. A bank capital as one of sources of investing of startup projects is considered. The dynamics of volumes of financing of startup projects is analysed in the USA in the period of 2009–2017 years. The structure of venture capital investments in the USA by rounds of financing start-up projects in 2016–2017 is highlighted in the article. Most part of venture investments is selected in the USA in 2017 year. In the process of analysis of the venture investing in the USA and Europe the features of forming of structure of venture investments were found out after the rounds of financing of startup projects, sourcing venture capital (investment, corporate funds, business-angels, kraundfunding platforms). In obedience to the state-of-the-art review of Ukrainian Association of Investment Business authors are analyse the dynamics of the net asset value of joint investment institutions in Ukraine (open, closed and interval) over the period 2016–2017 are analyzed.

Key words: venture investing, startup project, venture funds, venture investments, sources of venture capital financing.

Постановка проблеми. Венчурне інвестування є драйвером розвитку стартап-проектів. У свій час воно відіграло важливу роль у процесі реалізації багатьох радикальних інновацій у сфері мікроелектроніки, автоматизації промислового виробництва, біотехнології та ін. В умовах турбулентного середовища надзвичайно важливим завданням є формування ефективного механізму інвестування стартап-проектів. З огляду на зарубіжний досвід, підтримка з боку держави на законодавчому рівні з погляду захисту інвесторів та венчурного інвестування сприятиме розвитку стартап-проектів, що свідчить про актуальність проблематики статті.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженню теоретичних та практичних аспектів інноваційного розвитку в різних країнах світу при-

святили свої праці такі науковці, як: В.М. Геєць, О.А. Гавриш [3], Y. Wijnngaarde [5] та ін.

Постановка завдання. Метою статті є аналіз венчурного інвестування на різних етапах життєвого циклу стартап-проекту з урахуванням досвіду інших країн.

Виклад основного матеріалу дослідження. У венчурному інвестуванні стартап-проектів ключову роль відіграють венчурний капіталіст та венчурні фонди.

Венчурний капіталіст – це керівник венчурного фонду (також він може виступати в ролі ініціатора створення венчурного фонду), який укладає угоди з інвесторами та підприємствами щодо реалізації стартап-проектів, володіє необхідними знаннями та досвідом у сфері венчурного інвестування та

користується величезним авторитетом у інвесторів. Венчурні капіталісти можуть бути фізичними особами і працювати на себе або бути інвестиційними менеджерами компаній з управління активами венчурних фондів.

Станом на кінець 2015 р. в Україні діяло 2131 інститутів спільного інвестування (ICI) та 313 компаній з управління активами (КУА), на кінець 2016 р. – 2223 ICI та 295 КУА; на кінець 2017 р. – 2337 ICI та 296 КУА. Таким чином, можна простежити чітку динаміку поступового збільшення кількості інститутів спільного інвестування та зменшення кількості компаній з управління активами.

За даними Української асоціації інвестиційного бізнесу, на початку 2019 р. в Україні функціонує 297 компаній з управління активами, зокрема: 43 – у Київській області, 19 – у Дніпропетровській області, 19 – у Харківській області, 10 – у Львівській області та 7 – в Одеській області [1].

Залежно від того, на якому етапі фонди залучаються до фінансування стартапів, виділяють три типи венчурних фондів:

– *фонди посівних інвестицій* (англ. *Seed Funds*) – фінансують стартапи на етапах досліджень і розробок, проектування продукту або послуги, затвердження концепції бізнесу (раунд 0);

– *фонди ранніх стадій* (англ. *Early Stage Funds*) – фінансують переважно розвиток компаній, які вже мають продукт на стадії виробництва, або з метою його організації (раунди А або В);

– *фонди пізніх стадій* (англ. *Later Stage Funds*) – інвестують у підприємства, які вже активно продають продукти, генерують дохід, мають прибуток, однак потребують додаткового капіталу для активного росту та розширення діяльності (раунди С або D).

Венчурні фонди здійснюють інвестиції в приватні (тобто непублічні) компанії. Венчурними прийнято називати фонди приватного капіталу, які інвестують у цінні папери або частки підприємств, що перебувають на ранніх стадіях свого розвитку в очікуванні надзвичайно високого прибутку.

Основна частка доходів венчурного фонду забезпечується участю в прибутку від реалізованих проектів, і це є ключовим інструментом узгодження інтересів керуючих партнерів і вкладників. Прямі засоби контролю за діями керуючих партнерів з боку вкладників, як правило, відіграють незначну роль. Стартапер та інвестор заздалегідь домовляються про те, яким чином вони розділять дохід від реалізації проекту. Як правило, інвестор отримує більшу частину, і це цілком закономірно, адже саме він забезпечує фінансову підтримку і піддається ризику у разі невдачі.

Законодавство України створює переваги для українських венчурних фондів порівняно з іншими ICI і тим самим визначає специфічні напрями їх використання, зокрема передбачає можливості [2]:

– спрощеного перерозподілу коштів між проектами або компаніями в межах венчурного фонду;

– участі фізичних осіб як інвесторів венчурного фонду (за умови придбання цінних паперів венчурного фонду, номінальна вартість яких перевищує суму 1500 мінімальних заробітних плат);

– надання позик юридичним особам завдяки активам фонду (не менше 10% статутного капіталу яких належить венчурному фонду);

– включення до складу активів фондів боргових зобов'язань у формі векселів, закладних, договорів поступки прав вимоги, позик тощо;

– включення до складу активів фондів коштів, нерухомості, корпоративних прав, прав вимоги та цінних паперів, не допущених до торгів на фондовій біржі.

Банківський капітал часто використовується у фінансуванні стартапів, проте є особливості його отримання, спричинені високими ризиками такого кредитування та довгим терміном повернення інвестицій [3].

Найбільші обсяги фінансування стартапів здійснюються в США. Позитивна динаміка зростання венчурного фінансування спостерігалася в період 2009–2015 рр., у 2016 р. спостерігалася незначне зменшення. У 2017 р. обсяг венчурних інвестицій в США досягнув свого максимуму за останнє десятиріччя і становив 84,2 млрд. дол. (у 2009 р. цей показник становив 26,6 млрд. дол.) [4]. Структуру інвестицій залежно від стадії розвитку стартапу відображено в табл. 1.

Таблиця 1

Структура венчурних інвестицій в США за раундами фінансування стартапів [4]

Раунд фінансування	Структура венчурних інвестицій по роках, %	
	2016 рік	2017 рік
Раунд 0 (посівний)	4,0	7,0
Раунд А	30,0	30,0
Раунд В	45,0	28,0
Раунд С і далі	21,0	35,0

Серед джерел фінансування венчурного капіталу в Європі найбільш популярними є інвестиційні фонди та корпоративне фінансування (табл. 2) [5].

Таблиця 2

Джерела фінансування венчурного капіталу в Європі, 2015–2017 рр. [5]

Джерела фінансування	Обсяги фінансування, млрд. євро		
	2015 рік	2016 рік	2017 рік
Інвестиційні фонди	9,8	11,9	14,9
Корпоративне фінансування	5,0	4,8	6,4
Бізнес-яголи, краундфандинг та ін.	0,7	0,8	0,7

З таблиці 2 стає зрозумілим, що за період 2015–2017 рр. інвестиційні фонди є основним джерелом фінансування венчурного капіталу.

Згідно з аналітичним оглядом Української асоціації інвестиційного бізнесу динаміка індустрії управління активами в Україні в 2017 році була стабільно висхідною. Це було зумовлено посиленням позицій України на міжнародних ринках та зростанням експорту до ЄС із виходом на глобальний ринок.

У 2017 році лідируючою була кількість венчурних фондів – 88,6%, закритих інститутів спільного інвестування (ІСІ) (крім венчурних) – 7,8%, інтервальних ІСІ – 2%, відкритих ІСІ – 1,6%. Зробимо порівняльну характеристику динаміки вартості чистих активів ІСІ в Україні за 2016–2017 рр. (табл. 3).

Таблиця 3

Динаміка вартості чистих активів ІСІ в Україні за період 2016–2017 рр. [6]

ІСІ	2016р., млн.грн	2017 р., млн. грн	Зміна 2017/2016
Відкриті	57,72	71,59	24,03
Закриті (крім венчурних)	7546, 19	7859,91	4,16
Венчурні	180 662,63	196 396,18	8,71
Інтервальні	65,01	75,34	15,89
Усі	188 331,55	204 403,02	8,53

З таблиці 3 стає зрозумілим, що вартість чистих активів інститутів спільного інвестування за 2017 р. зростає за всіма видами: відкритим, закритим, венчурним та інтервальним.

Водночас інвестиційний ринок у 2017 році долав труднощі, що мали вплив на галузь, зокрема скоротився перелік наявних та доступних для інвестування інструментів фондового ринку, ІСІ з публічною емісією, що зумовлено все більшими вимогами до емітентів цінних паперів.

Висновки з проведеного дослідження.

Таким чином, інвестування стартап-проектів являє собою механізм злагодженої роботи основних елементів, це динамічний процес, який має встигати за ринковими тенденціями та об'єднувати всіх учасників стартапу. У статті проаналізовано структуру венчурних інвестицій в США та джерела фінансування в Європі і з'ясовано, що основним та найбільш популярним джерелом фінансування венчурного капіталу є інвестиційні фонди.

Перспективними темами подальших досліджень є підвищення рівня інноваційної активності

в Україні, створення системи пільг для інвесторів та створення гарантій повернення коштів інвесторам для забезпечення розвитку стартап-проектів в інвестиційно-інноваційній сфері.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Що таке компанія з управління активами і які її функції? Українська асоціація інвестиційного бізнесу. URL: http://www.uaib.com.ua/abcpeople/abetka_isi/6117.html/ (дата звернення 12.03.2019).
2. Про інститути спільного інвестування : Закон України. Відомості Верховної ради. 2013. № 29. С. 337.
3. Розроблення стартап-проекту: методичні рекомендації до виконання розділу магістерських дисертацій для студентів інженерних спеціальностей / За заг. ред. О.А. Гавриша. Київ : НТУУ «КПІ», 2016. 28 с.
4. Venture monitor. Офіційний сайт National Venture Capital Association. URL: <https://nvca.org/research/venture-monitor/> (дата звернення 10.03.2019).
5. Wijngaarde Y. Annual European Venture Capital Report – 2017. *Dealroom.co*. 2018, February 18. URL: <https://blog.dealroom.co/annual-european-venture-capital-report-full-37-page-pdf-report> (дата звернення 10.03.2019).
6. Українська асоціація інвестиційного бізнесу. Аналітичний огляд індустрії управління активами в Україні. URL: http://www.uaib.com.ua/files/articles/2660/15/Q4%202017%20%20Full%202017_final.pdf (дата звернення 17.09.2019).

REFERENCES:

1. Cho take kompaniya z upravlinnya aktivamu i yaki yiyi fynktsiyi? Ukrayinska asotsiatsiya investytsijnogo biznesu. Available at: http://www.uaib.com.ua/abcpeople/abetka_isi/6117.html (accessed 12 March 2019).
2. Pro instytuty spilnogo investuvannya: Zakon Ukrainy. Vidomosti Verxovnoyi rady, 2013, no. 29.
3. Gavrysh O. A. (ed.) (2016) Rozroblennya startup-proiectu [Development of a startup project]. Kyiv: NTUU «KPI». (in Ukrainian)
4. Venture monitor. Ofitsiynej sajt National Venture Capital Association. Available at: <https://nvca.org/research/venture-monitor/> (accessed 10 March 2019).
5. Wijngaarde Y. Annual European Venture Capital Report – 2017. *Dealroom.co*. 2018, February 18. Available at: <https://blog.dealroom.co/annual-european-venture-capital-report-full-37-page-pdf-report> (accessed 10 March 2019).
6. Ukrajinska asotsiatsiya investytsijnogo biznesu. Analitichnyj oglyad industriji upravlinnya aktyvamy v Ukraini Available at: http://www.uaib.com.ua/files/articles/2660/15/Q4%202017%20%20Full%202017_final.pdf (accessed 17 September 2019).

Guk Olga

Candidate of Economic Sciences, Associate Professor,
Senior Lecturer at Department of Management
National Technical University of Ukraine
«Igor Sikorsky Kyiv Polytechnic Institute»

Zhygalkevych Zhanna

Candidate of Economic Sciences, Associate Professor,
Senior Lecturer at Department of Management
National Technical University of Ukraine
«Igor Sikorsky Kyiv Polytechnic Institute»

SPECIFICS OF INVESTING A STARTUP PROJECT

The purpose of the article. The purpose of this article is an analysis of investing of startup projects on the different stages of life cycle, taking into account experience of Europe and USA and adapting it to domestic realities. In the conditions of variable environment basic tasks there is forming of effective mechanism of investing of startup projects. A necessary task from the side of the state is support at legislative level of development of startup projects and grant of guarantees of returning of money investors.

Methodology. In the article it is used authors theoretic applied approach for creation of the effective system of investing of startup projects and search of new financing. Approach of the systems, statistical information with the help of which investigational there are rounds of financing on the stages of life cycle of startup project, is also applied.

Results. The basic concepts of the venture investing of startup projects are exposed in the article: venture capitalist, venture fund, company, from the management of assets, Ukrainian association of investment business. Investigational activity of institutes of the general investing, companies, from the management of assets in Ukraine for 2015–2017. By authors certainly principles of functioning of three types of venture funds: funds of sowing investments, funds of the early stages and funds of the late stages. The features of investing of venture funds are investigational in private companies. Authors are analyse advantages of domestic legislation for the Ukrainian venture funds by comparison to other institutes of the general investing. In particular, possibilities of the simplified redistribution of money between projects or companies within the framework of venture fund; to participation of physical persons in quality the investors of venture fund (on condition of acquisition of securities of venture fund, the nominal cost of which exceeds a sum 1500 minimum wages); a grant of loans legal entities is due to the assets of fund (the not less than 10% chartered capital of which belongs to the venture fund); including in the complement of assets of funds of money, real estate, corporate rights, rights in an action and securities, not sufferet to auctions on an exchange stock. Advantages of legislation of Ukraine are resulted for venture funds in the context of investing of startap projects. A bank capital as one of sources of investing of startup projects is considered. The dynamics of volumes of financing of startapiv is analysed in the USA in the period of 2009–2017 years. The structure of venture investments is reflected in the USA after the rounds of financing of startup projects in 2016–2017 years. In the article sourcings venture capital are selected in Europe for period 2015–2017 which carry out investment funds, business-angels, corporate funds and kraundfanding platforms. The dynamics of net asset of institutes of the general investing (opened, closed and interval) value is analysed for period 2016–2017.

Practical implications. A mechanism of investing of startup projects is the adjusted work of his basic elements and constituents, however in default of one link loses the functional possibilities, and, as a result, becomes effective not enough. For development of investing of startup projects in Ukraine it is expedient to promote the level of innovative activity, create the system of privileges for investors and create guarantees in quality creation of mechanism of returning of money investors for providing of development of startup projects in to investment-innovative to the sphere.

Value/originality. In the process of analysis of the venture investing in the USA and Europe the features of forming of structure of venture investments were found out after the rounds of financing of startup projects, sources venture capital (investment, corporate funds, business-angels, kraundfanding platforms). Most part of venture investments is selected in the USA in 2017 year. In obedience to the state-of-the-art review of Ukrainian Association of Investment Business authors are analyse the dynamics of net asset of institutes value for period 2016–2017 years.