

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ВАДИМА ГЕТЬМАНА

Факультет міжнародної економіки і менеджменту

Кафедра міжнародного менеджменту

ОСВІТНЬО-ПРОФЕСІЙНА ПРОГРАМА

Міжнародні економічні відносини

Галузь знань

29 «Міжнародні відносини»

Спеціальність

292 «Міжнародні економічні відносини»

Форма навчання: очна(денна)

КВАЛІФІКАЦІЙНА БАКАЛАВРСЬКА РОБОТА

на тему «Особливості залучення інвестицій у стартап-проекти в Україні»

здобувача Сургучова Вадима Вячеславовича _____

Науковий керівник: доц., к.е.н. Кислицина О.В.

(підпис)

**Робота допущена до захисту перед екзаменаційною комісією з атестації
здобувачів вищої освіти (ЕК)**

Завідувач кафедри: к.е.н., доцент Бурмака М.О.

(підпис)

Київ 2023

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ВАДИМА ГЕТЬМАНА**

Факультет міжнародної економіки і менеджменту

Кафедра міжнародного менеджменту

ОСВІТНЬО-ПРОФЕСІЙНА ПРОГРАМА

ГАЛУЗЬ ЗНАНЬ

СПЕЦІАЛЬНІСТЬ

Міжнародні економічні відносини

29 «Міжнародні відносини»

292 «Міжнародні економічні відносини»

ПОГОДЖЕНО

Керівник проектної групи (гарант)
освітньо-професійної програми

С.І.Ткаленко

(підпис)

(ініціали, прізвище)

20__ р.

ЗАТВЕРДЖУЮ

Завідувач кафедри

М.О.Бурмака

(підпис)

(ініціали, прізвище)

20__ р.

ІНДИВІДУАЛЬНЕ ЗАВДАННЯ

здобувачу вищої освіти Сургучов Вадим Вячеславович

очної форми навчання

на підготовку кваліфікаційної бакалаврської роботи

на тему «Особливості залучення інвестицій у стартап-проекти в Україні»

Тему затверджено наказом ректора Університету від "14" лютого 2023 р .№ 284-ст

Кваліфікаційна бакалаврська робота виконується на матеріалах статистичної інформації щодо інвестицій у світі та Україні; матеріалах, оприлюднених у монографіях, наукових та аналітичних статтях, періодичних виданнях, мережі Інтернет тощо

План кваліфікаційної бакалаврської роботи	
Розділ 1	ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ СТАРТАПІВ ТА ВЕНЧУРНИХ ІНВЕСТИЦІЙ
Розділ 2	АНАЛІЗ Й ОЦІНКА РОЗВИТКУ СТАРТАПІВ В УКРАЇНІ
Розділ 3	МЕХАНІЗМИ ВИРІШЕННЯ ПРОБЛЕМ ЗАЛУЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙ У СТАРТАПИ В УКРАЇНІ

Об'єкт дослідження:	інвестування у стартапи в Україні
Предмет дослідження:	теоретико-методологічні та практичні аспекти залучення інвестицій розвиток стартапів в Україні
Мета кваліфікаційної бакалаврської роботи:	вивчення особливостей залучення нових фінансових інструментів та розробки механізмів вирішення проблем залучення інвестицій у стартапи в Україні

**Конкретні завдання,
які здобувач повинен виконати для досягнення поставленої мети:**

У розділі 1	ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ СТАРТАПІВ ТА ВЕНЧУРНІ ІНВЕСТИЦІЙ
--------------------	---

розкрити сутність та характеристики стартапів як інноваційного підприємництва;

розкрити сутність та тенденції розвитку венчурного інвестування в Україні та світі;

У розділі 2	АНАЛІЗ Й ОЦІНКА РОЗВИТКУ СТАРТАПІВ В УКРАЇНІ
--------------------	---

проаналізувати українську екосистему розвитку, фінансування та підтримки стартапів;

зробити оцінку бізнес-середовища в Україні;

провести компаративний аналіз діяльності українських стартапів;

У розділі 3	МЕХАНІЗМИ ВИРІШЕННЯ ПРОБЛЕМ ЗАЛУЧЕНІ ІНВЕСТИЦІЙ У СТАРТАПИ В УКРАЇНІ
--------------------	---

визначити проблеми залучення інвестицій у стартапи в Україні;

окреслити пропозиції щодо механізму покращення інвестування у стартапи в Україні;

проаналізувати системи підтримки стартапів в Україні та світі;

**Завдання підготував
науковий керівник**

(підпис)

О.В. Кислицина

(ініціали, прізвище)

«22» лютого 2023 р.

**Завдання одержав
здобувач**

(підпис)

В.В. Сургучов

(ініціали, прізвище)

«22» лютого 2023 р.

Реферат

Кваліфікаційна бакалаврська робота містить 71 сторінку, 4 таблиці, 8 рисунків, список використаних джерел з 30 найменувань, додатки.

Особливості залучення інвестицій у стартап-проекти в Україні

Об'єктом дослідження є інвестування у стартапи в Україні.

Предметом дослідження є теоретико-методологічні та практичні аспекти залучення інвестицій в розвиток стартапів в Україні.

Мета кваліфікаційної бакалаврської роботи – вивчення особливостей залучення нових фінансових інструментів, що активно використовуються на західному венчурному ринку, та розробки механізмів вирішення проблем залучення інвестицій у стартапи в Україні.

Відповідно до поставленої мети були визначені такі *завдання*:

- розкрити сутність та характеристику «стартапів» як інноваційного підприємництва;
- розкрити сутність та тенденції розвитку венчурного інвестування в Україні та світі;
- проаналізувати українську екосистему розвитку, фінансування та підтримки стартапів;
- оцінити бізнес-середовище в Україні;
- провести компаративний аналіз діяльності українських стартапів;
- визначити проблеми залучення інвестицій у стартапи в Україні;
- запропонувати механізми покращення інвестування у стартапи в Україні;
- проаналізувати системи підтримки стартапів в Україні та світі.

Практичне значення отриманих результатів полягає в розробці пропозицій щодо вдосконалення механізмів залучення інвестицій в розвиток стартап-проектів на основі венчурного інвестування. Окремі результати дослідження можуть бути впроваджені у практику створення та управління стартапами України.

Рік виконання кваліфікаційної бакалаврської роботи: 2022-2023 н.р.

Рік захисту роботи: 2023.

Ключові слова: стартап, венчурне інвестування, залучення інвестицій, інновації, бізнес-яголи, венчурний капітал.

В і д г у к
про кваліфікаційну бакалаврську роботу
здобувача факультету міжнародної економіки і менеджменту
освітньо-професійної програми «Міжнародні економічні відносини»
Сургучова Вадима Вячеславовича
на тему «Особливості залучення інвестицій у стартап-проекти в Україні»

1. Обґрунтування актуальності обраної теми, витриманість логічного ланцюга тема-об'єкт-предмет-мета-завдання-висновки, відповідність побудови роботи її назві, взаємозв'язок назв розділів та підрозділів (0-10 балів):

Актуальність обраної теми роботи дослідження обумовлена значимістю розвитку нових фінансових інструментів венчурного ринку для переходу української економіки на інноваційний шлях розвитку. Тема роботи логічно обумовила об'єкт і предмет дослідження, визначила мету роботи і сформувала завдання задля її досягнення, що дало змогу сформулювати об'єктивні висновки. Структура роботи відповідає назві і відображає логічний взаємозв'язок назв розділів і підрозділів (8 балів).

2. Рівень аналізу та повноти розгляду теоретичних концепцій, понятійного апарату досліджуваної предметної галузі; якість аналізу бібліографічних джерел; достатність глибини теоретичних досліджень за темою; цінність теоретичних висновків (0-10 балів):

Автором досліджено сутнісні характеристики стартапу як інноваційного підприємництва, систематизовано ключові відмінності стартапів від традиційного бізнесу та класифікацію старатпів залежно від обраного критерія; розкрито сутність та проаналізовано тенденції розвитку венчурного інвестування в Україні та світі. Дослідження проведено з достатнім аналізом бібліографічних джерел за обраною темою (30 найменувань). Цінність теоретичних висновків полягає у достатній глибині аналізу та систематизації теоретичних концепцій щодо об'єкта дослідження (8 балів).

3. Якість та глибина проведених аналітичних досліджень, застосування аналітичних розрахунків, якісного та кількісного аналізу, відповідність методів і засобів досліджень меті й завданням дослідження, коректність інтерпретації результатів дослідження (0-15 балів):

У роботі проведено достатньо якісний та глибокий аналіз української екосистеми розвитку, фінансування та підтримки стартапів; проаналізовано тенденції світового венчурного інвестування, що показують стабільну позитивну динаміку. За останні роки Україна значно збільшила обсяг залучення венчурних інвестицій у свої компанії та стартапи, що було досягнуто завдяки успішному розвитку кількох стартап-компаній, які показали вражаючі темпи зростання та складають основну частину усіх венчурних інвестицій в країні. На увагу заслуговує здійснений компаративний аналіз діяльності українських стартапів та наведена здобувачем систематизація основних джерел фінансування стартапів в Україні (10 балів).

4. Оцінка результатів досліджень; обґрунтування напрямів, наявність альтернативних підходів до вирішення досліджуваної проблеми, можливість впровадження результатів дослідження, рівень обґрунтування запропонованих рішень (0-15 балів):

У роботі проаналізовано та систематизовано сутнісні характеристики стартапу та його основних притаманних ознак, досліджено проблеми залучення інвестицій у стартапи в Україні, запропоновано механізми щодо збільшення інвестування у стартапи в Україні; а також наведена системи підтримки стартапів як в Україні так і у світі. Практичне значення отриманих результатів полягає в розробці пропозицій щодо вдосконалення механізмів залучення інвестицій в розвиток стартап-проектів на основі венчурного інвестування. Окремі результати дослідження можуть бути упроваджені у практику створення та управління стартапами України (10 балів).

5. Чіткість, обґрунтованість, практичне значення, можливість реалізації висновків (0-10 балів): робота є достатньо грамотною і чітко викладеною за змістом, висновки логічні і обґрунтовані, має практичне значення і можливість реалізації (7 балів).

1. Оформлення роботи та дотримання графіку виконання БДР (0-10 балів): робота оформлена з урахуванням встановлених вимог, виконана із порушеннями графіку виконання КБР (7 балів).

2. Позитивні сторони дипломної роботи полягають у здійсненню аналізу теоретичної бази, а також використання значного масиву актуальних статистичних даних у роботі.

3. Недоліки роботи полягають у достатньо високому рівні запозичень, про що свідчить звіт за результатами перевірки кваліфікаційної роботи антиплагіатною інтернет-системою Unicheck.

Загальна оцінка кваліфікаційної бакалаврської роботи (0-70 балів): 50 балів.

Допущення КБР до захисту перед ЕК: допущена.

Науковий керівник
доцент кафедри міжнародного менеджменту,
доцент, кандидат економічних наук

О.В. Кислицина

“25” травня 2023 р.

ЗМІСТ

ВСТУП	6
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ СТАРТАПІВ ТА ВЕНЧУРНИХ ІНВЕСТИЦІЙ	9
1.1 Характеристика «стартапів» як інноваційного підприємництва.....	9
1.2 Сутність та тенденції розвитку венчурного інвестування в Україні та у світі	16
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ Й ОЦІНКА РОЗВИТКУ СТАРТАПІВ В УКРАЇНІ.....	24
2.1 Аналіз української екосистеми розвитку, фінансування та підтримки стартапів.....	24
2.2 Оцінка бізнес-середовища в Україні.....	35
2.3 Компаративний аналіз діяльності українських стартапів	45
РОЗДІЛ 3. МЕХАНІЗМИ ВИРІШЕННЯ ПРОБЛЕМ ЗАЛУЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙ У СТАРТАПИ В УКРАЇНІ	51
3.1 Проблеми залучення інвестицій у стартапи в Україні	51
3.2 Механізми покращення інвестування у стартапи в Україні	56
3.3 Системи підтримки стартапів в Україні та світі	61
ВИСНОВКИ	66
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	69
ДОДАТКИ	72

ВСТУП

Актуальність теми. Сьогодні венчурний ринок України знаходиться на початковому етапі свого розвитку та характеризується високим бюрократичним бар'єром, який не дозволяє повною мірою задовольнити інтереси різних типів інвесторів та стартапів. Невід'ємною частиною венчурного підприємництва є високий рівень гнучкості та швидкості прийняття рішень, які істотно впливають на успіх і привабливість угоди. Саме тому виникає потреба у вдосконаленні існуючих, а також у впровадженні нових фінансових інструментів у вітчизняну практику укладання венчурних угод, які вже довели свою ефективність на світових розвинених венчурних ринках.

Актуальність дослідження обумовлена значимістю розвитку нових фінансових інструментів венчурного ринку для переходу української економіки на інноваційний шлях розвитку.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Серед зарубіжних учених, які мають значні досягнення в дослідженні корпоративного венчурного капіталу та корпоративних інноваційних екосистем, варто відзначити таких, як: О. Гранстранд, Ш. Едквіст, К. Масон, Р. Браун, Ж. Фенн, С. Пауз, Н. Лайанг, П. Джонсон та ін. Роль венчурного бізнесу в інноваційному розвитку економіки досліджується в роботах вітчизняних учених: Л. Антонюк, А. Поручника, С. Філіна, В. Денисюка, М. Долішньої, О. Бондаренко, Д. Денисенка та ін. Разом із тим багато аспектів даної наукової проблеми залишається недостатньо розкритими та обґрунтованими.

Мета і завдання дослідження. Метою дослідження є вивчення особливостей залучення нових фінансових інструментів, що активно використовуються на західному венчурному ринку, та розробки механізмів вирішення проблем залучення інвестицій у стартапи в Україні. Для досягнення поставленої мети вирішуються наступні завдання:

- розкрити сутність та характеристику «стартапів» як інноваційного підприємництва;
- розкрити сутність та тенденції розвитку венчурного інвестування в Україні та світі;
- проаналізувати українську екосистему розвитку, фінансування та підтримки стартапів;
- оцінити бізнес-середовище в Україні;
- провести компаративний аналіз діяльності українських стартапів;
- визначити проблеми залучення інвестицій у стартапи в Україні;
- запропонувати механізми покращення інвестування у стартапи в Україні;
- проаналізувати системи підтримки стартапів в Україні та світі.

Об'єкт дослідження – інвестування у стартапи в Україні.

Предмет дослідження – теоретико-методологічні та практичні аспекти залучення інвестицій в розвиток стартапів в Україні.

Методи дослідження. Науковий інструментарій, що використовується для проведення дослідження, представлений методами, що дозволяють як виявити загальнонаукові залежності (системний, ретроспективний та контент-аналіз), так і визначити специфічні рішення (статистичний та фінансовий аналіз). У роботі проводиться порівняльний аналіз венчурного ринку України та США, розглядаються структура та спрямованість венчурних інвестицій у стартапи. На перший план виходить питання про стимулювання венчурних інвестицій за допомогою впровадження такого фінансового інструменту, як конвертовані позики. Крім конвертованої позики, з'явилися інші похідні інструменти, наприклад SAFE (Simple Agreement) for Future Equity) і KISS (Keep It Simple Security). Для українського венчурного ринку дані механізми є новими і не імplementовані в практику укладання венчурних угод. Проте використання таких інструментів фінансування дозволить стартапу отримати інвестиції за дуже короткий термін, а також за низькою ставкою за рахунок

перерозподілу ризиків, тоді як інвестор отримає гнучкий фінансовий механізм, який дасть йому можливість впливати на стратегію розвитку стартапу.

Теоретична, методична та практична значущість отриманих результатів полягає в розробці пропозицій щодо вдосконалення механізмів залучення інвестицій в розвиток стартап-проектів на основі венчурного інвестування. Окремі результати дослідження можуть бути впроваджені у практику створення та управління стартапами України.

Інформаційна база дослідження представлена результатами наукових досліджень вітчизняних та зарубіжних науковців і практиків, посібники та навчальні посібники з управління стартапами в різних сферах бізнесу, інтернет-ресурси, статистичні дані офіційних сайтів, звіти рейтингових агентств, фінансові звіти тощо. Зокрема, глобальний вимір корпоративного венчурного інвестування в офіційних звітах публікують такі аналітичні інституції, як Global Corporate Venturing і Pitchbook, Thomson Reuters.

Структура роботи. Робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел та додатків.

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ СТАРТАПІВ ТА ВЕНЧУРНИХ ІНВЕСТИЦІЙ

1.1 Характеристика «стартапів» як інноваційного підприємництва

Цифрова економіка немислима без такого поняття, як "стартап" (startup). На початку шляху у стартапа не має історії, активів, прибутку, і лише невелика частина з них мають потенціал розвитку. Інвестування в стартапи тягне за собою високі ризики, але передбачає в майбутньому значний виторг і переваги в ринковій ніші, тому деякі інвестори зацікавлені у фінансуванні стартапів.

Стартап (startup, літер. "стартуючий") - це проект або компанія з короткою історією операційної діяльності [1]

Незважаючи на те, що в перекладі з англійської startup означає початок процесу, його старт (запускати, починати), не кожен комерційний проект, який нещодавно відкрився, можна називати стартапом. Лише невелика частина бізнес-проектів, що починають розвиток із нуля, потрапляє під це визначення.

Стівен Бланк, відомий американський підприємець, творець успішних стартапів, сформулював поняття «стартап», що претендує на класичне: «стартап – це тимчасова структура, спрямована на реалізацію масштабованої бізнес-ідеї» [2]. У той же час «стартап – це нещодавно створена компанія, що знаходиться на етапі динамічний розвиток. Стартап передбачає обов'язкове використання інноваційних технологій чи бізнес-ідей» [3].

Ерік Ріс пропонує таке визначення: «стартап - це підприємство, яке призначене для доставки нового продукту чи послуги в умовах крайньої невизначеності» [4]. На думку автора, «поняття стартапу не має нічого спільного з розміром компанії, сектором економіки або галуззю, де він працює. Ціль запуску стартапу – бажання знайти спосіб створення та продажу товару чи послуги, за які клієнти будуть готові платити. Саме ці три невідомі – проблема, яку потрібно вирішити; клієнти, яким потрібно вирішити цю

проблему; бізнес-модель, що дозволяє заробити на вирішенні проблеми, – лежать в основі стартапу» [5].

Ключовим поняттям стартапу є елемент новизни пропонованого продукту чи послуги. Суть стартапу полягає в тому, щоб запропонувати клієнтам (споживачам) нове рішення від наявних проблеми. Таким чином, фахівці розглядають стартап частково як творче та як інноваційне починання (проект).

Стартапу, безумовно, властивий інноваційний характер. Але стартап не обов'язково повинен являти собою інноваційне виробництво. Насамперед стартап пропонує принципово новий підхід. Звичайно, можуть використовуватися вже існуючі технології, але вони застосовуються для нової цільової аудиторії, або продукт стартапу позиціонується з якоїсь нової сторони.

Безперечно, стартап має передбачає формування інноваційної ідеї. Однак інновація та стартап – не одне й те саме. Інновації передбачають впровадження нововведення, що не має аналогів. Вони можуть бути представлені у формі продукту, виробничої технології, а також будь-якої техніки або системи взаємодії в суспільній, фінансовій та побутовій сфері.

Термін «інновація» є похідним від латинського *innovatio* (нововведення, нововведення, оновлення) і є підсумковим результатом науково-технічної або будь-якої іншої творчості, який призводить до значної зміни життєдіяльності суспільства, людини, природи [6].

За визначенням, даним Шумпетером, «інновація є одночасним проявом двох світів: світу бізнесу та світу техніки». «Коли зміна торкається лише рівень технологій, вчений називає його винаходом (нововведенням). Коли до цієї зміни підключається бізнес – вона автоматично стає інновацією» [7].

Економіст Пітер Друкер трактує інновацію як «особливий підприємницький інструмент як засіб, за допомогою якого підприємці прагнуть реалізувати новий вид бізнесу» [8]. Вчений стверджував, що, скоріше, це поняття соціальне та економічне, ніж технічне, оскільки «зміні

Сформулюємо ключові відмінності стартапів від традиційного бізнесу:

- відсутність галузевих рамок у процесі викристалізування ідеї стартапу.

Насправді звичайні бізнесмени, не стартапери, відкривають компанії в рамках відомих галузей, при створенні компаніям надаються певні галузеві коди діяльності тощо. Стартапери не мають такого обмеження, оскільки найчастіше засновують свій бізнес на інноваційних ідеях;

- особливості, пов'язані з темпами розвитку. З одного боку, стартапи націлені на успіх, на швидке захоплення ринку, ніші ринку, цільової спільноти. З іншого боку, стадія зростання стартапа може затягнутися (хоча, як вже зазначалося, що на Заході прийнято розглядати стартапи такими, що відбулися, якщо на їх повноцінний запуск йде не більше 8 місяців);

- віддача/прибуток. На етапі, коли стає зрозуміло, як можна піднести споживачеві продукти (послуги), що виробляються стартапом, його учасники, як правило, шукають зовнішнє фінансування для просування своєї ідеї. Від величини початкового капіталу сильно залежать подальше економічне життя стартапу і рівень прибутку;

- інновації, інноваційні технології. Успіх стартап-проектів будується на оригінальних ідеях, але здебільшого вони також підтримуються інноваційними технологіями;

- термін окупності, вихід на беззбитковість. Неможливо точно визначити період часу, необхідний стартапу для того, щоб досягти точки беззбитковості. Стартап може провалитися (не перейти «долину смерті») вже на старті або ж прожити кілька десятиліть, продовжуючи вдосконалюватися. Деякі стартапи швидко «вистрілюють». Усі дуже індивідуально. При цьому більшість стартапів не шукають швидкого прибутку [9].

Головна мета учасників стартапу – міцно впровадити бізнес на ринок. Для цього необхідно знайти клієнтську аудиторію, визначити її бажання, цінності.

Як зазначалося, для розробки успішного стартапу потрібен певний набір компонентів. Таким чином, можна сформулювати основні складові стартапу:

- люди, здатні генерувати унікальні ідеї;
- оригінальна ідея (краще не одна);
- команда, що складається із захоплених людей, які мають амбіції;
- зовнішнє джерело інвестицій;
- досвід та рішучість, знання, професіоналізм, які допоможуть реалізувати найсміливіші ідеї [10].

Крім того, ряд дослідників до ознак стартапу відносять те, що в перспективі творці стартапу мають на меті його продаж великій компанії.

З поняттям стартапу нерозривно пов'язане поняття бізнес-янголів – інвесторів, які допомагають авторам стартапів розвивати ідею та підтримувати до неї інтерес. Бізнес-ангел може бути інвестором і менеджером в одній особі. Тобто бізнес-янгол має не просто інвестиційні можливості, а й певну ділову репутацію, що дозволяє залучити консультантів. Також бізнес-янгол допомагає стартаперам працювати із банками, державними структурами [11].

Отже, розглянувши поняття «стартап» та його відмінність від інновації, венчурного підприємства та інвестпроекту, перейдемо до розгляду основних типів та видів стартапу.

Стартапи, як і будь-яке поняття, можна класифікувати за різними ознаками. Деякі автори класифікують стартапи за способом виникнення (або за продукції та ринку збуту):

1) справа всього життя – стартапи, засновані на хобі (захопленні, улюбленому занятті) його учасників;

2) сімейне підприємство – це стартапи, які залучають лише членів сім'ї (реалізуються у вигляді сімейних ресторанів, готелів, невеликих магазинів). Відмінні риси та унікальність таких проектів, як правило, досягається особистісним підходом учасників на відміну від інших знеособлених, уніфікованих підприємств галузі;

3) глобальні ініціативи – це великі стартапи, які у відповідь зміни споживацьких переваг, зростання конкуренції з метою пошуку рішень

законодавчих проблем. Як приклади можна назвати такі компанії, як eBay чи Twitter, – лідерів у своїх сферах;

4) успішні копії – стартапи, розроблені на основі успішних аналогів (у цю групу входять і деякі українські стартапи). Прикладами можуть служити насамперед дуже перспективні копії соціальних мереж;

5) «темні конячки» – це середні та невеликі стартапи, успішність яких неочевидна досить тривалий час. Учасники таких стартапів працюють в умовах високого ризику, а у випадку досягнення позитивних результатів отримують хорошу віддачу у вигляді прибутку [12].

У рамках цієї класифікації називають ще один вид стартапу – можливість збагачення. Це стартап, створений спеціально у найбільш перспективному сегменті (для досягнення максимально швидкого зростання), що має основну мету – матеріальне збагачення. Тобто максимізація вартості стартапу – першорядний мотив його створення. Передбачається, що протягом короткого часу вартість такого стартапу може зрости в кілька разів, що дасть змогу продати його з вигодою. Однак є сумніви щодо необхідності виділення такого виду, оскільки всі стартапи мають на увазі можливість збагачення (не обов'язково за рахунок перепродажу, можливо, за рахунок доходів від працюючого стартапу) [13].

Існує і класифікація стартапів за ступенем наукомісткості:

1) стартапи, засновані на високих технологіях, що вимагають суттєвого фінансування, яке можуть забезпечити великі інвестори;

2) так звані традиційні стартапи, необов'язково побудовані на інноваційних ідеях [14].

Розглянувши основні класифікації стартапів, перейдемо до розгляду можливих джерел їх фінансування, які можуть бути різними на різних етапах розвитку (стадіях життєвого циклу) стартапу. На практиці найчастіше зустрічаються, по-перше, інвестиційні фонди приватного типу; по-друге, венчурне фінансування [3].

Інвестиційні фонди залучають кошти вкладників та спрямовують їх у вигідні інвестиції. Ціль такої діяльності – зрозуміло, отримання прибутку. Інвестиційні фонди цікавляться успішними стартапами, особливо стартапами з інноваціями. Такі вкладення пов'язані з високим ризиком. Для обґрунтування вкладення потенційний одержувач коштів піддається відбору, аналізу та оцінки перспективності. Щоб зменшити ризики, інвестиції здійснюються у проекти з різних галузей. Також метою інвестиційних фондів є отримання контролю у успішних стартапах [7].

Широко поширене та залучення венчурного капіталу – вкладення коштів у молоді компанії та проекти, що знаходяться на порозі активного зростання [5]. Фінансування проекту може розпочатися на нульовій стадії, коли ще немає прибутків від бізнесу. Венчурний капітал може почати підтримувати компанію, що фінансово працює, розраховуючи, що в майбутньому масштаби компанії зростуть. Період інвестування може становити від 5-7 до 10-12 років.

На відміну від традиційних інвестицій венчурні інвестиції мають високий ризик внаслідок таких обставин:

- 1) оскільки немає ретроспективних даних про діяльність молодих компаній, немає можливості зробити аналіз фінансово-господарської діяльності, провести оцінку майнового комплексу;
- 2) інноваційні товари (послуги), пропоновані стартапом, є маловивченими, невідомо як зустрінє їх ринок; заплановані у бізнес-плані темпи зростання можуть не підтвердитись;
- 3) навіть якщо стартап розвивається успішно, то оцінка його ефективності не стає простіше, оскільки з розвитком стартапу збільшується кількість організаційних та управлінських змін [15].

Значну роль у фінансуванні стартапів грають бізнес-янгели, якікладаються в нові, такі, що подають надії інноваційні компанії тривалістю в середньому 3 роки - 7 років в обмін на частку у капіталі компанії у разі її успіху.

Мета участі бізнес-ангелів не відрізняється від мети інвестиційних фондів. Бізнес-янгели не вимагають застав, поруки, гарантій. Основний дохід вони отримують при продажу отриманої частки у капіталі стартапа, тобто доходом є дельта від початкових фінансових вливань.

У більшості випадків творцям стартапу розпочати співпрацю з бізнес-янголом набагато простіше, ніж із венчурним фондом. Часто рішення про інвестування бізнесмени приймають емоційно, вразивши лише ідеєю стартапу. У випадку з фондом такий варіант співробітництва неможливий. Бізнес-янгели не розраховують на 100% віддачу від зроблених вкладень, вони з терпінням та розумінням відносяться до труднощів, з якими стартап може зіткнутися, і спокійно сприймають те, що віддача буде поступовою.

Крім інвестиційних фондів, венчурних інвесторів та бізнес-ангелів, творці стартапів можуть здійснювати пошук фінансування на різних онлайн-майданчиках, за допомогою краудфандингу – механізму, що дозволяє будь-кому профінансувати стартап. Створюються спеціальні онлайн-платформи, де розміщується інформація про проекти.

Механізм краудфандингу передбачає можливість проведення акцій чи отримання зразків унікального продукту підприємства. Іноді краудфандинг здійснюється у формі пожертв, тоді цей спосіб допомагає просуванню проекту та його продукту [13].

Завжди залишається варіант банківського кредитування для фінансування стартапу. Але, зрозуміло, щоб отримати гроші від банку, необхідно захистити проект, довести його спроможність, тобто обґрунтувати ефективність інвестицій. Банки не можуть у великому обсязі інвестувати у високоризиковані проекти. Щоб банк зміг інвестувати у стартап, молода компанія повинна мати позитивні прогнози, обіцяти прибутковість, у творців стартапу повинні бути цінні активи, незмінний дохід. Все це послужить гарантією повернення вкладених банком коштів, своєчасної виплати відсотків [9].

Альтернатива приватним інвесторам – держава, яка також здійснює фінансування стартапів – найчастіше унікальних чи соціально значущих. У пріоритеті – сфери інновацій та сільського господарства. Саме такі стартапи мають більше шансів отримати державні субсидії, бо перед державними інвестиційними фондами стоїть завдання сприяти активному розвитку наукомістких сфер та нанотехнологій [14].

1.2 Сутність та тенденції розвитку венчурного інвестування в Україні та у світі

Венчурний капітал – відносно молода форма інвестування: колосальне зростання венчурного бізнесу спостерігається з кінця минулого століття і обумовлений бурхливим технологічним розвитком [9]. Пряме інвестування не тільки набуло більшої ваги за рахунок фінансування компаній, що змінюють світ, але й поширило свій вплив за межі безпосередніх кордонів галузі. Багато компаній реального сектора, фінансові організації і навіть уряди наслідували приклад венчурних капіталістів і заснували свої власні фонди для інвестування як усередині своїх організацій, так і назовні [16].

Для формування основних підходів до використання венчурного капіталу на основі контент-аналізу були виділені основні сутнісні та управлінські характеристики венчурного капіталу, присутні у працях зарубіжних та українських дослідників. Так, у роботі зарубіжних дослідників венчурний капітал визначається як сукупність коштів, що надаються професійними (венчурними) інвесторами компаніям, які знаходяться на ранніх етапах життєвого циклу та реалізують проривні інноваційні проекти [5].

За своєю економічною природою венчурний капітал є сукупністю коштів незалежних фондів, «призначених для інвестицій у капітал непублічних швидкозростаючих компаній» з метою «сприяння економічному розвитку та отримання доходів» [17]. При цьому така схема надання коштів

постає як альтернативне джерело капіталу за неможливості для молодих компаній скористатися банківськими кредитами [18]. А участь венчурного інвестора сприяє виникненню позитивного синергічного ефекту за рахунок участі останнього у стратегічному управлінні компанією, що реалізує інноваційну ініціативу [17].

Роботи українських дослідників акцентують увагу на ризиках та невизначеності при реалізації інноваційних стартапів визначають венчурний капітал як особливу форму інвестування.

Наведемо деякі визначення венчурного капіталу:

1) це новий вид фінансування, що відповідає вимогам високоризикових проектів (рання стадія, висока технологічність та інноваційність проектів) [17];

2) це форма участі держави у фінансуванні високоризикових проектів через механізми участі у венчурних фондах [8].

Багато стартапів вимагають суттєвих фінансових вкладень. Засновник компанії часто немає достатнього капіталу, тому йому доводиться залучати зовнішнє фінансування. Стартапи характеризуються високоризиковою діяльністю, тому банки не прагнуть кредитувати подібні компанії і брати на себе їхній ризик [18].

Сьогодні існують організації, які займаються венчурним капіталом. Вони фінансують високоризикові проекти-стартапи з потенційно високою прибутковістю. Такі організації формують свої фонди за рахунок коштів інституційних інвесторів, чи це державні фонди чи приватні особи. Вони захищають свою частку, внесену в статутний капітал, за допомогою проведення фінансової та комерційної оцінки до ухвалення рішення про інвестування. Вони зберігають також за собою широкий спектр прав в управлінні діяльністю стартапу згодом. Зрештою, вони продають свої пакети акцій компанії, в яку інвестували, і повертають інвесторам більшу частину своєї прибутку [19].

Таким чином, можна дійти невтішного висновку, що венчурне фінансування — механізм надання професійними інвесторами (спеціалізовані інвестиційні фонди, венчурні фонди) наукомісткому бізнесу фінансового капіталу для реалізації інноваційних стартапів, а також досвіду управління високоризиковими проектами.

Венчурні інвестиції є особливим типом інвестицій, які здійснюються в ризиковані проекти з високим потенціалом прибутків.

У першому кварталі 2023 року світовий венчурний капітал досяг найнижчого рівня за останні три роки. За перші три місяці 2023 року стартапи по всьому світу залучили 88 млрд.дол.США, що менше пікового показника у 216 млрд. дол. США у 4 кварталі 2021 року.

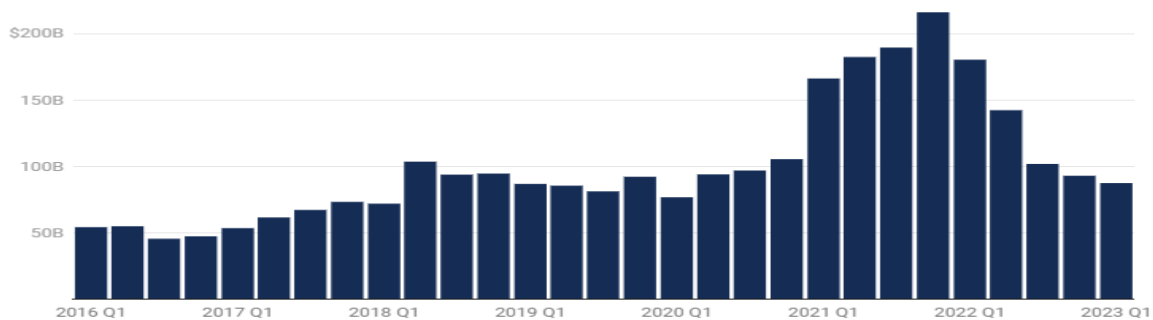


Рисунок 1.1 - Світові щоквартальні інвестиції у венчурний капітал

Джерело: складено автором на основі джерела [20]

У 2022 році вплив спаду венчурного капіталу був пом'якшений поступовим уповільненням та угодами, які готувалися місяцями, але зараз очевидно, що ми впевнено повернулися до допандемічного рівня венчурних інвестицій. Зокрема, інвестиційний ландшафт на пізніх стадіях кардинально змінився порівняно з благополучним 2020 та 2021 роками.

Глобальні венчурні інвестиції за весь 2022 рік впали на 32% до 483 млрд.дол.США порівняно з 2021 роком. З трьох регіонів ЕМЕА продемонстрував найбільшу стійкість, зазнавши найменшого падіння венчурних інвестицій у відсотковому вираженні порівняно з Америкою та

Азією й Океанією. Однак, незважаючи на це падіння, Америка все ще лідирує за загальним обсягом венчурних інвестицій.

Варто зазначити, що якщо порівнювати з історичними стандартами, то рівень інвестицій у 2022 році все одно був вищим, ніж у будь-якому попередньому році, за винятком 2021 року.

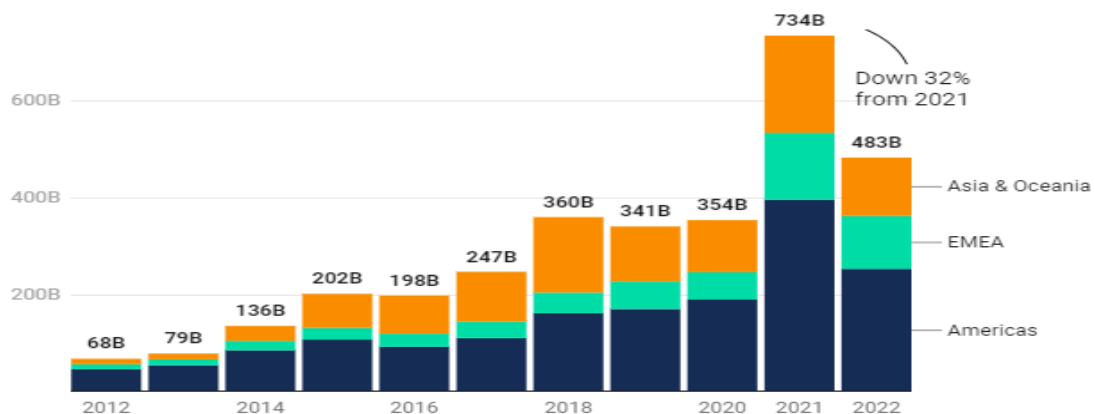


Рисунок 1.2 - Глобальні інвестиції в стартапи за 2022 рік [20]

Падіння було найсуттєвішим в Азії та Океанії - -40% (в основному за рахунок Китаю). Падіння в регіоні ЕМЕА було менш значним - 21%, і, як наслідок, він майже наздогнав інші регіони. Американський регіон скоротився на 36% і залишається найбільшим регіоном у світі за обсягом прямих венчурних інвестицій [21].

Розглядаючи можливості застосування нових інструментів венчурного фінансування, слід зазначити, що український ринок венчурного капіталу перебуває у стадії розвитку: обсягу та кількості угод він поступається ринкам низки розвинених країн (наприклад, ринку венчурного капіталу США), при цьому залежить від коливань зовнішньої кон'юнктури.

Геополітична криза та загострення військово-політичної ситуації спровокували в Україні спад ринку венчурного капіталу у 2014–2016 рр. У 2017 та 2018 рр. ситуація трохи стабілізувалася, стали виявлятися тенденції зростання ринку з допомогою впливання державного капіталу. Проте з початку

2022 року у зв'язку з широкомасштабним вторгненням РФ в Україну ринок практично повністю зупинився. І лише на початку 2023 року спостерігається деяке пожвавлення.

За підсумками 2022 р. обсяг венчурного ринку в Україні досяг 702,9 млн доларів (рис. 1.3), що на 19% менше у порівнянні з 2019р.



Рисунок 1.3 - Кількість угод та обсяг залучених інвестицій на венчурному ринку України у 2022 р. за типом інвестора, млн дол. [22]

Пандемія та війна негативно вплинула на ринок венчурних інвестицій у України, що позначилося на їхньому обсязі. Але, незважаючи на це падіння, бізнес-ангели зробили інвестиції за 37 угодами у 2021 р. Такі події позначилися і на структурі ринку, прискоривши перехід компаній різних секторів економіки до моделі електронної комерції. Сталося також зростання освітніх стартапів, зумовлене масштабною трансформацією режиму роботи навчальних закладів. Так, у 2020-2022 рр. освітні стартапи були лідерами за кількістю ув'язнених інвестиційних угод, загальна сума яких склала 119,1 млн доларів [23].

Проводячи порівняльний аналіз венчурного ринку України та США, можна виділити відмінності у структурних характеристиках ринків. Так, основними напрямками венчурного інвестування в США є програмне

забезпечення, біотехнології, фармація та охорона здоров'я, тобто наукомісткі та високотехнологічні сектори економіки (рис. 1.4).

За даними венчурного фонду Rock Health, що інвестує у сферу цифрового охорони здоров'я, інвестиції в цю галузь зросли на 91% і досягли 14,1 млрд. дол.США у 2020 р., а глобальні інвестиції у охорону здоров'я зросли на 41% з минулого року до обсягу 80,6 млрд. дол.США. Безумовно, такий розвиток сектор охорони здоров'я отримав через зростання інтересу інвесторів до досліджень у галузі розробки вакцини від COVID-19.

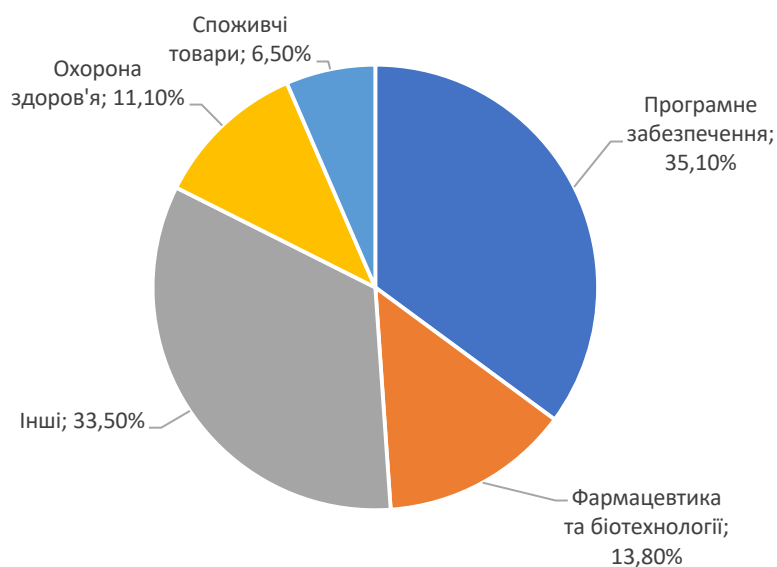


Рисунок 1.4 - Галузева структура венчурних інвестицій у США (2017–2022рр., до загального обсягу інвестицій у США, %) [24]

Галузева структура венчурного інвестування в Україні представлена на рис. 1.5. Більше 90% всього венчурного капіталу спрямовуються у сфери інформаційних, промислових досліджень та біотехнологій.

Венчурне фінансування таких напрямів, як сільське господарство, транспорт, електроніка, енергетика, займає менше 10%, причому практично без участі венчурного капіталу залишаються проекти у сфері екології, будівництва, легкої промисловості.

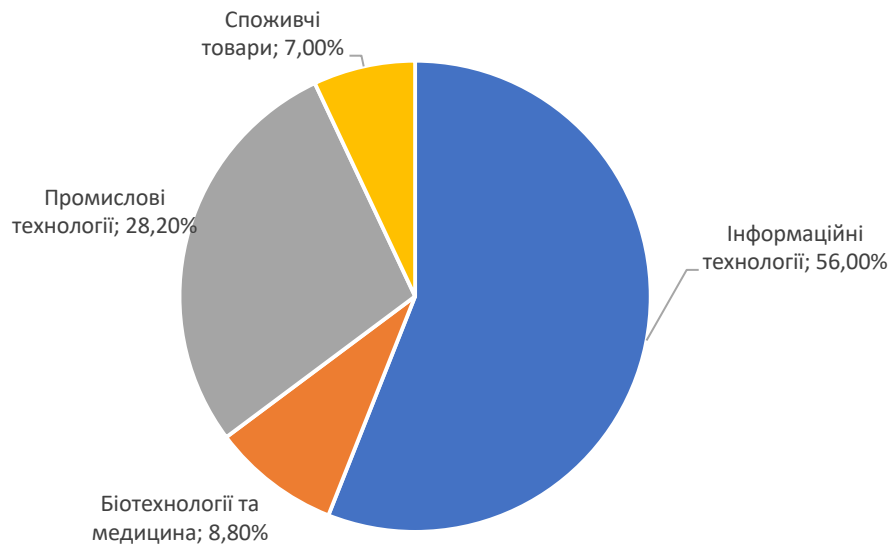


Рисунок 1.5 - Галузева структура венчурних інвестицій в Україні (2017-2022 рр.) [24]

Програмне забезпечення як послуга продовжує зростати в загальній частці і зараз становить 45% від загального обсягу інвестицій. Швидкозростаючі галузі включають енергетику, працевлаштування та рекрутинг, а також фінтех. Тим не менш, навіть на ранніх стадіях інвестування в програмне забезпечення як послугу відбулося уповільнення у 3 та 4 кварталах 2022 року. Тим не менш, навіть на ранніх стадіях інвестування в програмне забезпечення як послугу відбулося уповільнення у 3 та 4 кварталах 2022 року. На ранніх стадіях інвестування швидкозростаючими галузями є ігрова індустрія, напівпровідники.

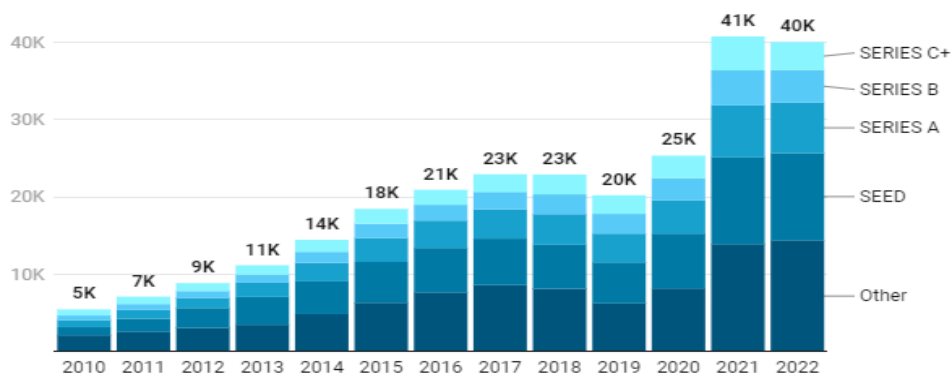


Рисунок 1.6 - Унікальна кількість інвесторів, які взяли участь у даному етапі у 2010-2022 роках [22]

Унікальна кількість венчурних інвесторів значно зросла. Трьома найбільшими типами інвесторів у 2022 році за загальним обсягом інвестицій стали ангельські інвестори, корпоративні інвестори та венчурні фірми. У 2021 та 2022 роках спостерігався помітний сплеск кількості ангельських та корпоративних інвесторів, які брали участь у раундах. Зокрема, спостерігався великий стрибок серед ангельських інвесторів, кількість яких майже подвоїлася порівняно з попереднім роком. Кількість корпоративних інвесторів також значно зросла. З іншого боку, кількість венчурних фірм дещо зменшилася. Схоже, що за ці два роки спостерігається тенденція до більшої участі ангельських та корпоративних інвесторів, тоді як участь венчурних фондів дещо зменшилася. Венчурні та зростаючі інвестори в приватні компанії значно знизили темпи інвестицій у другій половині 2022 року, що свідчить про погіршення клімату фінансування на початку 2023 року.

Український ринок венчурного інвестування значно відстає за обсягом від низки країн-лідерів. Проте, незважаючи на невизначену економічну ситуацію, «недостатній рівень практичної застосовності та просування розробок, неопрацьований достатньо механізму державної підтримки, низьку частку залучення приватного капіталу, відсутність зацікавленості бізнесу у розвиток вітчизняних інновацій» [14], необхідно все ж відзначити його зростання та розвиток.

РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ Й ОЦІНКА РОЗВИТКУ СТАРТАПІВ В УКРАЇНІ

2.1 Аналіз української екосистеми розвитку, фінансування та підтримки стартапів

Згідно до Закону України «Про інвестиційну діяльність» від 16.10.2020, підстава - 124-IX, «Інвестиціями є всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті якої створюється прибуток (доход) та/або досягається соціальний та екологічний ефект. Такими цінностями можуть бути: кошти, цільові банківські вклади, паї, акції та інші цінні папери (крім векселів); рухоме та нерухоме майно (будинки, споруди, устаткування та інші матеріальні цінності); майнові права інтелектуальної власності; сукупність технічних, технологічних, комерційних та інших знань, оформлених у вигляді технічної документації, навиків та виробничого досвіду, необхідних для організації того чи іншого виду виробництва, але не запатентованих («ноу-хау»); права користування землею, водою, ресурсами, будинками, спорудами, обладнанням, а також інші майнові права; інші цінності» [25].

Інвестиції завжди були важливою складовою розвитку будь-якої ринкової економіки, оскільки інвестиційні потоки є провідними серед безлічі грошових потоків у господарській системі. Сьогодні це питання є особливо актуальним, оскільки можливості країни для мобілізації власних інвестиційних ресурсів є недостатніми. Досвід провідних країн свідчить про те, що для країн, які перебувають на стадії трансформації своєї економіки до ринкової, залучення іноземних інвестицій є вкрай необхідним.

Згідно до Закону України «Про інститути спільного інвестування» від 19.06.2020, підстава - 720-IX, «венчурний фонд - це недиверсифікований інститут спільного інвестування закритого типу, який здійснює виключно приватне розміщення цінних паперів інституту спільного інвестування серед юридичних та фізичних осіб» [26].

Інвестиції також можуть допомогти збільшити обсяги виробництва та залучити нові технології, що може сприяти збільшенню економічного зростання. Це, в свою чергу, може призвести до збільшення зайнятості та підвищення рівня життя в країні. Крім того, інвестиції можуть бути використані для покращення інфраструктури, розвитку науки та освіти, що також є важливими факторами для підвищення економічного потенціалу країни.

Отже, інвестиції є ключовим елементом розвитку ринкової економіки, оскільки вони стимулюють розвиток бізнесу та підприємництва, збільшують виробничі потужності, покращують інфраструктуру та забезпечують зростання економіки та підвищення рівня життя населення.

Українські стартапи залучили рекордну суму в 779,6 млн. дол.США у 216 венчурних інвестиційних угодах у 2021 році, що на 46% більше, ніж у 2020 році, згідно зі щорічним звітом *Ukraine Deal Review 2021*, підготовленим UVCA у партнерстві з Kreston Ukraine, AVentures та ISE Corporate Accelerator. Загальний обсяг інвестицій в українську екосистему, вкладених іноземцями, становить 2,8 млрд. дол.США за вісім років, з яких 780 млн. дол.США було інвестовано минулого року. На Український фонд стартапів (УФС) припадає близько половини (47%) угод, тоді як інвестиції приватних інвесторів склали 82,8 млн. дол.США, враховуючи лише угоди з оголошеними сумами. У 2021 році на український венчурний ринок вийшли шість нових гравців, які запропонували українським стартапам фінансування в розмірі 0,5 млн. дол.США, а також свій досвід та експертизу. Крім того, 19 великих міжнародних компаній відкрили свої R&D-центри, офіси та інжинірингові хаби в Україні минулого року. Незважаючи на масштабну російську агресію, розвиток ринків приватних технологічних інвестицій не зупинився. У першому кварталі 2022 року відбулося 11 венчурних угод, три угоди з прямими інвестиціями та вісім виходів, що має вирішальне значення для безперервної роботи екосистеми. Згідно зі звітом, загальна оцінка українських стартапів до війни становила 20,7 млрд. дол.США. [23]

Венчурне інвестування відіграє особливу роль, забезпечуючи залучення довгострокового, високоризикового капіталу, що має переважну спрямованість на активізацію науково-технічної та інноваційної діяльності, яка є запорукою економічного розвитку країни. Масштаби світового венчурного інвестування з кожним роком зростають та спрямовуються у нанотехнології, ІТ-сектор та стартап-індустрію. Безумовним лідером виступає Америка, зокрема США, де, власне, й зародилося венчурне фінансування. Тим не менше останніми роками помітнішу роль відіграють країни Азії (Китай), які надають перевагу інноваційним компаніям [27].

Незначною присутністю венчурних фондів на організованих ринках через малу прибутковість та високий рівень ризику. Зазначені фактори перешкоджають розвитку та потребують удосконалення механізму впровадження інноваційних проєктів, що мають перспективу виходу на конкуренту ринкову арену. Основним джерелом подолання наявних бар'єрів мають стати державна підтримка та ініціативність, а також заохочення венчурного інвестування як на ранніх стадіях, так і під час подальшого розроблення перспективних ідей.

Венчурні інвестиції в Україні наразі знаходяться на стадії розвитку, але є потенціал для подальшого зростання.

Останнім часом в Україні відбувається активний розвиток венчурного екосистеми. З'являються нові венчурні фонди та ангельські інвестори, а також розвиваються існуючі венчурні компанії та акселератори.

Значна кількість технологічних стартапів в Україні привертає увагу іноземних венчурних інвесторів, що свідчить про потенціал українського ринку. Українські стартапи мають конкурентні переваги у галузі програмного забезпечення, штучного інтелекту та інших напрямках.

Проте, український ринок венчурних інвестицій також має свої виклики, зокрема, недостатню кількість кваліфікованих кадрів та обмежену доступність капіталу для стартапів [19].

Отже, венчурні інвестиції в Україні мають потенціал для подальшого розвитку, але варто продовжувати роботу над вирішенням викликів, щоб забезпечити сталість і стійкість розвитку венчурної екосистеми.

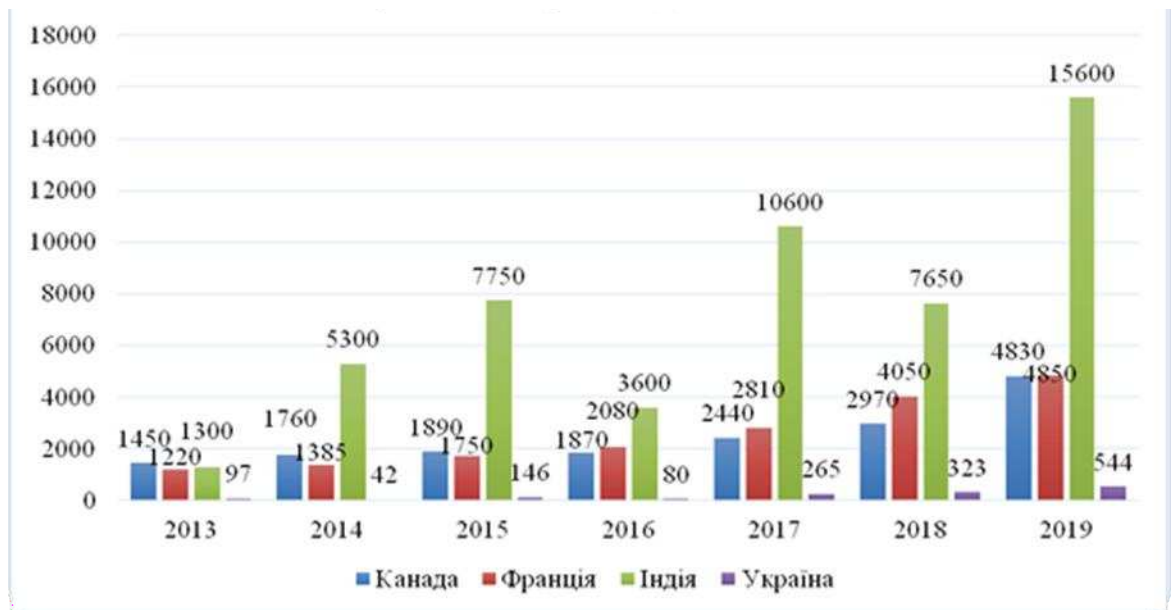


Рисунок 2.1 - Порівняльний аналіз обсягів венчурного інвестування у країнах світу, млн. дол. США

Джерело: складено автором за даними Venture Pulse [21]

Тенденції світового венчурного інвестування показують стабільну позитивну динаміку.

За останні роки Україна значно збільшила обсяг залучення венчурних інвестицій у свої компанії та стартапи. Це було досягнуто завдяки успішному розвитку кількох стартап-компаній, які показали вражаючі темпи зростання та складають основну частину усіх венчурних інвестицій в країні.

Україна за останні роки показує зріст у залученні венчурних інвестицій у свої стартапи з кількох причин:

1. Талановиті IT-фахівці. Україна має сильну базу IT-фахівців, які є конкурентоспроможними на міжнародному ринку. Багато українських стартапів працюють у галузі програмного забезпечення та технологій, що дає їм перевагу в конкуренції.

2. Підвищення рівня інвестиційної культури. Українські інвестори все більше усвідомлюють важливість венчурних інвестицій та ризики, пов'язані з ними. Це призводить до зростання попиту на венчурні інвестиції та залучення інвесторів з-за кордону.
3. Стабільний розвиток венчурної екосистеми. Україна активно розвиває свою венчурну екосистему. З'являється все більше венчурних фондів та акселераторів, що створює більше можливостей для стартапів отримати фінансування та підтримку.
4. Глобальний тренд. Венчурні інвестиції є глобальним трендом, і Україна не є винятком. Завдяки своїм перевагам, Україна стала більш привабливою для іноземних венчурних інвесторів, що призвело до зростання обсягів венчурного інвестування в країні.

Отже, залучення венчурних інвестицій до українських стартапів зростає завдяки ряду факторів, таких як талановиті IT-фахівці, підвищення рівня інвестиційної культури, розвиток венчурної екосистеми

Загальноновизнаною причиною недостатнього залучення венчурних інвестицій в Україну є негативний інвестиційний клімат, недосконалість організаційної та правової системи країни, а також відсутність податкових пільг для інвесторів. Що стосується стартап-компаній, то багато з них не викликають довіри у потенційних інвесторів через ризик інвестування у нерентабельні або збиткові проекти, а також у початківців, яким бракує необхідного досвіду для успішного розвитку компанії. Всі ці проблеми призводять до недостатнього інтересу венчурних інвесторів

Війна завжди має серйозний вплив на інвестиційний клімат країни, що безпосередньо впливає на бізнес, міжнародних партнерів та венчурні фонди. До 24 лютого інвестори планували інвестувати свої гроші українським стартапам та відвідати Київ, проте у березні змінили свої плани, оскільки всі розуміють, що війна ставить інвестиції у статус невизначеності.

Під час війни, інвестори відчують невизначеність і, зазвичай, не бажають ризикувати своїми грошима. Це зумовлено відомим правилом, що

"гроші люблять тишу". У таких умовах великі фонди можуть зупинити питання інвестицій, щоб збільшити ризикований період, та прийняти рішення згодом. Це зрозуміло, оскільки ці фонди управляють приватними грошима, які належать фізичним особам та компаніям з Європи, США, та України. Люди хочуть зменшити свої ризики та, зокрема, диверсифікувати свої інвестиції за допомогою венчурних фондів. Однак, вони не хочуть втрачати свої гроші, тому фонди можуть зупиняти інвестиційні питання через форс-мажорні обставини.

Численні стартапи дивовижним чином вижили російські атаки протягом року та змогли знайти шляхи для прогресу. Деякі з них працюють над розробкою продуктів, що пов'язані з військовими зусиллями, такими як очищення води за допомогою сонячних батарей та нові методи розмінування.

Коли Польсько-український стартап міст (PUSB) минулого року проводив опитування української стартап-екосистеми, майже всі респонденти повідомили про негативний вплив війни, а більшість оцінили свою поточну ситуацію як погану. Проте лише деякі з них повністю закрилися, і лише третина повідомила про скорочення персоналу.

Деякі з найпоширеніших заперечень, що відносяться до України (окрім звичайних причин, через які венчурні фонди відмовляють стартапам), включають:

- Корупцію;
- Недостатню правову систему;
- Малий місцевий ринок;
- Війну (зауважимо, що вона почалася в 2014 році з Криму).

Здебільшого ці "причини" свідчать про недостатнє розуміння екосистеми. І якщо прибрати цей тонкий шар невірних думок, то буде складно знайти щось більш "погане" в українській технологічній екосистемі, ніж в будь-якій іншій на світі

У 2014 році ми стали свідками ситуації, подібної до тієї, що відбувається зараз. З 2010 по 2011 років, коли почали інвестувати у стартапи, екосистема

розвивалася величезними темпами. На конференції IDCEE у Києві з'являлися найкращі інвестиційні компанії. У 2013 році на стартап-алеї зосередилося понад 200 стартапів з 25 країн, причому було багато гостей з США, Європи та навіть Азії, які мали спеціальний інтерес до України.

Проте усе різко змінилося в 2014 році, коли ніхто не бажав їхати. На стартап-алеї були тільки українські стартапи.

Існують міжнародні компанії, які мають великі накопичення та готові інвестувати в Україну, оскільки бачать можливості для розвитку стартап-екосистеми, навіть в умовах війни. Наприклад, Український фонд стартапів успішно привернув інвестиції на суму 6,6 млн. дол.США від інституціоналів та став найбільшим ангельським інвестором у Центральній та Східній Європі. Ще одним прикладом є отримання Українським фондом стартапів 20 млн євро від European Innovation Council за підтримки партнерів, таких як USAID, для фінансування стартапів в Україні, з очікуванням отримання ще 40 млн євро.

Українська асоціація венчурного та приватного капіталу (UVCA) та аудиторсько-консалтингова компанія Kreston Ukraine представляють щорічний огляд "Огляд ринків венчурного та приватного капіталу України за 2020 рік", який також включає дані за 8 місяців 2021 року.

За результатами 2020 року українські технологічні компанії та їхні інвестори закрили 188 угод з інвесторами на суму 533,5 млн доларів США. Близько 50% угод - це малі гранти (25 та 50 тисяч доларів США) від Українського фонду стартапів. За 2020-2021 роки він інвестував в українські проєкти 5,3 млн доларів США.

Ще три роки тому серед українських стартапів не було жодного єдинорога. Сьогодні їх аж п'ять - Gitlab, Grammarly, Bitfury, People.ai та Ring - залучили 1,3 млрд доларів США фінансування та домінують на світовому ринку.

У цьому огляді ми вперше проаналізували ключові тенденції ринку, такі як "фокус інвестицій на програмні проєкти", "збільшення кількості іноземних інвесторів на українському ринку", "зростання якості українських стартапів та

їхнього інтересу до "розумних грошей". Було визначено ключові драйвери та бар'єри для розвитку ринку - респонденти зазначили, що, незважаючи на недосконалу регуляторну базу, в країні все ще достатньо приватного капіталу для розвитку сектору.

Загалом, усі гравці ринку одностайні у своїх прогнозах і досить оптимістично налаштовані щодо подальшого розвитку ринку. На думку 81% опитаних венчурних та 67% приватних інвесторів, усі кількісні показники, швидше за все, зростатимуть, а найбільш перспективними традиційно є високотехнологічні галузі.

Серед ключових факторів для прийняття інвестиційних рішень українські інвестори в першу чергу вказують на досвід та кваліфікацію команди (на думку 94% опитаних венчурних та 17% приватних інвесторів) та ринковий потенціал бізнес-ідеї (на думку 82% опитаних венчурних та 83% приватних інвесторів). З іншого боку, обираючи інвестора, стартапи враховують його галузеву експертизу, умови інвестування та "розумні гроші", які вони можуть отримати.

Результати дослідження показують, що українські компанії пропонують привабливі, актуальні та конкурентоспроможні на глобальному рівні рішення, а також демонструють стійкість та адаптивність в умовах COVID-19. Україна поступово перетворюється з експортера талантів та ідей на великого міжнародного гравця на ринку венчурного капіталу.

ІТ-аутсорсинг. Українські ІТ-компанії відповідають за розробку та підтримку найскладніших і найкритичніших технологій як для західних стартапів, так і для вже існуючих фірм. Водночас, коли до мене приходять думка про інвестиційний банк, службу доставки їжі, блокчейн, ігрову індустрію та багато інших компаній, які, якщо проаналізувати їх уважніше, не мають прямого чи опосередкованого зв'язку зі Львовом чи Києвом, але все одно використовують важливі напрацювання, створені українськими командами розробників.

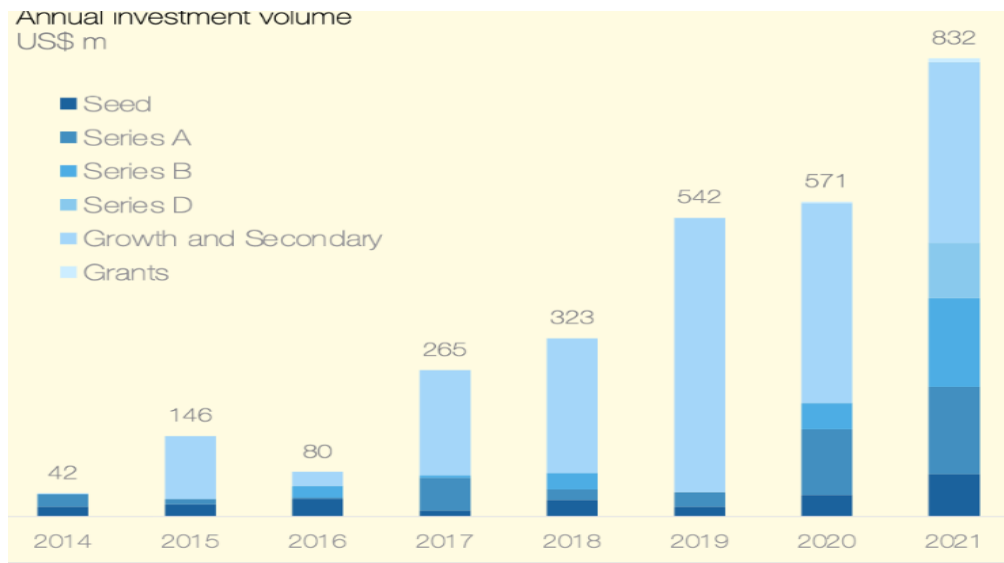


Рисунок 2.2 - Річний обсяг інвестицій в млн доларів [21]

Більше того, навіть із наявністю потенційних ризиків, інвестори, що працюють на більш пізніх стадіях розвитку, захоплені українськими стартапами. Наявність цілої плеяди "єдинорогів", заснованих в Україні (GitLab, Grammarly, People.AI, Bitfury), лише посилює статус країни як ведучої світової сили в розробці технологій.

В 2021 році інвестори вклали рекордні 832 млн доларів США в українські технологічні компанії, що на 45% перевищує показники попереднього року. Обсяг посівних та грантових угод також збільшився на 100%, до 84 млн доларів США, а обсяг угод Серії А зріс на понад 30% і становив 158 млн доларів США. Більшість цих коштів отримали глобальні компанії з великою присутністю в США, які обирають Україну для проведення досліджень та розробок.

Цей успіх відображається в обсягах інвестицій на більш пізніх стадіях, які з 2016 року не бачили нічого. Відповідно до решти європейських тенденцій фінансування, у 2021 році в українські стартапи було інвестовано рекордні 832 млн. дол.США [29].

Українські підприємці, завдяки своєму таланту, амбіціям та здатності до створення першокласних технологічних продуктів, виводять свою країну на

міжнародні ринки та є грамотними громадянами цифрового світу. Незважаючи на це, українські стартапи, які не часто беруть до уваги на ранніх стадіях розвитку, мусять шукати можливості розвитку та виїжджати за кордон, щоб привернути увагу міжнародних венчурних інвесторів.

Частота та розмір інвестицій на більш пізніх стадіях свідчать про те, що українські стартапи зарекомендували себе на міжнародному рівні. Однак, визнання на ранніх стадіях розвитку все ще залишається недостатнім, і українські стартапи мають працювати над цим, щоб залучити увагу міжнародних венчурних інвесторів.

Таблиця 2.1 - Основні джерела ресурсів для стартапів в Україні

Метод Фінансування	Плюси	Мінуси	Умови отримання
1	2	3	4
Самофінансування	Легкість, доступність та швидкість мобілізації. Зниження ризику неплатоспроможності та банкрутства.	Обмеженість коштів. Власні кошти дорожче за позикові. Необхідність висновків власних коштів з господарського обороту.	Виведення власних коштів з господарського обороту підприємства.
Позикове фінансування			
Лізинг	Забезпечує фінансування інвестиційної операції у повному обсязі та не вимагає негайного здійснення платежів, більш гнучкий джерело, ніж позичка. Дозволяє знизити податок на майно, знижує ризики, пов'язані з володінням активами	Для лізингоодержувача кінцева вартість лізингу виходить зазвичай вищою, чим покупка обладнання у кредит. Існує необхідність внесення авансу, Необхідні додаткові гарантії чи заставу.	Гарантії фінансової стійкості, надання застави, необхідно переконати кредитора в потенціал проекту
Кредит	Можливість залучення коштів у значних масштабах. Наявність незалежного контролю над ефективністю використання інвестиційних ресурсів	Складність та тривалість процедури залучення коштів. Необхідність надання гарантій фінансової стійкості	Гарантії фінансової стійкості, надання застави, необхідно переконати кредитора в потенціал проекту

1	2	3	4
Залучене фінансування			
Акції	Використання ресурсів має суттєві масштаби та не обмежено за термінами, контроль над цільовим використанням коштів на проект, емісія акцій дозволяє забезпечити необхідний обсяг ресурсів	Інвестиційні ресурси суспільство отримує після завершення розміщення випуску акцій, додаткові витрати, докази фінансової стійкості, інформаційної прозорості та ін. Власники беруть участь в управлінні компанії. Значні витрати	Необхідна організаційно-правова форма ПАТ, ПрАО Емісія акцій. Стійке становище компанії на ринку
Облігації	Великі обсяги запозичення, погашення основного боргу передбачається за закінчення терміну, тому борг може обслуговуватися за рахунок доходів, власники не беруть участь у управлінні компанією	Складна процедура випуску та потрібна допомога професійних учасників ринку, плата за реєстрацію	Необхідна організаційно-правова форма суспільство будь-якого типу. Емісія облігацій. Стійке становище компанії на ринку
Венчурне фінансування	Великі обсяги коштів, що залучаються, поетапне фінансування, виявлення перспективних напрямів розвитку	Труднощі залучення коштів	Чітко розроблений бізнес план проекту, прибутковість проекту

Джерело: побудовано автором на основі [7; 13; 28]

Після того, як росія вторглася в Україну 24 лютого 2022, все змінилося – для країни, її екосистеми та, звичайно ж, для стартапів. Хоча війна призвела до сильного емоційного удару для українських стартапів, жоден засновник, крім тих, хто добровільно вирушив захищати свою країну, не зупинився.

Дехто продовжив працювати в Україні, дехто переїхав до країн ЄС або Великобританії, але жоден не зупинився. Війна не знищила українську стартап-спільноту, яка виявилася дуже підготовленою до вирішення цих викликів задовго до того, як їм довелося з ними зіткнутися.

Докладно проаналізувавши ключові особливості кожного способу фінансування можна зробити висновок про те, що необхідно використовувати сукупність механізмів, вибираючи найбільш підходящий під поточну стадію розвитку проекту. Так на початковій стадії найкраще використовуватиме венчурне фінансування, а саме залучити бізнес-ангелів. Надалі можна вдаватися і до позикового фінансування, особливо ефективно використовувати цей метод при нарощуванні обсягів виробництва та продажу продукції.

2.2 Оцінка бізнес-середовища в Україні

На дев'ятий місяць повномасштабної війни, попри постійні ракетні удари та атаки дронів-камікадзе, український бізнес продовжує працювати. Більше того, майже 150 000 сміливих підприємців започаткували нові проекти з моменту російського вторгнення. ІТ-бізнес та технологічні стартапи стали чи не основним драйвером розвитку української економіки та інвестиційної активності у військовий час. За підсумками дев'яти місяців 2022 року галузь показала зростання на 13%, а обсяг ринку склав майже 5,5 млрд. дол. США.

Щороку в Україні зростає кількість інноваційних ідей та прогресивних людей, які готові втілювати ці ідеї. Згідно з рейтингом країн за кількістю стартапів, складеним сервісом Startup Ranking, Україна займає 33 місце у світі (зі 151-го), і з показником в 132 стартапи обігнала Японію, Австрію, Швецію, Південну Корею, Литву та Естонію [22].

Всесвітня організація інтелектуальної власності оприлюднила щорічний звіт «Global Innovation Index 2021» [29], в якому подається аналіз інноваційної діяльності 132 країн світу. Глобальний інноваційний Індекс (ГІІ) – це фактично рейтинг економік країна у розрізі інноваційної діяльності. У наступній таблиці наведені рейтинги України за останні три роки з урахуванням доступності даних та зміни в структурі моделі. Статистичний

довірчий інтервал для рейтингу України в ГП 2021 знаходиться між 43 і 53 місцями.

Таблиця 2.1 - Показники Глобального інноваційного Індексу України 2019–2021 рр.

Роки	ГП	Вхідні інновації	Вихідні інновації
2021	49	76	37
2020	45	71	37
2019	47	82	36

Джерело: складено автором за даними [29]

Проте, найоригінальніша ідея не завжди виживає на ринку та знаходить фінансування на розвиток. Розробникам стартапів потрібно докласти багато зусиль, щоб знайти хоча б одне джерело фінансування, не говорячи вже про 3 і більше. Свідченням цього є позиція України за показником «легкості залучення стартаперами фінансових ресурсів», який обчислюється в індексі глобальної конкурентоспроможності країн світу. Так, у 2022 році за цим показником Україна посіла 102 місце (зі 140) з 2,4 балами (з 7-ми можливих, де 7 – максимально легко) при середньосвітових 2,95 балах [29].

З початку реалізації власної ідеї у стартапера працює правило «трьох F»: в нього вірять і підтримують фінансово лише сім'я (Family), друзі (Friends) і дурні (Fools) [30]. Основною перевагою такого фінансового джерела є відсутність боргів та отримання стартапером всього прибутку. Але, обсяг власних та сімейних коштів, які інвестуються в стартапи, здебільшого, є незначним. Крім того, в нинішніх умовах економічної та політичної нестабільності в Україні, це джерело фінансування стартапів має більш теоретичний, ніж практичний характер, оскільки платоспроможність населення перебуває на вкрай низькому рівні. Причинами цього є високий рівень інфляції, який у 2015 році, через девальвацію гривні щодо долара США, зростання тарифів на житлово-комунальні послуги, а також цін на овочі і

фрукти, досяг свого максимального значення за останні 20 років, і склав 43,3 % [5].

Первинну фінансову підтримку на доволі лояльних умовах, порівняно з іншими інвесторами, стартапам можуть надавати і грантові організації. Суть діяльності грантових організацій полягає у наданні фінансової підтримки молодим креативним людям із прогресивними ідеями. Коли один із фінансованих проектів стає успішним, то організація отримує «хороше ім'я» та безкоштовний PR.

Яскравим прикладом у місті Львові є програма молодіжних проектів «Lviv Young Project» [23]. Також в Україні працюють такі грантові організації: Microsoft Seed Fund (працює з IT-компаніями, що створюють програмне забезпечення, інтернет-сервіси і «хмарні» рішення для роботи); Global Technology Foundation (Фонд сфокусований на IT-проектах, які націлені на вирішення проблем у сфері державних публічних сервісів, медицини, комунікацій, банківської справи, фінансового розвитку, хмарних додатків, ігор і медіа); TechPeaks (Фонд робить ставку на людей, а не на проект чи ідею. Програма допоможе досягти успіху без конкретного плану на майбутнє).

На Заході для залучення коштів для стартапів широко використовуються краудфандингові платформи. Краудфандинг (від англ. «збір коштів натовпом») – це колективна робота людей (донорів), які з власної волі об'єднують кошти або ж інші ресурси, у більшості випадків через мережу Інтернет, щоб підтримати зусилля інших людей або організацій (реципієнтів). Для реалізації цих проектів спочатку повинна бути заявлена мета, визначена необхідна грошова сума, складена калькуляція всіх витрат, а інформація в ході збору коштів повинна бути відкрита для всіх. Крім того, краудфандингових платформи допомагають отримати відповідь на питання – чи дійсно майбутній продукт потрібний користувачам, а значить – чи є у нього ринок і майбутнє [8].

В Україні, через низький рівень довіри населення до фінансової системи, краудфаундингові платформи, метою яких є збір коштів, не користаються

популярністю і відповідно – не розглядаються як серйозне джерело залучення коштів для реалізації проектів. Попри те, нашій державі функціонують такі платформи [7]:

- Biggggidea (допомагає презентувати ідею і визначити необхідний стартовий капітал для соціального бізнесу, розвитку винаходів тощо);
- Kickstart (допомагає людям, які презентують проект на краудфандинговій платформі, у розвитку стратегії для краудфандингової кампанії, створенні привабливої сторінки та відео на Kickstarter, а також переконатися в тому, що проект буде розвиватися успішно від початку й до кінця);
- Ideax Nescafe (на цій платформі за презентовані проекти голосують люди і лише переможці отримують фінансування).

Головними ж інвесторами стартапів сьогодні виступають бізнес-ангели, бізнес-акселератори та венчурні фонди.

Бізнес-янгел – це приватна особа, що володіє капіталом, який вкладає в невеликі (порівняно з венчурними фондами) інвестиції за незначну (знову-таки, в порівнянні з венчурними фондами) частку в стартапі. Як правило, бізнес-ангел – це людина, яка сама була або досі є приватним підприємцем. Нею керує не лише можливість примножити свої інвестиції, а й особистий інтерес до стартапу, в який вони вкладені. Така людина, як правило, не тільки фінансує стартап і чекає, поки він почне приносити прибуток, але й сама надає стартапу технічну і консультаційну допомогу (особливо, якщо обраний бізнес-ангелом стартап працює в тому напрямку, в якому він досягнув успіху).

Українські бізнес-ангели мають тісні зв'язки з іноземними інвесторами, що дозволяє їм акумулювати капітал та інвестувати його в прогресивні, але ризикові ідеї. Нині українські стартапи залучають «ангельські» інвестиції як від українських бізнес-ангелів, так і від зарубіжних (США та Європи). Вітчизняна мережа бізнес-ангелів наразі слабо розвинута, але демонструє тенденцію до зростання [8]. Український ринок нині представлений такими бізнес-ангелами [7]: UAngel (спільнота українських бізнес-ангелів, засноване

в 2014 р.); UAban (асоціація приватних інвесторів, частина EBAN, європейської спільноти бізнес-ангелів).

Також повстає питання ціни таких інвестицій. Найчастіше інвестори дають гроші взамін на частку в капіталі компанії. Навіть у кращі часи українські стартапи могли отримати від інвесторів не більше декількох десятків тисяч доларів, віддавши за них 20- 30 % майбутнього бізнесу. Для порівняння, в США і Європі за сотні тисяч доларів інвестори просять лише кілька відсотків в компанії [9].

Головним недоліком співпраці з бізнес-ангелами є його пряме втручання в управління проектом, яке може не збігатися з баченням астартапера, а також загроза припинення фінансування на будь-якій стадії розвитку проекту.

Наступним джерелом фінансової підтримки стартапів є бізнес-акселератори (бізнес-інкубатори), які являють собою як установи, так і організовані ними програми інтенсивного розвитку компаній через менторство, навчання, фінансову та експертну підтримку в обмін на частку в капіталі компанії. Характерною особливістю акселераторів є те, що вони пропонують структуровану програму, яка допоможе команді відпрацювати свою бізнес-модель, набути потрібні зв'язки і збільшити продаж. Головною відмінністю акселераторів від бізнес-інкубаторів для традиційного малого та середнього бізнесу є програма акселерації, яка триває від 3-х місяців до півроку (в бізнес-інкубаторі програма може тривати від 1 до 4 років). Переважно бізнес-акселератори працюють в парі з венчурним фондом (фонд дає інвестиції, акселератор - освітню програму, нетворкінг, інфраструктуру) [10].

Учасник акселератора (стартапер) отримує змогу: попрацювати з кваліфікованими фахівцями різних напрямків (переважно з технологічними, фінансовими, юридичними фахівцями, бізнес-консультантами); пройти майстер-класи, стажування, лекції, воркшопи в суміжних галузях, набуваючи знань, які стануть необхідними для розвитку бізнесу в майбутньому; здійснювати свої розробки в сприятливому середовищі (акселератори

забезпечують офісним простором, офісною технікою, доступом до мережі Інтернет); отримати інформаційну підтримку (акселератори є брендами, які володіють зв'язками і медійним впливом, що дозволяє проектам одержати популяризацію в пресі вже на момент потрапляння до програми); залучити інвестора (інвестори часто цікавляться стартапами, які перебувають в акселераторських програмах, бо в них попадають найбільш конкурентоспроможні, сильні та перспективні стартапи) [11].

В Україні функціонує понад 20 бізнес- акселераторів (бізнес-інкубаторів), найпотужнішими серед яких є бізнес-акселератори сфери ІТ технологій: EastLabs (створений у 2012 році), iHUB (2013), Happy Farm (2012), GrowthUp (2010), WannaBiz (2012), Voomy ІТ-парк (2013), і Polyteco (2013).

У таблиці 2.2 наведено обсяги фінансування та додаткові послуги, які надаються стартапам провідними бізнес-акселераторами в Україні.

Таблиця 2.2 - Аналіз діяльності бізнес-інкубаторів України

Назва	Інвестує в проекти, тис. дол.США	Частка капіталі, %	Середньорічні обсяги інвестицій, дол.США	Кількість стартапів	Набір послуг, що надаються
Happy Farm	до 70 (15–командам, решта – вартість обслуговування)	15	2,8 млн.	21	коучинг, бізнес-девелопмент, навчання і розвиток, юридичний, фінансовий, HR-супровід, просування, офіс з усіма умовами для роботи, а також пошук інвесторів, проживання та харчування (лише Happy Farm)
EastLabs	20	15	1 млн. (на рік)	11	
WannaBiz	до 50	5-10	100 тис.	5	
iHUB	не інвестує	не бере частку	грант (SIVA) - 700 тис. євро та запрошення до Силіконової долини	15	
Voomy	-	-	200 тис.	7	
ІТ-парк					

Джерело: [12].

Ще одним джерелом коштів для стартапів є венчурні фонди. Венчурними прийнято називати фонди приватного капіталу, які інвестують у підприємства, що знаходяться на ранніх стадіях свого розвитку [9].

Згідно зі ст. 7 Закону України «Про інститути спільного інвестування» [13], венчурним фондом є недиверсифікований інститут спільного інвестування закритого типу, який здійснює виключно приватне розміщення цінних паперів інституту спільного інвестування серед юридичних та фізичних осіб. Приклади, коли поняття «венчурний фонд» визначено законодавчо, у світі знайти складно, проте, в багатьох країнах їх активність на ринку капіталу є значною. До особливостей венчурного фінансування можна віднести [14]: відносно невелика частка в капіталі компанії, яка завжди менша контрольного пакету; інвестиції на ранніх стадіях проекту; участь фонду в управлінні стартапом; продаж частки компанії після виходу продукції на ринок; диверсифікація ризиків. Звичайний термін венчурної інвестиції становить 3-5 років, а в деяких випадках термін може сягати 7-8 років [9].

В силу значного різноманіття стартапів та особливостей сфер їх реалізації, доволі складно виділити єдину програму їх розвитку та фінансування. На Заході виділяють наступні стадії розвитку та фінансового забезпечення стартапів [16]:

- грантова (Grant). На цій стадії відбувається реєстрація компанії, створення прототипу, генеруються перші продажі. Фінансовим джерелом, як правило, виступають особисті кошти, грантові програми, краудфаундинг. Грантова стадія характеризується фінансуванням без участі в капіталі. Слід зазначити, що на цій стадії не реалізується більшість проектів через брак фінансування, неактуальність самої ідеї, або нестачу досвіду автора;

- посівна (Seed). Характеризується розвитком продукту та його підготовкою до першого продажу. Головними інвесторами виступають бізнес-ангели, венчурні фонди, які фінансують посівну стадію, акселератори, а також кваліфіковані інвестори. Обсяг залучених коштів може сягати одного мільйона

доларів США, але натомість надавачі коштів отримують частку в капіталі компанії. Проте, коло інвесторів є ще дуже малим, але їх потенційний прибуток від вкладень на цьому етапі може бути величезний, оскільки вони отримують значну частку в капіталі компанії (третину і більше). Для винахідника на цьому етапі є максимальний ризик промаху чи зриву бізнес ідеї при освоєнні нової технології;

- раунд А (Round A). Відбувається розширення масштабів діяльності переважно за рахунок коштів венчурних фондів, рідше – за кошти кваліфікованих інвесторів та бізнес-ангелів. Ризик вкладень на цьому етапі істотно знижується, рівень потенційної прибутковості бізнес проекту зростає, кількість охочих вкласти кошти в проект збільшується, серед них з'являються стратегічні інвестори, націлені на отримання контролю над підприємством, рентабельність вкладень знижується, але ще залишається досить високою. Обсяги фінансування раунду А коливаються від 1 до 4 млн доларів США;

- раунд В (Round B) та стадія росту (growth rounds). Характеризується ще більшим розширенням масштабів діяльності та виходом на нові ринки. Обсяг фінансування, який надають венчурні фонди, інші кваліфіковані інвестори та дуже рідко бізнес-ангели, варіює в межах 5-10 млн доларів США;

- захищена (Undisclosed). На даному етапі продукція вже розроблена й апробована на ринку і компанія переходить до її масового виробництва. Метою залучення фінансових ресурсів на цьому етапі є укріплення своїх позицій на ринку. Кошти в основному надходять від венчурних фондів та приватних інвесторів, але рентабельність капіталовкладень, порівняно з попередніми стадіями, є невисокою.

Кожен стартап має конкретну стратегію успіху, тому одні проекти можуть проходити всі зазначені етапи, інші тільки декілька. Все залежить від специфіки стартапу та сфери його діяльності.

Незважаючи на затяжні військові дії і тривале падіння національної економіки, в 2015 році в Україні продовжилася тенденція розвитку венчурного

інвестування в ІТ-стартапи. Сумарний обсяг венчурних інвестицій за цим напрямом перевищив 10 млн дол. США [17].

Серед 25 найбільших угод на українському венчурному ринку в ІТ-сегменті, які були укладені в 2015 році, 12 (із загальним обсягом фінансування понад 3,2 млн доларів США) припадало на споживчий Інтернет (портали та он-лайн ЗМІ), 8 (з обсягом інвестицій понад 5,3 млн доларів США) – на технології мобільного зв'язку та програмні продукти для смартфонів, 2 (1,7 млн доларів США) – Інтернет- послуги, у тому числі онлайн-платформи (он-лайн знайомства тощо), 1 угода (з обсягом фінансування понад 20 млн доларів США) була укладена в галузі електронної комерції (Horizon Capital купив частку в найбільшому Інтернет-магазині Rozetka.ua). У 15-ти угодах взяли фінансову участь (одноосібно або спільно з іншими інвесторами) венчурні фірми, в 6-ти

– бізнес-ангели, у 3-х – бізнес-акселератори, одна угода була профінансована за рахунок прямих інвестицій, одна – стратегічним ринковим гравцем, і одна – шляхом злиття (Innovacs придбала аутсорсинговий підрозділ Tatem Games). При цьому, в 11-ти угодах взяли участь іноземні інвестори (в т. ч. в 9-ти – одноосібно). 21 угода була укладена на посівній стадії, одна на первинній стадії зростання (раунд А), а 3 – на останній (захищеній) стадії [18].

Нині в Україні функціонують спеціалізовані спільноти та майданчики зустрічей бізнес ангелів та досвідчених підприємців, серед яких: UAngel, Investment Mosaic і Startup.ua. Українські ІТ-продукти і стартапи з кожним роком все частіше демонструють успіхи, які привертають увагу і непрофільних інвесторів. За останні кілька років в ІТ сектор почали інвестувати великі інвестиційні фонди такі, як Private Equity, Dragon Capital, Horizon Capital. Це свідчить про активний розвиток венчурної екосистеми в Україні, що створює передумови для зростання інвестицій в стартапи [17].

Через економічну та політичну нестабільність, в Україні залишаються незадіяними ще два джерела фінансових ресурсів для реалізації стартапів: банківські кредити та державна підтримка. Отриманню банківського

кредитування нині перешкоджає високий рівень ризику стартапів, що для банку може означати неповернення вкладених коштів, а для стартапера – високі кредитні ставки та необхідність надання ліквідної застави або поручительства. В країнах ж Заходу фінансування стартапів шляхом банківського кредитування як на коротко-, так і на довгостроковій основі є суттєвим джерелом розвитку інновацій.

Державна підтримка інноваційних проектів стартаперів може здійснюватись через надання грантів, програми пільгового кредитування, фінансування наукових розробок, фінансування інноваційних проектів у певних галузях (сільське господарство, екологія, енергозберігаючі технології, соціальна сфера і т. п.). Зважаючи на скорочення бюджетних видатків та на ризиковість стартапів, мінімальний розмір такого фінансування можна було б встановити, виходячи із суми одноразової виплати допомоги по безробіттю для організації безробітним підприємницької діяльності, обсяг якої дорівнює розміру допомоги по безробіттю, нарахованої у розрахунку на рік. До речі, такий вид матеріального забезпечення безробітних повинен надаватись Фондом соціального страхування України на випадок безробіття, проте в умовах затяжної економічної кризи, практично, не надається.

Таким чином, аналіз джерел фінансування стартапів показав, що основними ресурсами підтримки та сприяння розвитку інноваційних проектів в Україні є венчурні компанії, які вкладають чималі кошти як на початкових етапах, так і на етапах розвитку та розширення проектів. Обсяг же фінансових ресурсів, які надходять від бізнес-ангелів та бізнес-акселераторів, є меншим і скеровується, головним чином, в початкові стадії впровадження проектів. Через економічну нестабільність в державі та високу ризиковість проектів, практично незадіяними у фінансуванні стартапів залишаються банківські установи та держава.

Вважаємо, що вихід з економічної кризи, сприятиме розширенню кола потенційних інвесторів, готових інвестувати в прогресивні інноваційні

проекти, що дозволить стартаперам легше залучати необхідні фінансові ресурси.

З метою підвищення конкурентних переваг України на світовій арені в сфері інновацій, доцільно провести глибоке дослідження можливостей та механізмів державної підтримки креативних людей та їх проектів.

2.3 Компаративний аналіз діяльності українських стартапів

Навіть в сучасних несприятливих економічних умовах сфера інновацій в Україні продовжує активно розвиватися. Стартапи в Україні зуміли залучити чималі іноземні інвестиції. Цей факт є зайвим підтвердженням того, що саме Україна є одним із найсильніших східноєвропейських гравців сфери інновацій.

Залучити фінансування від венчурного фонду – це ключовий момент для майбутнього розвитку, великий шанс для стартапу. Тисячі стартаперів шукають собі у партнери венчурні фонди, і лише 10 % укладають угоди [8]. У таблиці 2.3. наведено приклади залучення найбільших венчурних інвестицій в українські стартапи.

Важливо відзначити, що далеко не всі українські стартапи успішні з фінансової точки зору. Деякі через брак фінансових ресурсів просто не можуть втілити свій задум, а комусь не вистачає терпіння для отримання результату. Постійні мітинги на тлі тривалої економічної та політичної кризи негативно впливають на весь бізнес. З цієї причини більшість успішних проектів була реалізована виключно завдяки грамотній бізнес-стратегії та цікавій ідеї. Безумовно, українські стартапи важко порівнювати з міжнародними великими проектами як за обсягом необхідних фінансових вливань, так і за масштабом самих ідей та задумів. Цілком можливо, що незабаром найбільші гравці з Кремнієвої долини звернуть увагу на українські розробки, що дозволить

отримати додаткові серйозні фінансові інструменти для реалізації більш амбітних планів і задумів.

Таблиця 2.3 - Найбільші інвестиції в українські стартапи в 2014- 2019 рр.

Проект	Сфера використання	Ключові інвестори	Сума угоди, млн. дол. США
LOOKSERY	Програма для модифікації зовнішності на фото чи відеочаті	Snapchat	150
GITLAB	Хостинг Git-репозиторів	Sound Ventures, Khosla Ventures	5.5
BUSFOR	Пошук і продаж автобусних квитків	Chernovetskyi Investment Group, Intel Capital, InVenture Partners, FinSight Ventures	4.0
STARWIND	Розробка софту для систем зберігання даних	AVentures Capital, Almas Capital Partners, ABRT	3.3
GILLBUS	Пошук і продаж автобусних квитків	InVenture Partners, FinSight Ventures	3.0
KEEN SYSTEMS	Хмаринка	500 Startups, IDG- Accel	2.6
ZAKAZ.UA	Доставка продуктів і господарських товарів	Chernovetskyi Investment Group	2.5
PETCUBE	Робот для домашніх тварин	AVentures Capital, Almas Capital Partners	1.1

Джерело: розроблено автором на основі [12; 15; 35].

Основою успіху для отримання венчурного фінансування є спроможність стартапера показати свій потенціал і переваги інвестору.

Український уряд займається державною програмою фінансової підтримки стартапів. Щоправда, всерйоз розраховувати на допомогу від держави представникам українських стартапів не варто. Наголос рекомендується робити на навчання персоналу та налагодження ділових зв'язків із західними партнерами.

Petcube — винахід, який є спеціальним пристроєм для тих, у кого є домашні тварини. Першим гаджетом компанії став пристрій, що дозволяє стежити за вихованцем на відстані.

Clickky є найбільшою незалежною платформою, де реклама поширюється через мобільні пристрої. Партнерами компанії є великі представники бізнесу із США, а також компанія Alibaba, яка володіє найбільшими китайськими інтернет-магазинами. Augmented Pixels Доповнена реальність, розроблена українською командою Augmented Pixels, вже встигла здобути популярність на західному ринку. Клієнтами цієї компанії є Samsung, Qualcomm, а також National Geographic.

Український стартап Branto є технологією «розумний дім». В основі цієї системи лежить особливий круглий пристрій, що надає можливість керувати розумним житлом на відстані.

Ajax Systems – це проект, спрямований на створення спеціальних датчиків та технологій, що забезпечують високий рівень безпеки житлового простору, а також здоров'я його мешканців.

Settle - це додаток, що дозволяє проводити розрахунок за послуги закладів за допомогою смартфона. Оплата замовлення в ресторані або кафе завдяки додатку здійснюється онлайн. Також воно дозволяє залишити чайові офіціантові. Первинні інвестиції у стартап вже становлять мільйон доларів.

Проект Kwambio надає можливість розробляти тривимірні моделі та роздруковувати їх на 3D-принтері, використовуючи лише інтернет-браузер. Тепер конструктори та дизайнери зможуть обійтися без спеціального програмного забезпечення. Слід зазначити, що компанія Kwambio анонсувала початок продажів на міжнародному ринку електроніки 3D-принтера власної розробки.

Стартап GitLab – це платформа, яка дозволяє зберігати вихідний програмний код у спеціальному хмарному сховищі. Платформа буде особливо корисною великим розробникам, адже при внесенні змін до первинного коду вони будуть відображені у кожного учасника команди програмістів. Preply

Preply, який залучив 120 тисяч доларів інвестицій, є майданчиком для пошуку репетиторів. Платформа всього за пару кліків дозволяє знайти необхідного репетитора або розмістити оголошення про надання репетиторських послуг. Освіта — це те, за чим майбутнє, тому перспективи цього стартапу бачаться дуже вражаючими.

Coursmos це ще один стартап, орієнтований на освітню сферу. Він є спеціальною платформою для організації онлайн-курсів. Більшість курсів, розміщених на цьому ресурсі, поширюється абсолютно безкоштовно.

iBlazr - це світлодіодний спалах для смартфонів та планшетів, розроблений українською компанією Concepter. Компактний розмір цього спалаху не заважає забезпечувати освітлення об'єктів на рівні професійних спалахів для фотоапаратів. У 2016 році цей спалах почав офіційно продаватися у фірмових магазинах Apple. Також iBlazr можна придбати на інших популярних торгових майданчиках, включаючи Amazon. Нещодавно було анонсовано друге покоління пристрою під назвою iBlazr2.

Luciding: пристрій, як запевняють розробники, здатний керувати людськими снами. Також воно надає можливість програмування сновидіння перед сном. Автори цього гаджета активно займаються його доопрацюванням для виходу на масовий ринок розумної електроніки.

Програмісти з України стали офіційними партнерами Google у сфері розвитку навігаційних технологій у будівлях, де немає доступу до GPS-супутників. Для реалізації повноцінних навігаційних можливостей QROK використовує спеціальні детектори, встановлені всередині таких приміщень. Traqli Newzmate - це український стартап, заснований українсько-американською командою програмістів. Він дозволяє залишатися людям в курсі останніх новин навіть якщо вони змінюються з дуже високою швидкістю. Програмісти створили спеціальну кнопку для вбудовування на ресурси новин, що отримала назву Traqli. Після натискання на цю кнопку користувач буде автоматично отримувати всю актуальну інформацію, що стосується цієї теми. Творці Traqli вважають, що цей інструмент допоможе

ресурсам новин залучати до себе аудиторію користувачів. Skidka.ua Skidka.ua надає можливість користувачам отримувати інформацію про знижки у магазинах. Основною фішкою проекту є те, що він вміщує не тільки пропозиції від онлайн-магазинів, але й знижки від звичайних оптово-роздрібних майданчиків. Польські інвестори у 2015 році вклали у розвиток сайту близько 250 тисяч доларів. «Скарбник» Амбітний стартап від команди програмістів з Одеси зумів залучити понад 200 тисяч доларів інвестицій. Основним інвестором цього стартапу виступила компанія WannaBiz. «Казначей» є онлайн-сервісом, що надає користувачам можливість оплати послуг або товарів онлайн будь-яким зручним способом, а також оформлення кредиту на товар, що купується. Інтерфейс сервісу «Казначей» Фінанси, залучені творцями платформи як інвестицій, будуть використані просування сервісу Казахстані.

Через складні політичні взаємини між Росією та Україною запуск сервісу на території РФ відкладено на невідомий термін.

DelFast Пара київських підприємців організували сервіс DelFast, який спеціалізується на доставці замовлень з інтернет-магазинів із використанням електровелосипедів. Концепцією сервісу є доставка товарів та вантажів вагою до 7 кілограмів протягом однієї години з моменту замовлення. Ціна такої послуги складає 40 гривень. Головною конкурентною перевагою цієї платформи є фіксована вартість та швидка доставка товарів.

Стартап Wishround дозволяє купувати товари як подарунок шляхом організації колективної складчини. Користувач за допомогою програми може вибрати вподобаний товар в інтернеті і повідомити про нього своїх друзів для організації збору коштів для спільної покупки.

Проекти від команди українських програмістів Corpertino стали популярними з того моменту, як медіаплеєр VOX для стаціонарних комп'ютерів від Apple очолив рейтинг найпопулярніших програм в Інтернет-магазині додатків Mac App Store. Тепер програмісти створили версію плеєра для iOS VOX Player.

CourseYard - це черговий амбітний освітній стартап, орієнтований не тільки на вчителів, а й на бібліотеки та інші освітні платформи. Стартап передбачає використання систем взаємодії з учнями, що вносить різноманітність у навчальний процес.

РОЗДІЛ 3. МЕХАНІЗМИ ВИРІШЕННЯ ПРОБЛЕМ ЗАЛУЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙ У СТАРТАПИ В УКРАЇНІ

3.1 Проблеми залучення інвестицій у стартапи в Україні

Щоб вижити у таких непростих умовах, все більше українських підприємців дивляться на міжнародні ринки та шукають там споживачів і інвесторів. Як свідчать дані дослідження Mastercard SME Index [18], 28% українських МСБ вже розширили свою діяльність на закордонного споживача, і ще 21% планують почати це робити у майбутньому. В якості основних бар'єрів, які заважають вийти на іноземні ринки, підприємці вказують нестачу фінансових ресурсів та профільних знань.

Українська стартап-екосистема почала формуватися близько 10 років тому, і продовжує перебувати на етапі становлення. Основним джерелом її фінансування є бутстрепінг, тобто власні кошти підприємців та доходи, які вони отримують. У січні 2022 на це джерело як основне вказали 84% фаундерів, опитаних проектом «Польсько-український міст стартапів».

Це, до речі, не є чимось екстраординарним. В середньому в Європі самофінансування є характерним для двох третин стартапів, як свідчить проведене у 2019 році опитування PricewaterhouseCoopers. Однак війна, руйнування логістичних зв'язків, скорочення можливостей споживачів та інші не менш неприємні фактори суттєво скоротили як прибутки стартапів, так і власні заощадження фаундерів. 99% з них заявили, що потребують фінансової підтримки.

Попри велику кількість заяв про бажання підтримати українську стартап-спільноту з боку міжнародних інвесторів та іноземних компаній, пошук фінансування залишається досить важкою мандрівкою. Отже, пропоную розглянути можливості для залучення інвестицій, які відкриті для українських стартапів під час війни, а також оцінити їх переваги та недоліки.

Окрім власних коштів, другим за вагомістю джерелом інвестицій в українські pre-seed-стартапи до початку війни було державне фінансування. Згідно із даними проекту «Польсько-український міст стартапів», 31% українських команд отримували гранти на розвиток від Українського фонду стартапів (USF). Цей започаткований у 2020 році державний фонд за два роки своєї роботи профінансував понад 200 проектів майже на 6,3 млн. дол.США.

В умовах війни USF разом із урядом зосередилися на підтримці проектів подвійного призначення для підвищення обороноздатності країни та післявоєнної відбудови. В рамках спеціальної програми підтримки надаються гранти у розмірі 35 000 дол.США для стартапів в галузі оборонної сфери, будівництва, кібербезпеки, медицини та підтримки психічного здоров'я, освіти. Це, безперечно, найбільш важливі сфери сьогодні для нашої держави.

Частина технологічних стартапів швидко переорієнтовуються на нові продукти, щоб допомогти державі та Збройним Силам України у нашій боротьбі. Але є й ті стартапи, які просто фізично не можуть це зробити, оскільки працювали із, наприклад, проектами у сфері сталого розвитку чи фінтех-технологіями. На початок війни, п'ятірка найбільш популярних індустрій серед стартапів виглядала так: програмне забезпечення як послуга, медтехніка та охорона здоров'я, штучний інтелект, енергетика, сільське господарство.

Іншим варіантом фінансування від держави є програма «єРобота», що почала працювати в липні і передбачає безповоротні гранти у розмірі до 250 000 грн (це приблизно 6 500 дол.США). Однак, вони надаються тільки тим, хто лише планує запустити бізнес, а розгляд заявок триває кілька місяців. Як прозвитувало в жовтні Міністерство економіки, за цією програмою подали заявки понад 13 000 українців, і лише 2 000 з них отримають кошти на розвиток бізнесу. Інші бізнеси мають шукати фінансування деінде.

Одним з варіантів, де українські стартапи можуть отримати допомогу, є окремі грантові програми від глобальних ІТ-компаній. Про прагнення допомогти українцям на початку війни оголосили чимало міжнародних

бізнесів. На практиці, така підтримка надається переважно у вигляді безкоштовного користування сервісами цих компаній та обмежена як у часі, так і у кількості стартапів, які можуть взяти в ній участь.

Наприклад, Amazon Web Services (AWS) оголосила про виділення українцям кредитів (по факту грантів) на користування послугами компанії на суму до 100 000 дол.США, а в Google запустили фонд у розмірі 5 млн. дол.США для 50 українських стартапів, що були засновані протягом 2022 року. Meta у партнерстві з українською компанією Genesis запропонувала міжнародну освітню програму для засновників і топ-менеджерів стартапів. Є й програми, орієнтовані на окремі сектори та напрямки. Так, Mastercard оголосила програму Start Path Ukraine, в межах якої надасть гранти в розмірі 10 000 дол.США для 5 українських стартапів, що спеціалізуються у фінтех.

Про проекти на підтримку українських стартапів оголосили також Державний департамент США (проект «Business Incubation: Ukraine» — набір вже закрито) та Європейський Союз, що започаткував програму підтримки українських стартапів вартістю 20 мільйонів євро. Особливістю усіх цих програм є те, що це разове фінансування, і воно може стати для стартапів швидше додатковою підтримкою та фінансовою «подушкою безпеки» на деякий час, аніж сприятиме повноцінному розвитку та масштабуванню.

Венчурні інвестори все більше дивляться в бік України, але з обережністю

Обмеженість державних програм під час війни та короткостроковість грантів змушує все більше українських фаундерів шукати фінансування поза межами України. До війни іноземні інвестиції вдавалося залучати не більше ніж 20% українських стартапів. Так, у вже згаданому вище дослідженні, тільки 8,9% фаундерів вказували, що їх стартапи фінансуються за рахунок іноземного венчурного капіталу. Ще 6,3% повідомили про інвестиції від іноземних акселераторів, 5,1% — іноземних бізнес-янголів.

Цікаво, що з українськими венчурами та акселераторами співпрацювали в рази менше вітчизняних стартапів (по 3,2%), ніж з іноземними. Зараз

українські VC самі тільки долають кризу, все більше позираючи на іноземні ринки з метою диверсифікації свого портфелю. Разом з тим, активність на українському венчурному ринку є. Серед доволі активних інвесторів з українськими керівними партнерами варто згадати SMRK VC Fund, TA Ventures, відновлює діяльність Digital Future, GEEK Ventures, SID Venture Partners Fund, Flyer One Ventures, Нупра, створені нові фонди Angel One та hi5 Ventures та інші. Крім того, наприкінці вересня був оновлений список найбільш активних гравців української екосистеми, який також може стати натхненням для українських фаундерів.

Іноземний венчур, натхненний ентузіазмом та мужністю українців, продовжує звертати все більше уваги на українську стартап-екосистему і Центральну та Східну Європу в цілому. Як підрахував Sifted, у першій половині цього року інвестиції венчурних фондів у регіон зросли з 1,4 млрд. дол.США до 3,2 млрд. дол.США порівняно з першою половиною 2021 року.

Якщо навесні українським стартапам вдавалося залучати відносно невеликі кошти – до 1 млн. дол.США, то з літа почали закриватися більші угоди. Зокрема, значні суми залучили українські стартапи Preply – 50 млн. дол.США, AirSlate (раніше PDFfiller) – 51,5 млн. дол.США, Unstoppable Domains – 65 млн. дол.США. Така статистика є досить оптимістичною.

Акселератори вітають українські стартапи.

Суми фінансування, які можна отримати в акселераційних програмах в середньому варіюються від 20 000 дол.США до 200 000 дол.США, але можуть бути й вищі. Startup Wise Guys, наприклад, пропонує до 400 000 євро, включаючи участь у наступному раунді. Перевагою акселератору є те, що учасники програм мають можливість отримати поради від експертів щодо масштабування бізнесу та чітко зрозуміти свої наступні кроки та цілі на майбутнє. Крім того, для більшості інвесторів, пройдений акселератор – знак, що команда добре натренована та знає, що робити.

Разом з тим, як представник одного з найбільших європейських B2B-акселераторів, і попри те, що я вважаю акселерацію корисною абсолютно

кожному стартапу, необхідно чесно визнати: не всі фаундери до неї готові і мають її проходити. Не кожен витримає тиск програми або буде відкритий до критики та навчання. Багато засновників шукають тільки фінансову підтримку, і не бачать сенсу у міжнародній спільноті підприємців та експертів. Як правило, акселератори шукають здебільшого невеликі, нещодавно створені компанії, які не мають інвесторів, але мають великий потенціал для швидкого зростання. Відразу скажу, потрапити у такі програми складніше, ніж здається. Так, коефіцієнти прийняття заявок в американський Y Combinator, через який пройшли українські GitLab, People.ai, Petcube, становить від 1% до 3%. У Startup Wise Guys в цьому році з більш ніж 3000 заявок ми відібрали приблизно 100 стартапів.

У акселераторів можуть бути різні стратегії відбору, тож поясню, як це працює на прикладі нашої команди. Етап відбору на програму зазвичай займає 2-4 місяці, і в середньому за один набір в одну програму оцінюється понад 300 стартапів. Щоб потрапити до нас, першим кроком є заповнення заявки, яка перевіряється відділом скаутингу на відповідність критеріям відбору. На наступному етапі стартапи, які відповідають критеріям, беруть участь у пітч-днях, де внутрішні та зовнішні експерти оцінюють їхній технологічний продукт, інвестиційну привабливість та відповідність цінностям акселератора.

Стартапи, які потрапляють до шорт-листа, проходять ще більш глибокий Due Diligence та беруть участь у фінальному етапі – Selection Bootcamp. Незважаючи на те, що оцінюються потенціал та інші бізнес-показники, SWG фокусується на особистостях засновників, динаміці команди та відповідності нашим цінностям.

Обираючи акселератор, звертайте увагу на досвід на цільовому для вас ринку та в необхідній галузі. Це найшвидший доступ до потрібної експертизи та партнерств. Кожен акселератор пропонує власну програму і підбирає експертів, які працюватимуть з розвитком бізнесу: бізнес-девелопмент, операційний менеджмент, маркетинг, PR, продажі, формування та зріст команди та інше. Важливим є і ком'юніті випускників програм. Серед

нетворку акселератора можна знайти як і наступних інвесторів, так і потенційних клієнтів.

Так, спільнота SWG налічує понад 700 фаундерів-випускників з більш ніж 50 країн світу, від Америки до Австралії. Це означає, що отримати інсайти про майже будь-який ринок можна просто спілкуючись із підприємцями.

Переліченими вище можливостями, звичайно, варіанти фінансування для стартапів не обмежуються. Існують також альтернативні рішення, такі як краудфандингові платформи та компанії, що інвестують на основі доходу (revenue-based financial companies). Але важливо пам'ятати, що найкращим джерелом фінансування вашого бізнесу завжди є клієнти, а не зовнішні інвестиції. Занадто багато фаундерів на старті роблять помилку, вкладаючи всі свої зусилля в розробку продукту та пошук інвесторів, а не в продажі та розвиток клієнтської бази. Бізнес буде успішним доти, доки ваші споживачі платять розумну ціну за продукт, і кількість таких клієнтів зростає. Для цього потрібно знайти свій product-market-fit через експерименти та клієнтські спринти, які дозволять компанії бути впевненою, що вони мають під ногами твердий ґрунт.

3.2 Механізми покращення інвестування у стартапи в Україні

Сьогодні в українському законодавстві активно обговорюється питання про стимулювання венчурних інвестицій за допомогою впровадження такого фінансового інструменту, як конвертована позика. Інструмент конвертованої позики використовується в західній практиці, як правило, на ранніх стадіях розвитку стартапу, а саме, на передпосівному та посівному раундах.

Позика, що конвертується, передбачає, що стартап повертає позичку в інвестора (припустимо, у державного венчурного фонду) з умовою, що до певного терміну він або поверне гроші з відсотками, або передасть частку капіталу (наприклад акції) інвестору [17]. У кредитора залишається право

вибору способу виконання зобов'язань. Вигідність конвертованої позики для кожної зі сторін проявляється в тому, що компанія може реалізовувати проект без участі інвестора, а інвестор не зобов'язаний набувати частку в компанії в момент інвестування. З одного боку, конвертована позика дає право інвестору згодом отримати акції натомість на пропорційно вкладені інвестиції або повернути позику з відсотком, з іншого боку, у стартапу з'являється можливість отримати фінансові ресурси для свого розвитку максимально швидко та просто.

Замість придбання частки у бізнесі інвестор надає компанії, що реалізує стартап, гроші в борг, у той час як стартап в обмін на ці умови при наступі певних умов, таких як виконання операційних кількісних показників ефективності, що конвертує свій борг в акції або частку в статутному капіталі. При цьому важливо відзначити, що інвестор несе додаткові ризики у зв'язку з тим, що інвестує на ранній стадії розвитку стартапу, саме тому при конвертації вкладених ним інвестицій він має право придбати акції нижче за ринкові умови входу в капітал компанії. Якщо ж стартап не буде дотримуватися описаних умов, він зобов'язаний повернути отриманий їм позику. Використання Такий інструмент фінансування дозволить стартапу отримати інвестиції за дуже короткий термін, а також за низькою ставкою за рахунок перерозподілу ризиків, тоді як інвестор отримає гнучкий фінансовий механізм, який дасть можливість впливати на стратегію розвитку стартапу.

Сьогодні розвиток інструментів венчурного інвестування стартапів на світовому ринку зробив крок вперед. Крім конвертованої позики, з'явилися такі похідні інструменти, як SAFE (Simple Agreement for Future Equity) та KISS (Keep It Simple Security) [28].

Для українського венчурного ринку ці механізми є новими і не імplementовані у практику укладання венчурних угод. Розглянемо кожен із наведених способів інвестування венчурних угод.

SAFE є інструментом інвестування у стартапи на ранній стадії розвитку, так само як і позику, що конвертується. Однак є суттєва різниця між даними

інструментами, яке полягає в тому, що SAFE не є позикою, а лише пайовими інвестуванням, а отже, за ним не нараховуватимуться відсотки за боргом. Він набагато простіше в оперуванні, що виражається в умовах, що прописуються для угоди, а також у скорочених правах інвестора.

Цей інструмент вперше був представлений у 2013 р. компанією Y Combinator-венчурним фондом у формі бізнес-інкубатора, що спеціалізується на інвестиціях у невеликі компанії у галузі інформаційних технологій. Спочатку компанія представила цей інструмент як швидкий спосіб отримати інвестиції на передпосівний раунд. Але згодом, на наступних раундах, розмір інвестицій суттєво зростав, що ускладнювало процес калькуляції часток вкладених інвесторами інвестицій, а самі стартапи не могли вирахувати пропорційний розподіл акцій між інвесторами. Саме тому компанія Y Combinator випустила оновлену версію інструменту.

SAFE-інструмент характеризується тим, що його використання не передбачає оцінки стартапу, оскільки він знаходиться на ранній стадії розвитку. Наприклад, інвестор вкладає 1 млн доларів у стартап і позначає передбачуваний термін, коли його інвестиції будуть конвертовані в акції. Далі закладається передумова, що за цей період компанія має вирости та залучити більший обсяг інвестицій на наступних раундах, які відобразять реальну вартість стартапу. Якщо він буде оцінений, наприклад, у 100 млн доларів, то інвестор отримає 1% акцій компанії.

Однак, на відміну від конвертованої позики, цей інструмент не передбачає певного терміну, коли вкладені інвестиції конвертують в акції. Тобто за своєю суттю SAFE є правом на володіння акціями за ціною, яка буде визначена в майбутньому. SAFE не має двох відмінних характеристик боргового зобов'язання - резерв за відсотками та строк погашення. Він також не надає прав інвестору, пов'язаних з участю у капіталі, таких як право на отримання дивідендів або право голосувати під час прийняття стратегічних рішень компанією. SAFE можна розглядати як похідний інструмент пайової участі, за яким інвестор надає фінансові ресурси стартапу сьогодні в обмін на

право отримати акції компанії в майбутньому за дотримання певних договірних умов.

Існує 4 види SAFE-інструменту:

1) Valuation Cap, no Discount;

2) Discount, no Valuation Cap;

3) Valuation Cap та Discount;

4) MFN (Most Favored Nation), no Valuation Cap, no Discount та опціональна умова-Pro Rata Side Letter.

Valuation Cap — межа оцінки компанії на наступному після посівного раунді.

(Раунд А), щоб не сталося надто великого розмиття частки інвестора. У США сьогодні Valuation Cap, як правило, становить близько 5 млн.дол.. Якщо застосовувати такий підхід до України, то Cap буде варіюватися від 1 млн.дол. до 2.

Discount Rate – знижка на купівлю акцій при конвертації інвестицій в акції компанії. Вважається як 100% мінус відсотки знижки. Наприклад, знижка 30% має бути записана як Discount Rate 70%, зазвичай знижка знаходиться в діапазоні 10-30%. Наступного після посівного, раунді, коли відбувається розподіл акцій між інвесторами, проводиться розрахунок ціни акції з Valuation Cap і Discount Rate і вибирається найменша з них.

SAFE MFN означає, що враховується лише загальна сума інвестицій, тобто, якщо стартап залучає додаткові інвестиції за допомогою SAFE, у яких вже прописано Valuation Cap та/або Discount Rate, то інвестор, що надає інвестиції за допомогою SAFE MFN, може приєднатися на тих самих умовах.

Pro-rata Side Letter — додаткова угода, що дозволяє інвестору додатково інвестувати до відсотка до посівного раунду. Якщо інвестор до раунду А, тобто до моменту, коли частки інвесторів почнуть розмиватись, придбав 10% компанії, а після раунду А його частка становила 8%, він має право доінвестувати до 10% на раунді А.

Інструмент KISS також є похідним борговим зобов'язанням, заснованим на пайовому інвестуванні. Інвестор вкладає капітал у компанію сьогодні в обмін на право отримання акцій стартапу у майбутньому. Існує два види KISS-інструменту: перший передбачає заміну конвертованої позики та пропонує відсоток із виплати вкладених інвестором коштів; другий є альтернативою SAFE та, відповідно, не закладає відсотки виплати за боргом. Власне, даний інструмент акумулював у собі характеристики конвертованої позики та SAFE.

Однак KISS вводить поняття головного інвестора, який інвестував у стартап не менше 50млндолларов і має певний привілей. Даний привілей полягає в тому, що нові інвестори, що входять до наступних раундів на правах KISS, зобов'язані додатково інвестувати суму, що дорівнює початковим інвестиціям у даний стартап. Важливо відмітити, що, на відміну від SAFE, KISS-інструмент може бути переданий будь-якому фізичному або юридичної особи.

Таким чином, можна зробити висновок про те, що KISS-інструмент є спрощеною версією конвертованої позики, але складнішою версією SAFE. KISS краще захищає інтереси інвесторів, оскільки може встановлювати відсоткову ставку щодо виплати боргу.

Обґрунтування актуальності імплементації нових інструментів в українську практику венчурного інвестування полягає в наступному. Розглянуті інструменти активно використовуються на венчурному ринку США протягом останніх 8 років і вже встигли довести свою ефективність, оскільки вони зуміли суттєво спростити процес укладання угод та посилити права стартапу. HoSAFE і KISS, будучи щодо молодими інструментами венчурного інвестування, також мають високі ризики для інвесторів, оскільки немає серйозної юридичної бази. Проте венчурний капітал, на відміну від інших видів інвестицій, має високоризиковим характером, що наділяє його ключовими та необхідними елементами, такими як гнучкість та швидкість у прийнятті рішень. Саме тому інструменти SAFE та KISS знайшли своє місце у розвитку сучасного венчурного ринку у світі.

Важливим аспектом впровадження даних інструментів в українську практику є їх законодавче закріплення, що дозволить гарантувати юридичні права як інвесторів, так і стартапів. Безумовно, описані вище інструменти представляють більший інтерес для корпоративних венчурних фондів. Проте стимулювання саме корпоративних інвестицій дозволить суттєво збільшити потенціал розвитку венчурного ринку в Україні.

Важливо, що зрілість ринку венчурного капіталу характеризується активністю корпоративного венчурного сектора, що здійснює інвестиції, в інноваційні стартапи. В Україні ж корпорації, особливо національні, орієнтовані в основному на здійснення вкладень у більш зрілі компанії та мінімізацію ризиків інвестування. Для підвищення мотивації корпоративних венчурних фондів та гнучкості прийняття ними інвестиційних рішень необхідно зменшення регуляторного впливу, зниження обсягу формальних процедур при обґрунтуванні венчурного інвестування. З погляду мінімізації ризиків також привабливим форматом є приєднання корпорацій до зовнішніх інвестиційним фондам, що дозволяє у зручнішому режимі перейти до практичного застосування таких фінансових інструментів, як конвертована позика та її похідні інструменти SAFE та KISS.

3.3 Системи підтримки стартапів в Україні та світі

У воєнний час шукати фінансування для стартапів - завдання не з простих. Проте, варіанти підтримки є, і їх чимало. В таблиці В.1 Додатку В узагальнено українські ініціативи, які допоможуть розвиватися недавно започаткованим ІТ-бізнесам навіть тепер, під час війни.

Розглянемо особливості підтримки стартапів в різних країнах.

Польща. Територіально та культурно близька країна, громадяни якої підтримують українців чи не більше за всіх інших. Держава із найзручнішою логістикою для українців, польську мову вивчити легко, а англійську знає

понад третину населення. З 2017 року працює програма Polish-Ukrainian Startup Bridge, яка поєднує українських засновників із польською екосистемою. Вона допомагає отримати інвестиції, ментарство, офіс, фінансову допомогу, тренінги.

Також у країні працює урядова програма для іноземних стартапів Poland Prize, яка дає гранти до 66 000 євро, допомагає вирішувати питання з банками та житлом, залучати інвестиції, проходити акселерацію – загалом готує стартап до роботи у Польщі, супроводжує вихід продукту на ринок.

Польське інвестиційне та торговельне агентство надає українським компаніям безкоштовний коворкінг у центрі Варшави, а також поради щодо взаємодії з державою, інформацію про ведення бізнесу у Польщі.

Німеччина. Це країна з найбільшою економікою в Європі, міжнародним середовищем, високим рівнем володіння англійською. Вона має другий найбільший ринок венчурних інвестицій у Європі та посідає друге місце у Європі за кількістю стартапів. Після "брекзиту" Берлін став найстартапнішим містом Європи (а до цього був Лондон). Якщо ваш стартап у сфері ІТС чи фінтеху, обов'язково потрібно розглянути Німеччину як опцію релокації, тому що країна має потужний бекграунд у цих індустріях.

Нідерланди. Ще одна мільтинаціональна та англомова країна, але вартість життя там дуже висока: Амстердам на 17-му місці в Європі, Гарлем – на 25-му, Утрехт – на 26-му. Перед нідерландськими переважно лише швейцарські та скандинавські міста. У Нідерландах стартапам з України допоможуть отримати стартап-візу, а також є різні профільні спільноти для допомоги українцям.

Іспанія. Дружня та відкрита країна, де вже веде бізнес багато українців. Країна проводить інноваційну політику та дружельюбно ставиться до стартапів з України, безкоштовно запрошуючи команди на різні інвеніти. У липні 2022 року в Іспанії запустився фонд Demium Central Europe Talent Fund I FCRE, який інвестує в компанії з Центральної Європи, зокрема з України. Spanish

Startups надає українським стартапам, які хочуть переїхати до Іспанії, безкоштовні консультації щодо екосистеми та правил ведення бізнесу в країні.

Франція. У Франції закрита екосистема, де не розмовляють англійською. Але отримати підтримку можна і там – у країні діє UA startup integration program in France, що включає акселераційну програму в EuraTechnologies, коворкінг, допомогу в отриманні грантів, школу, страхування тощо.

Греція. З ініціативи Грецької федерації підприємництва працює програма Greek - Ukrainian StartUp Gateway, що включає допомогу у візових питаннях, розвитку бізнесу, безкоштовний переїзд до Греції, офіс та нетворкінг.

Ізраїль. Відомий розвиненою стартап-екосистемою, великою кількістю єдинорогів та великою кількістю мігрантів, у тому числі з України. Вони можуть допомогти командам, які нещодавно переїхали. Можна одержати хороше фінансування на ранніх стадіях. Державні органи та приватний бізнес обох країн беруть участь в ініціативі Global Israeli Initiative, яка допомагає українцям з освітніми програмами, отриманням інвестицій, участю у конференціях.

ОАЕ. В Еміратах багато нафтових грошей та хороша податкова система, але гроші активно інвестують у житло, а не у стартапи, тому особливих умов та допомоги українські команди тут не отримують.

Канада. Уряд Канади сприяє розвитку технологічних стартапів. Для них у країні працює Startup Visa Program, яка, окрім візи та посвідки на проживання, дає простий доступ до фінансування, іноземних ринків, допомогу у розвитку стартапу, допомагає знайти контакти з експертами, необхідними саме вашому стартапу.

США. Стартапи з українським корінням або пов'язані з Україною (наприклад, розташований R&D-центр) розподілені у світі нерівномірно. Центральні офіси абсолютної більшості знаходяться у США, дещо в Україні та дещо в інших країнах Європи. Декілька центрів у Штатах, на які слід звернути увагу українцям, це Каліфорнія, Кремнієва долина. Однозначний

плюс Кремнієвої долини в тому, що вона має найбільшу концентрацію стартапів в Америці, отже, відмінну екосистему. На Долину припадає третина венчурних інвестицій у США, а кількість угод на \$100+ млн буквально за рік зросла у півтора рази. Саме тут найбільша кількість єдинорогів у США. Однозначний мінус - штат Каліфорнія, де розташована Долина, на третьому місці за вартістю життя (на другому Нью-Йорку, про нього далі).

У Нью Йорку одна з найкращих екосистем для стартапів у сфері Life Sciences, блокчейну, фінтеху, а також найбільша кількість edtech-стартапів у США.

В Майамі спочатку бурхливо розвивалася велика кількість крипто-стартапів, але зараз активні і стартапи за іншими напрямками – сильний напрямок Life Sciences. Також тут одні із найнижчих податків у США.

Українські стартапи зазвичай можна зустріти на трьох стадіях фандрайзингу: передпосівний, посівний, раунд А.

Стартапи, що дійшли до раунду Б, становлять незначну кількість, на рік таких навряд чи буде більше 2-3, і зазвичай вони розташовані у США.

США – це Мекка венчурної промисловості, куди хоч раз у житті приїжджають усі. Але потрапити до США складно.

Однозначний плюс Америки в тому, що там часто можна зустріти змішані команди, в яких лише один фундатор родом з України. Обидва чини це позитивно впливає на успіх стартапа. Серед таких стартапів – Whatsapp, GitLab, Rallyware.

Штати мають велику різноманітність бізнес-віз, які підходять і для стартапів, але це саме візи у класичному розумінні, тобто лише дозвіл на в'їзд та перебування – допомогу вони не передбачають. Немає у Штатах і державної програми підтримки стартапів з України, є лише окремі приватні ініціативи, такі як ця на 30 млн. дол.США

Вибір країни залежить від ряду умов. Якщо стартап збирається виходити на глобальний ринок та має унікальну технологію та бізнес-модель, краще вибрати США – там найбільші можливості. Якщо тільки на ринок Європи, то

простою для адаптації буде екосистема Польщі – і з погляду можливостей для українців, і з точки зору вартості та якості життя. Азія, Латинська Америка та Близький Схід надто далекі територіально та ментально і не дають можливостей, які не можна отримати будь-де. Африки на стартап-картах світу поки що майже не видно.

ВИСНОВКИ

Таким чином, за результатами проведеного дослідження у кваліфікаційній дипломній роботі можна зробити наступні висновки.

Стартап – це комерційний проект, який націлений на швидке повернення інвестицій та отримання прибутку, в основі будь-якого стартапу лежить бізнес-модель, що не має аналогів, - новаторська ідея або унікальний спосіб її реалізації.

Стартапи різняться за масштабами, сферою діяльності та обсягом інвестицій. Окремо виділяють соціальні проекти, спрямовані як отримання прибутку, а й у вирішення суспільних проблем. Як правило, такі стартапи одержують гранти на розвиток від великих корпорацій. Інший поширений вид стартапів – дочірні. Вони відрізняються тим, що «виростають» із великих компаній, тому не мають проблем із фінансуванням. Простий приклад – стартап для покращення міської інфраструктури Sidewalk Labs, який є дочірньою компанією Google. Деякі стартапи створюють спеціально для продажу, звідси і їх назва продаються. Зазвичай, це проекти, пов'язані з інноваційними технологіями. Наприклад, Amazon, Uber і Google часто купують невеликі, але перспективні проекти підвищення власної конкурентоспроможності.

Перше, що потрібне для запуску успішного бізнес-стартапу, – оригінальна ідея; друге – фінансування. Щоб знайти гроші для реалізації проекту, творці шукають інвесторів, які готові вкладатися в перспективний продукт.

Венчурне інвестування – це особлива система вкладення коштів у нові проекти. Його головна і принципова відмінність від традиційного полягає в тому, що необхідні кошти можуть надаватися під перспективну ідею без гарантованого забезпечення наявним майном або іншими активами підприємця. Єдиною заставою служить спеціально обумовлена частка акцій у вже існуючій або лише створюваній фірмі. Венчурний інвестор не намагається

придбати контрольний пакет акцій. Він розраховує, що керівники компанії, маючи контрольний пакет акцій, збережуть стимули для активного розвитку свого бізнесу.

Сьогодні венчурний капітал в Україні є однією з наймолодших форм інвестування, оскільки становлення венчурного ринку в країні бере свій початок лише з 90-х рр. минулого століття, тоді як закордонний досвід формування розвиненого венчурного бізнесу існує ще з середини ХХ ст. Західні країни як основні гравці на світовому венчурному ринку обрали свій напрямок розвитку та підтримки венчурної індустрії. Кожна країна засновувала вибір свого шляху на традиціях підприємництва, що історично склалися, унікальних регіональних особливостях та локальних практиках ведення бізнесу. Досвід розвинених країн показує, що можна виділити загальні системні підходи до побудови венчурного ринку, які враховуватимуть особливості венчурного бізнесу в Україні.

Інструменти підтримки венчурного підприємництва в Україні, як і раніше знаходяться на початковому етапі свого розвитку, особливо в частині розробки та впровадження комплексних заходів щодо усунення інвестиційних ризиків, а також задоволення інтересів різних типів інвесторів та стартапів. Сьогодні політика в галузі стимулювання інноваційного зростання лише починає свій розвиток. Створення сприятливої інвестиційної інфраструктури за допомогою впровадження державної підтримки можливе лише, коли держава орієнтована на зростання вартості венчурного бізнесу, а інноваційні та технологічні продукти та послуги відповідають потребам ринку та суспільства.

Використання передових методів венчурного фінансування багато в чому визначає рівень розвиненості венчурного ринку країни, оскільки нові фінансові інструменти дозволяють оптимізувати час укладання венчурної угоди, підвищити її ефективність, знизити інвестиційні ризики, а також задовольнити інтереси різних типів інвесторів та стартапів.

Існуючі на сьогодні інструменти венчурного інвестування вимагають впровадження нових підходів, які дозволяти б скоротити бюрократичний апарат при укладанні венчурних угод як між приватними гравцями на ринку та стартапами, так і між державними фондами та стартапами. Законодавче закріплення поняття «позика, що конвертується» дозволить стартапам залучати інвестиції в укорочений термін і одночасно зможе задовольнити інтереси як інвестора, так і позичальників, оскільки інвестору надається гарантія повернення вкладених інвестицій у вигляді викупу акцій.

Такі похідні боргові зобов'язання, як SAFE та KISS, могли б стати альтернативними механізмами інвестування для венчурних капіталістів. Подібні інструменти здатні існувати та ефективно застосовуватися лише в умовах відкритої ринкової економіки, тоді як держава може надати фондам можливість використання даних підходів за допомогою ринкових механізмів регулювання та створення дієвої правової інфраструктури, що захищає інтереси як стартапів, так і венчурних інвесторів, повною мірою реалізуючи соціально значущі та пріоритетні напрями економіки України у сфері інноваційних технологій.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Edquist C. Systems of Innovation: Perspectives and Challenges, in Fagerberg, J., D.C. Mowery and R.R. Nelson, The Oxford Handbook of Innovation, Oxford University Press, 2005.
2. Blanck C. Capital market imperfections, high-tech investment, and new equity financing. *Economic Journal*. 2012. № 112, P.54-72.
3. Colin Mason, Dr. Ross Brown, Entrepreneurial Ecosystems and Growth Oriented Entrepreneurship, *The Hague, Netherlands*, 7th November 2013, Final Version: January 2014. 38 p.
4. Riss E. Systems of Innovation: Perspectives and Challenges, in Fagerberg, J., D.C. Mowery and R.R. Nelson, The Oxford Handbook of Innovation, Oxford University Press, 2005.
5. Andre Wolf. BDO INTERNATIONAL BUSINESSCOMPASS 2017. Publisher: Prof Henning Vopel and Dr Andre Wolf Hamburgisches Welt Wirtschafts Institut (HWWI) Baum wall 7 | 20459 Hamburg. 480 p. URL: https://www.bdo.ge/getattachment/Insights/Publications/BDOIBCInternationalBusinessCompass2017/BDO_IBC17_EN_web.pdf.aspx?lang=enGB
6. Davydenko N., Skrypnyk H., Titenko Z. Investment attractiveness of agricultural enterprises. *20th International Scientific Conference ECONOMIC SCIENCE FOR RURAL DEVELOPMENT* 2019. 9-10 May 2019, Jelgava, Latvia. URL: http://www.esaf.llu.lv/sites/esaf/files/files/lapas/Latvia_ESRD_52_2019.pdf
7. Stanley Metcalfe J. Evolutionary Economics and Creative Destruction. Graz Schumpeter Lectures. Routledge, 2018. 168 p.
8. Muegge S. Platforms, Communities, and Business Ecosystems: Lessons Learned about Technology Technology Innovation Management Review Entrepreneurship in an Interconnected World., 3(2): 5, 2003.
9. Understanding Interfirm Relationships in Business Ecosystems with Interactive Visualization Rahul C. Basole, Trustin Clear, Mengdie Hu,

- Harshit Mehrotra, and John Stasko, 2013 URL.: <http://www.cc.gatech.edu/~stasko/papers/infovis13-dotlink.pdf>.
10. Попко О.В., Мальчик М.В. Сучасна парадигма стартапів у бізнесі. *Вісник Національного університету "Львівська політехніка". Логістика*. 2014. № 811. С. 275–279.
11. Александрова Л. Бізнес-ангели інвестиційних проектів. *Фінансовий ринок України*. 2012. № 2. С. 24.
12. Баб'ячок Р.І. Основні тенденції розвитку стартапів в Україні – проблеми, перешкоди і можливості. URL.: <https://www.civicsynergy.org.ua/wpcontent/uploads/2018/04/Osnovnitenden-tsiyirozvytkustartapivvUkrayini11.pdf>
13. Чазов Є. Стартап як нова форма ведення бізнесу. *Наукові праці Національного університету харчових технологій*. 2013. № 52. С. 122–128.
14. Запроводиук А.В. Детермінанти успіху венчурного бізнесу корпорацій США. *Молодий вчений (ScholarGoogle, OAJI, CiteFactor, Research Bible, Index Copernicus, РІНЦ) : науковий журнал*. 2015. Вип.11(26). С.45–49.
15. Фещур Р.В., Янівський Б.Б., Янівська Г.Я. Формування концепції проекту впровадження преакселератора шляхом побудови бізнес-моделі. *Вісник НТУ «ХПІ»*. 2016. № 1. С. 101–105. URL.: http://repository.kpi.kharkov.ua/bitstream/KhPI-Press/21427/1/vestnik_KhPI_2016_1_Feshchur_Formuvannia_kontseptsii.pdf
16. Venture Capital Funding Report 2017 URL.: <https://www.cbinsights.com/research/report/venture-capital-q4-2017/>
17. Отраслевые тренды. Рынок прямых и венчурных инвестиций. Ernst & Young. 2015. URL.: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-ksbdtrends-02-2016/\\$FILE/ey-ksbdtrends-02-2016.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-ksbdtrends-02-2016/$FILE/ey-ksbdtrends-02-2016.pdf)
18. Kevin Sun. In and Around Language: What's Up with "Startup"? URL.: <https://steveblank.com/2010/01/25/whats-astartup-first-principles/>

19. Key insights of 2021-2022 in VC&PE Deal book of Ukraine by AVentures Capital (2022). URL.: <https://techukraine.org/2022/04/25/key-insights-of-2021-in-vcpe-deal-book-of-ukraine-by-aventures-capital/>
20. Venture Capital Funding Report 2022 URL.: <https://www.cbinsights.com/research/report/venture-capital-q4-2022/>
21. Venture capital – Statistics & Facts / Statista // Amount of venture capital funds raised in the United States from 1st quarter 2014 to 1st quarter 2022. – 2022 URL.: <https://www.statista.com/statistics/319684/venture-capital-fundraising-usa>.
22. На чому тримається стартап-екосистема України. *Економічна правда*. 2022. URL: <https://www.epravda.com.ua/publications/2022/01/20/681620>
23. Інвестиції в Українські стартапи. URL: <https://www.epravda.com.ua/news/2019/04/23/647295/>
24. WIPO – World Intellectual Property Organization. URL: https://www.wipo.int/edocs/pubdocs/en/wipo_pub_gii_2021/ua.pdf
25. Закон України «Про інвестиційну діяльність» від 16.10.2020 № 124-IX. URL: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/>
26. Закон України «Про інститути спільного інвестування» від 05.07.2012. № 5080-VI. URL: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/5080-17>
27. Understanding Interfirm Relationships in Business Ecosystems with Interactive Visualization Rahul C. Basole, Trustin Clear, Mengdie Hu, Harshit Mehrotra, and John Stasko, 2013 URL.: <http://www.cc.gatech.edu/~stasko/papers/infovis13-dotlink.pdf>.
28. AVentures Dealbook 2022. URL.: <https://inventure.com.ua/upload/library/aventuresdealbook22fnl-220425084027.pdf>
29. Global Innovation Index 2021. URL.: https://www.wipo.int/edocs/pubdocs/en/wipo_pub_gii_2021.pdf
30. Інноваційна Україна 2020 : національна доповідь / за заг. ред. В.М. Гейця та ін. К. : НАН України, 2015. – 336 с.

Огляд зарубіжної літератури

1. Blanck C. Capital market imperfections, high-tech investment, and new equity financing. *Economic Journal*. 2012. № 112, P.54-72.

The article explores the relationship between capital market imperfections, high-tech investment, and new equity financing. It likely focuses on the challenges and barriers faced by high-tech firms in accessing financing and the role that capital market imperfections play in shaping investment decisions and funding sources.

New equity financing, compared to debt, offers advantages for high-tech firms. However, it acknowledges that new equity financing may come with its own costs compared to internal finance (using funds generated within the company).

2. Colin Mason, Dr. Ross Brown, *Entrepreneurial Ecosystems and Growth Oriented Entrepreneurship*, The Hague, Netherlands, 7th November 2013, Final Version: January 2014. 38 p.

The book delve into the various components that make up an entrepreneurial ecosystem. This include factors such as access to capital, supportive policies and institutions, availability of skilled talent, presence of research and development centers, networking and mentorship opportunities, and the overall culture of entrepreneurship in a given region.

The book explore the interactions and dynamics between the different components of an entrepreneurial ecosystem. It examine how these components influence and reinforce each other, creating a conducive environment for growth-oriented entrepreneurship.

It analyze the role of governments, policymakers, and other stakeholders in creating an enabling environment for entrepreneurship. This include topics such as regulatory frameworks, tax incentives, startup support programs, and the importance of public-private partnerships.

3. Muegge S. *Platforms, Communities, and Business Ecosystems: Lessons Learned about Technology Technology Innovation Management* Review *Entrepreneurship in an Interconnected World.*, 3(2): 5, 2003.

Technology entrepreneurs are increasingly building businesses that are deliberately anchored in platforms, communities, and business ecosystems. Nonetheless, actionable, evidence-based advice for technology entrepreneurs is scarce. Platforms, communities, and ecosystems are active areas of management research, but until recently, each has been studied in separate research

programs, with results published in different venues, and often examined from the perspectives of incumbent managers or policy makers rather than entrepreneurs and new entrants.

This article re-examines these phenomena from the perspective of technology entrepreneurs facing strategic choices about interconnected systems of platforms, communities, and business ecosystems, and decisions about the nature and extent of participation. It brings together insights from a wide range of published sources. For entrepreneurs, it provides an accessible introduction to what can be a complex topic, identifies a set of practical considerations to be accounted for in decision-making, and offers a guide for further reading. For researchers and graduate students seeking practical and high-impact research problems, it provides an entry point to the research literature and identifies gaps in the current body of knowledge, especially regarding the system-level interactions between subsystems.

4. Kevin Sun. In and Around Language: What's Up with "Startup"? URL: <https://steveblank.com/2010/01/25/whats-astartup-first-principles/>

The digital economy is unthinkable without such a thing as a "startup" (startup). At the beginning of the journey, a startup has no history, assets, arrived, and only a small part of them have development potential. Investing in startups carries high risks, but implies significant future revenue and advantages in the market niche, therefore, some investors are interested in financing start-ups. Within the framework of this article, various methods for estimating the cost of startups at the initial stage of their development were considered functioning. It was noted that the startup is characterized by high risk, and as well as return on investment. The effective operation of a startup at the stage of maturity, expansion is characterized by positive financial results with a growth trend, in this regard, it is possible conclude that the value a successful start-up is no different from the valuation of a traditional business.

5. Understanding Interfirm Relationships in Business Ecosystems with Interactive Visualization Rahul C. Basole, Trustin Clear, Mengdie Hu, Harshit Mehrotra, and John Stasko, 2013 URL.: <http://www.cc.gatech.edu/~stasko/papers/infovis13-dotlink.pdf>.

The article titled "Understanding Interfirm Relationships in Business Ecosystems with Interactive Visualization" by Rahul C. Basole, Trustin Clear, Mengdie Hu, Harshit Mehrotra, and John Stasko focuses on the design and implementation of an interactive visualization system called "dotlink360." The article begins by explaining the concept of business ecosystems, which are characterized by extensive networks of firms collaborating, partnering, and competing to create

and deliver products and services. It emphasizes the scale, complexity, and global nature of these ecosystems.

The article highlights the challenges faced by analysts in comprehending the fundamental characteristics of interfirm networks within business ecosystems. The increasing scale, complexity, and pace of change, along with economic and competitive pressures, make it crucial to quickly grasp the dynamics of these networks. This report describes the capabilities of dotlink360, which enable analysts to gain insights into interfirm networks for a specific focal firm, market segments, countries, or the entire business ecosystem. The system facilitates exploration, discovery, and comprehension of the interconnectedness and dynamics within these networks.

6. Davydenko N., Skrypnyk H., Titenko Z. Investment attractiveness of agricultural enterprises. 20th International Scientific Conference ECONOMIC SCIENCE FOR RURAL DEVELOPMENT 2019. 9-10 May 2019, Jelgava, Latvia. URL: http://www.esaf.llu.lv/sites/esaf/files/files/lapas/Latvia_ESRD_52_2019.pdf

The conference paper titled "Investment attractiveness of agricultural enterprises" by Davydenko N., Skrypnyk H., and Titenko Z. discusses the investment attractiveness of agricultural enterprises in the context of Latvia. The study examines various factors influencing investment attractiveness, such as financial indicators, market conditions, competitive advantages, and the overall business environment. Based on the analysis, the authors identify the strengths and weaknesses of agricultural enterprises in Latvia in terms of investment attractiveness. They provide insights into the key areas that require attention and improvement to enhance the investment climate for agricultural businesses.

7. Key insights of 2021-2022 in VC&PE Deal book of Ukraine by AVentures Capital (2022). URL: <https://techukraine.org/2022/04/25/key-insights-of-2021-in-vcpe-deal-book-of-ukraine-by-aventures-capital/>

The article highlights that 2021 was a record-breaking year for venture capital and private equity investments in Ukraine. The total investment volume reached \$850 million, demonstrating significant growth compared to previous years. The IT sector in Ukraine continued to be a key driver of investment activity. The article mentions that IT companies accounted for the majority of investment deals, attracting significant funding from both domestic and international investors. The article highlights a growing interest from international investors in Ukrainian startups and tech companies. It mentions that both established venture capital firms and corporate investors from Europe and the United States showed interest in the Ukrainian market. The report highlights the ongoing development of the startup ecosystem in Ukraine, including the presence of startup

incubators, accelerators and support organisations. It also mentions the active role played by local technology communities and events in fostering collaboration and knowledge exchange.

8. A Ventures Dealbook 2022. URL.:
<https://inventure.com.ua/upload/library/aventuresdealbook22fnl-220425084027.pdf>

A Ventures Capital, focusing on venture capital and private equity activity in Ukraine. The report begins with an introduction to A Ventures Capital and an overview of the venture capital and private equity landscape in Ukraine. It explores the performance, opportunities and challenges in sectors such as IT, fintech, e-commerce, agri-tech, medical technology and more. The study provides an overview of the investment landscape, including the involvement of domestic and international investors, the role of government initiatives and incentives, and the overall attractiveness of the Ukrainian market for venture capital and private equity.

9. Global Innovation Index 2021. URL.:
https://www.wipo.int/edocs/pubdocs/en/wipo_pub_gii_2021.pdf

The Global Innovation Index is an annual report that provides a comprehensive assessment of the innovation capabilities and performance of countries worldwide. The report aims to provide insights into the state of innovation around the world, analyzing various factors that contribute to innovation and examining the policies and practices that countries employ to foster innovation within their ecosystems. The GII evaluates countries based on a wide range of indicators, including research and development investments, intellectual property protection, technology transfer, human capital and education, business sophistication, creative outputs, and more. The Global Innovation Index provides valuable insights for policymakers, business leaders, and researchers interested in understanding and benchmarking innovation performance across countries. It serves as a reference point to identify areas of improvement and to learn from the experiences and strategies of leading innovative nations.

10. Venture capital – Statistics & Facts / Statista // Amount of venture capital funds raised in the United States from 1st quarter 2014 to 1st quarter 2022. – 2022 URL.:
<https://www.statista.com/statistics/319684/venture-capital-fundraising-usa>

The article from Statista provides statistics and facts about the amount of venture capital funds raised in the United States from the first quarter of 2014 to the first quarter of 2022. It focuses on the fundraising activities and trends in the U.S. venture capital market during this specific time period. Describe the overall trends observed in the amount of venture capital funds raised in the United States over the specified period. It highlight periods of growth, decline, or stability in

fundraising activity. The factors that influenced venture capital fundraising in the United States during the specified timeframe. It mention economic conditions, technological trends, regulatory changes, or other factors that impacted the flow of capital into the venture capital market.

Annotation

Surhuchov V.V. "Peculiarities of investment attraction in startup projects in Ukraine". Manuscript.

Qualifying bachelor's thesis on specialty 292 "International economic relations", 2023.

The work analyses the theoretical basis and principles of attracting new financial instruments that are actively used in the Western venture market, and the development of mechanisms for solving the problems of attracting investments in startups in Ukraine.

The relevance of the study is due to the importance of the development of new financial instruments of the venture market for the transition of the Ukrainian economy to an innovative path of development.

The work reveals the essence and characteristics of "startups" as innovative entrepreneurship, analyzes the development trends of venture capital investment in Ukraine and the world. The Ukrainian ecosystem of development, financing and support of startups was analyzed and the business environment in Ukraine was evaluated. A comparative analysis of the activities of Ukrainian startups was conducted. The problems of attracting investment in startups in Ukraine are identified and mechanisms for improving investment in startups in Ukraine are proposed.

Key words: start-up, venture investment, investment attraction, innovation, business angels, venture capital.

Year: 2023

Таблиця В.1 – Системи підтримки стартапів

Назва проекту	Напрямок підтримки стартапу	Короткий опис
1	2	3
Amazon Web Services (AWS)	Загальне консультування	Допомога для стартапів та українських медіа через виділення кредитів (по факту грантів) на користування послугами компанії на суму до 100k USD за пришвидшеною процедурою. Отримати можна через партнерів програми Amazon Activate, наприклад, нас, BRISE Capital, або Ukrainian Startup Fund.1k Project.
TA Ventures / ICLUB та партнери	Загальне консультування	Направлений на фінансову підтримку українських сімей зі сторони американських сімей. Сума допомоги: до 1k USD на сім'ю. Лінк на анкету шукайте у коментарях Психологічна підтримка «ОбійМи». Команда професійних психологів-волонтерів, що готова спілкуватись вдень і вночі з вами та членами сімей/команд. Гарний спосіб, щоб дещо звантажити частину стресу, в якому всі зараз знаходяться. Лінк на заявку в коментарях.
USF	Загальне консультування	Нині ведеться робота з підготовки декількох програм допомоги стартапам зі сторони Українського фонду стартапів (USF), UCU Business School (LvBS) та міжнародних партнерів - тут триматиму в курсі.
Ukraine help squad/Start up Wise Guys	Загальне консультування	Потужна добірка можливостей для українців від друзів, команди естонського акселератора SWG, з розбиттям допомоги на рівні приймаючих країн. Зібрано дуже багато інфо та можливостей - від пошуку житла до детальних описів з нюансами для релокації бізнесу. Лінк в коментарях
BraveUp/Dmytro Bilash	(продажі)	Допомога з пошуком нових клієнтів за кордоном направлена на команди з України (ІТ, реклама, дизайн, продажі тощо), які можуть працювати з іноземними клієнтами
ROCKIT Community /Valerie Kuzmenko	(продажі)	Безкоштовні консультації для стартапів та ІТ-сервісних компаній щодо лідогенерації, запуску продажів на нові ринки, загалом підтримки команд.
Waveup/Igor Shaversky	(маркетинг)	Топ-команда спеціалістів із пакування стартапів та продуктів у презентації/фінмоделі/інфомемо - готові допомагати українському бізнесу/NGO/муніципалітетам в своїй зоні компетенції. Безкоштовно.
FINMAP.online	(фінанси)	Наразі сервіс надає безкоштовно свій продукт для всіх українських компаній - існуючих та нових клієнтів.
Legal Nodes/Нестор Дубневич	(юридичне)	Legal команда допоможе pro bono технологічним бізнесам з кейсами, де компанії зіштовхнулись із блокуванням рахунків в іноземних фінустановах у зв'язку з війною в Україні.

Продовження табл.В.1

1	2	3
AcademyOcean/Vladimir Polo	(навчання)	Компанія надає безкоштовний місяць роботи зі своєю LMS (платформа для управління корпоративним навчанням) для українських команд та додатково виділяє 1000 USD кредитів кожному клієнту, що відмовиться від схожих російських продуктів на користь AcademyOcean.
Ukrainian Sisters/команда SWG	(допомога сім'ям)	Допомога українським жінкам з дітьми, людям похилого віку, дружинам військових, жінкам, що залишилися без роботи, знайти кошти на існування та допомогти з орієнтуванням під час воєнних дій в Україні.
Happy Monday/Anna Mazur	(допомога сім'ям)	Добірка можливостей з пошуку роботи українцями для технічних та не тільки спеціалістів в Україні та країнах ЄС.
ACLab/YEP Startup Incubators/Андрій Заїкін	(допомога сім'ям)	Координаційна платформа для подолання перших наслідків війни та допомоги українським громадянам — наразі мова про допомогу з онлайн та офлайн навчанням для дітей, психологічну підтримку.
Google for Startups	(грантове фінансування)	Фонд для стартапів з України в розмірі 5M USD буде розподілятися між приблизно 50 компаніями, заснованими в Україні, в т. ч. передбачатиме підтримку з Cloud credits та менторською допомогою зі сторони Google. Ці інвестиції покликані допомогти українським підприємцям підтримувати та розвивати свої стартапи, зміцнювати свою спільноту та будувати фундамент для післявоєнного відновлення економіки. Розмір гранту: до 100k USD на команду Таймінг: програма розрахована на 2022 рік
poland_prize2_hub	(грантове фінансування)	Connect Poland Prize — це акселераційна програма, яка спрямована на підтримку іноземних стартапів у розвитку свого бізнесу в Польщі. Можливість адресована стартап-командам, які приїжджають з-за меж Польщі, та готові зареєструвати компанію в місцевій юрисдикції. Грант: до 300k PLN (до 70k USD) Таймінг: прийом аплікацій з 4 по 30 квітня
Ukrainian Social Venture Fund	(грантове фінансування)	Smart гранти соціальним підприємствам, яким необхідно трансформувати своє виробництво й зосередитись на потребах цивільного населення або інших осіб, які постраждали внаслідок військових дій. Smart гранти також можуть бути надані соціальним підприємствам, які намагаються вирішувати гострі потреби різних вразливих груп або інші соціальні чи екологічні проблеми та продовжують свою діяльність в умовах військового стану. Грант: 100-300k UAH (3,5-10k USD). Дедлайн: 3 квітня!
Free Ukraine Foundation/UVCA	грантове фінансування	Програма «Support Ukrainian Startups NOW» — це програма грантової підтримки ІТ та стартап-компаній України, які найбільше постраждали або перебувають у критичній ситуації. Це не лише фінансова допомога, а й допомога спеціалістів, консультантів, технічна підтримка (в широкому сенсі), а також підтримка зв'язками та додатковими контактами. Грант: 3-6k USD Доступність: залежить від наявності донорської допомоги.

Джерело: складено автором

Короткий звіт за результатами перевірки кваліфікаційної роботи антиплагіатною інтернет-системою Unichек



Ім'я користувача:
Міжнародного менеджменту Олійник Вікторія

ID перевірки:
1015431975

Дата перевірки:
05.06.2023 13:48:30 EEST

Тип перевірки:
Doc vs Internet + Library

Дата звіту:
05.06.2023 13:53:34 EEST

ID користувача:
100005721

Назва документа: Сургучов В.В. Особливості залучення інвестицій у стартап-проекти в Україні

Кількість сторінок: 67 Кількість слів: 14611 Кількість символів: 111648 Розмір файлу: 1.13 MB ID файлу: 1015093614

35.9% Схожість

Найбільша схожість: 17.1% з Інтернет-джерелом ([https://ird.gov.ua/sep/sep20161\(117\)/sep20161\(117\)_087_DubA,Khlopets](https://ird.gov.ua/sep/sep20161(117)/sep20161(117)_087_DubA,Khlopets))

33% Джерела з Інтернету

173

Сторінка 69

16.2% Джерела з Бібліотеки

541

Сторінка 71

0% Цитат

Вилучення цитат вимкнене

Вилучення списку бібліографічних посилань вимкнене

0% Вилучень

Немає вилучених джерел

Модифікації

Виявлено модифікації тексту. Детальна інформація доступна в онлайн-звіті.

Замінені символи

4