

Селіванова Ірина Анатоліївна

*Кандидат юридичних наук, доцент, науковий співробітник НДІ правового
забезпечення інноваційного розвитку НАПрН України*

ORCID: 0000-0002-1006-5444

СТАРТАП ТА ВЕНЧУРНЕ ІНВЕСТУВАННЯ: ВИЗНАЧЕННЯ ПОНЯТЬ ТА ЇХ СПІВВІДНОШЕННЯ

Дослідження присвячено змісту понять «стартап» та «венчурне інвестування», та їх взаємозв'язку. Через призму чинного законодавства з питань державної реєстрації суб'єктів підприємництва, правових характеристик малого підприємництва, інвестиційної діяльності, зокрема діяльності інститутів спільного інвестування, розглянуто економічну та правову літературу з питань венчурного інвестування стартапів. Обґрунтовуються наступні висновки: 1. Венчурне інвестування є однією з характерних особливостей стартапу 2. поняття стартапу ширше за об'ємом, ніж поняття суб'єкту малого підприємництва.

Ключові слова: стартап, венчурне інвестування стартапу, суб'єкт малого підприємництва.

Selivanova Iryna

*Candidate of legal sciences, associate professor, research associate of the Scientific
and Research Institute of Providing Legal Framework for the Innovative
Development of National Academy of Legal Sciences of Ukraine*

STARTUP AND VENTURE CAPITAL INVESTMENT: DEFINITION OF CONCEPTS AND THEIR RELATIONSHIP

The study is devoted to the content of the concepts "startup" and "venture investment" and their relationship. Through the prism of the current legislation on the issues of state registration of business entities, legal characteristics of small businesses, investment activities, in particular the activities of joint investment institutes, the economic and legal literature on the issues of venture capital investment of startups was considered. The following conclusions are substantiated: 1. Venture investment is one of the characteristic features of a startup 2. the concept of a startup is broader in scope than the concept of a small business entity.

Keywords: startup, startup venture capital investment, small business entity.

Інтелектуальний капітал був і залишається найціннішим ресурсом будь-якої країни. Україна має значну інноваційну спроможність. Про це свідчить Глобальний індекс інновацій (Global Innovation Index, GII), який оцінює світові економіки за рівнем їх інноваційності. За даними GII в 2022 році Україна посідала 75 місце за обсягами інновацій, 4 місце серед 36 груп із доходом нижче середнього економіки та 34 місце серед 39 економік в Європі [1]. Тому країна має поступово розвивається в напрямку Індустрії 4.0., бо в умовах поступового переходу національних промислових підприємств та економіки в цілому до методів Індустрії 4.0 суспільство знаходитиме нові засоби вирішення внутрішніх та зовнішніх проблем держави.

На превеликий жаль, Україна є однією з не багатьох держав, де існує велика різниця між наявним інтелектуальним потенціалом та можливістю його повноцінно реалізувати і перетворити в готовий продукт. Це спричинено складною економічною ситуацією в нашій країні, що є наслідком трансформаційних перетворень та кризових явищ останніх десятиліть, які, зокрема, спровокували скорочення видатків держави на науково-дослідні роботи, фінансування науки і освіти тощо.

Однією з реальних можливостей реалізувати цей потужний інтелектуальний потенціал є створення свого стартапу. Що означає це поняття?

2. За одними джерелами, поняття «стартап» виникло в 30-ті роки минулого століття в Америці, коли два студенти – Хьюлетт і Паккард – заснували крихітне підприємство і назвали його «start up». Наразі компанія відома під ім'ям Hewlett-Packard, або HP [3]. Українська Вікіпедія пише, що «стартап» з'явився в другій половині 1970-х в США. Уперше його вжили видання Forbes (1976-й) та Newsweek (1977-й). Стартап визначається як нещодавно створена компанія (можливо, ще не зареєстрована офіційно, але яка планує стати офіційною), що буде свій бізнес на основі інновацій або інноваційних технологій, не вийшла на ринок або почала на нього виходити і що володіє обмеженими ресурсами. Часто стартап-компанії називають «гаражними» [4].

Натомість в законодавстві зустрічаємо поняття новоствореного бізнесу (стартапу) як суб'єктів підприємництва, строк реєстрації яких як суб'єктів господарювання не перевищує 12 місяців, а також суб'єктів підприємництва, строк реєстрації яких як суб'єктів господарювання перевищує 12 місяців, у разі, коли факт провадження ними підприємницької діяльності не підтверджується документально [2]. Тобто законодавець не тільки ототожнює стартап з новоствореним бізнесом, але й визначає додаткову ознаку стартапу – документальне підтвердження провадження діяльності.

Втім, існує думка, що інноваційність та період існування не є характерними особливостями стартапів. Так, Д. Кошельник [5] вважає, що хоча багато стартапів пропонували інноваційні продукти, які змінювали ринок і сприяли технологічному прогресу, стартап може просто взяти вже наявне рішення, допрацювати, щоб воно краще розв'язувало проблему аудиторії, і досягти успіху. Також він вважає, що немає загально визначеного періоду, розміру команди або суми вкладень, після котрих стартапи перетворюються на «справжні» компанії. Порівнюючи з зареєстрованим суб'єктом малого підприємництва, Д. Кошельник достатньо переконливо виділяє характеристики, що притаманні саме стартапу. До них він відносить наступні:

а. *Швидке зростання.* Без зростання та масштабування уявити стартап неможливо. Венчурні фонди звертають увагу саме на цей показник.

б. *Створені для пошуку повторюваної та масштабованої бізнес-моделі.* Основне завдання стартапу — знайти власну бізнес-модель. Фаундери (засновники стартапу) мають залучити користувачів за мінімальною ціною і переконати їх платити за продукт. Цим стартап відрізняється від суб'єкта малого підприємництва, який використовує вже напрацьовані бізнес-моделі, які будуть приносити гроші з першого дня.

в. *Масштаб діяльності.* Стартапи з самого початку націлені на глобальне зростання та захоплення ринку. Звісно, суб'єкт малого підприємництва також може перетворитися в суб'єкта середнього чи великого підприємництва. Але протягом якого часу? Адже, відповідно до норм Господарського кодексу

України до суб'єктів малого підприємництва відносяться фізичні особи, зареєстровані в установленому законом порядку як фізичні особи - підприємці, та юридичні особи, у яких середня кількість працівників за звітний період (календарний рік) не перевищує 50 осіб та річний дохід від будь-якої діяльності не перевищує суму, еквівалентну 10 мільйонам євро, визначену за середньорічним курсом Національного банку України. Суб'єктами великого підприємництва є юридичні особи - суб'єкти господарювання будь-якої організаційно-правової форми та форми власності, у яких середня кількість працівників за звітний період (календарний рік) перевищує 250 осіб та річний дохід від будь-якої діяльності перевищує суму, еквівалентну 50 мільйонам євро, визначену за середньорічним курсом Національного банку України. Інші суб'єкти господарювання належать до суб'єктів середнього підприємництва [6, ст. 55].

г. *Особливості фінансування та отримання прибутку.* Фаундери, крім, власних грошей засновників, яких найчастіше заледве вистачає на найпершу версію продукту, залучають кошти від особливого виду інвесторів. Вони шукають smart money — інвестиції від венчурних фондів і бізнес-ангелів, котрі працюють в їхньому напрямку. При цьому інвестору можуть бути запропоновані частки компанії в обмін на гроші, експертизу та нетворкінг, щоб рости ще швидше. Інвестори ж не очікують, що стартап швидко стане прибутковим, від нього чекають значної фінансової віддачі в майбутньому, коли можна буде заробити в декілька разів більше первісної інвестиції.

Для фінансування суб'єктів малого підприємництва такий підхід інвесторів не характерний. Навіть якщо вдасться знайти партнера з досвідом у галузі, який вкладе гроші, він все одно чекатиме на прибуток найближчим часом. Тобто підприємець мусить заробляти фактично з першого дня, щоб мати на що жити, а якщо потрібно, то й виплачувати кредит.

д. Ще однією характерною рисою стартапу є команда на чолі з ідейним лідером. Кожен з членів цієї команди виконує певні функції: один може розробляти перспективну ідею, інший – планувати бізнес на базі цієї ідеї,

третій – шукати постачальників, клієнтів, джерела фінансування. Вони зацікавлені у своїй роботі і вірять у можливість отримання прибутку [3].

Таким чином, приходимо до висновку, що стартап більш широке за змістом поняття, чим суб'єкт малого підприємництва. Це, як правило, інноваційний проект¹, що реалізується його розробниками (фаундерами), які шукають свою унікальну повторювану та масштабовану бізнес-модель з метою швидкого зростання. Звичайно, команді стартапу доцільно якомога скоріше (стадія Seed, Pre-Seed) юридично врегулювати такі питання, як відносини з партнерами та інвесторами, організаційно-правова форма майбутнього суб'єкта підприємницької діяльності, захист прав інтелектуальної власності, порядок внесення внесків, порядок розподілу прибутку та інші. Втім, конкретний момент державної реєстрації суб'єкта малого підприємництва визначають самі засновники стартапу.

2. *Зв'язок стартапу з венчурним інвестуванням.* Для реалізації стартапу недостатньо ідеї та команди односторонців, обов'язково потрібні фінансові ресурси. Найбільш поширеними формами фінансового забезпечення діючого бізнесу є три: самофінансування, кредитування, зовнішнє фінансування. У стартапа таких джерел фінансування немає або вони обмежені. Тому для розвитку стартапу потрібен особливий інвестор – венчурний.

Венчурний капітал є одним з найдавніших видів капіталу. Він з'явився з того моменту, коли людина, у якої виникла певна новаторська підприємницька ідея, звернулася до своїх родичів чи друзів із проханням вкласти в її справу певну суму грошей, запропонувавши за це частину прибутків у майбутньому.

Закон України «Про інвестиційну діяльність» визначає інвестиції як всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти

¹ За особливостями продукції і ринком збуту розрізняють такі види стартапів: 1) «Успішні копії» - численні вітчизняні проекти, які в деякій мірі є клонами зарубіжних У першу чергу це соціальні мережі. 2) «Агресивні прибульці» - стартапи, орієнтовані на захоплення якогось сегмента ринку і вигнання з нього конкуруючих компаній. Впровадження продукту на ринок може бути реалізовано за рахунок його виняткової цінової переваги. 3) «Темні конячки». Так називають стартапи, перспективи яких не ясні зважаючи на їх новаторства. З одного боку, творці цих стартапів йдуть на великий ризик, роблячи спробу просувати їх, а з іншого боку – у разі успіху їм гарантований колосальний прибуток[3].

підприємницької та інших видів діяльності, в результаті якої створюється прибуток (доход) та/або досягається соціальний та екологічний ефект. [7, ст.1]. *Особливістю венчурних інвестицій* (від англ. venture - ризикована операція) є вкладення венчурного капіталу в суб'єктів підприємництва з перспективою значного росту, які не мають виходу на фондову біржу, з метою отримання прибутку від приросту вартості вкладених коштів. Крім фінансування, венчурна компанія може здійснювати різний ступінь участі в керуванні і виробництві.

Головною і принциповою відмінністю венчурного інвестування 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. При цьому венчурний інвестор не має наміру придбати контрольний пакет акцій компанії. І саме в цьому полягає його головна відмінність від «стратегічного інвестора» або «партнера». Мета венчурного капіталіста полягає в іншому: купуючи пакет акцій або частку меншу за контрольний пакет, інвестор сподівається, що компанія буде використовувати його гроші, як фінансовий важіль (financial leverage) для забезпечення більш швидкого зростання і розвитку свого бізнесу. Ні інвестор, ні його представники не беруть на себе жодного іншого ризику, окрім фінансового.

З одними джерелами, венчурний бізнес почав формуватися урядом в США в 1950-х роках. З метою його розвитку був створений спеціальний інститут – SBA (Small Business Administration) і прийнятий спеціальний закон про інвестиції в малий бізнес. У випадку схвалення з боку SBA будь-якого проекту держава надавала пільговий кредит під нього [8]. Натомість Шатирко Д. В вважає, що за початок виникнення венчурного капіталу можна взяти 70-ті роки минулого століття, коли у США відбувся прорив у мікроелектроніці та спостерігався великий попит на інвестиції для малих підприємств. В подальшому розвиток фінансування ризикових проектів у США набув обертів завдяки прийняттю закону про дозвіл розміщення пенсійними фондами 5%

активів у напрямку венчурного інвестування. Це значно збільшило вільний капітал для капіталовкладень. [9]

Основними хвилями розвитку венчурного бізнесу в США були такі: 1) 1970 роки – напівпровідники і біотехнології (генна інженерія); 2) 1980 роки – персональні комп'ютери; 3) 1990 роки — Інтернет-бізнес.

Зі США венчурний бізнес поступово поширився з національними відмінностями по всім розвиненим і великим країнам, що розвиваються (Китай, Індія, Бразилія).

Експерти вважають, що наступними хвилями розвитку венчурного бізнесу будуть: технології безпеки в широкому сенсі (особистої, інформаційної, корпоративної, державної і т. д; нанотехнології; біотехнології [8].

Венчурне інвестування зіграло важливу роль у розвитку інновацій в багатьох галузях виробництва. Якщо у США венчурний капітал у більшості випадків вкладається на початковому етапі існування фірми та зосереджується переважно на галузях з високими технологіями, то в Європі ця фінансова стратегія має інший напрямок. Тут венчурні інвестиції спрямовані на розвиток базових галузей і надаються компаніям у більш пізньому, постризиковому періоді на стадії розвитку чи перетворення (вивільнення або викупу бізнесу). Венчурінг в Європі має велику залежність від фондового ринку. Венчурний капітал знаходиться на високому рівні інтеграції між європейськими державами, що обумовлено загальноєвропейськими тенденціями розвитку. Більшість фондів венчурного спрямування сформована при участі американського капіталу, найчастіше провідних компаній з розвитку високих технологій [9].

В Україні венчурне підприємництво зародилося в період зламу централізовано керованої економіки та переходу до ринкових засад її функціонування. Сутність венчурного фонду в Україні відрізняється від загальноприйнятого у світі. У нашій державі під цим поняттям вважають специфічний інститут спільного інвестування, правила формування, існування та закриття якого включено у загальні правила діяльності установи та компаній

з управління активами. Закон про інститути спільного інвестування визначає венчурний фонд як недиверсифікований інститут спільного інвестування закритого типу, який здійснює виключно приватне розміщення цінних паперів інституту спільного інвестування серед юридичних та фізичних осіб [10, ст. 7]. На відміну від класичних венчурних фондів, український венчурний капітал не повністю орієнтований на інноваційні проекти. Для нього привабливим є реалізація інвестиційних проектів середнього рівня ризику таких галузей, як будівництво, нерухомість, торгівля, готельний і туристичний бізнес, переробка сільгосппродукції, страхування, інформатизація.

Через низку негативних факторів, венчурне інвестування не набуло великої популярності в Україні, але незважаючи на це наша країна не покидає конкурентні позиції та має великий потенціал в даній сфері

Особливості оформлення відносин з венчурним інвестором залежать від стадії² розвитку проекту, на якій здійснюється інвестування. На стадії Seed укладається договір з автором ідеї, або уповноваженою колективом фаундерів особою. На стадіях Start up, Early stage та Expansion – договори купівлі продажу акцій, часток чи інші види інвестиційних договорів. Об'єднуючою умовою договорів з венчурним інвестором є обов'язки сторін.

Основними обов'язками отримувача венчурної інвестиції є зобов'язання виконати необхідні дії, щоб досягти певних показників реалізації проекту та передати (або взяти зобов'язання передати) інвестору частину акцій чи часток. В свою чергу венчурний інвестор бере на себе зобов'язання надати певну грошову суму, послуги інші цінності в строки, визначені договором, або купити

² Виділяють наступні стадії розвитку проекту: Seed - по суті, це тільки проект або бізнес-ідея, яку необхідно профінансувати для проведення додаткових досліджень або створення пілотних зразків продукції перед виходом на ринок, Start up - нещодавно утворена компанія, що не має тривалої ринкової історії. Фінансування для таких компаній необхідно для проведення науково-дослідних робіт і початку продажів, Early stage - компанії, що мають готову продукцію і знаходяться на самій початковій стадії її комерційної реалізації, Expansion - компанії, яким потрібні додаткові вкладення для фінансування своєї діяльності. Інвестиції можуть бути використані ними для розширення обсягів виробництва і збуту, проведення додаткових маркетингових досліджень, збільшення статутного капіталу або оборотних коштів.

певну частину акцій (часток, паїв), виконувати інші дії щодо сприяння досягненню проектом певних, визначених договором, показників. Особливістю договорів з венчурним інвестором є відсутність вимоги повернути кошти венчурному інвестору, а також відповідальності за недосягнення передбачених договором показників, за умови, що отримувачем інвестиції виконані всі можливі дії для їх досягнення.

Венчурне інвестування розглядають у широкому і вузькому розумінні слова. У широкому розумінні венчурне інвестування – це всі вкладання у ризикові, з огляду фінансових результатів, проекти, насамперед, у галузі високих технологій. У вузькому розумінні – це вкладання венчурними фондами довго- чи короткострокових інвестицій з метою створення і розвитку малих перспективних компаній [4].

Таким чином, венчурне інвестування в вузькому сенсі – це характерна особливість стартапу. В цьому й проявляється взаємозв'язок цих понять.

ЛІТЕРАТУРА

1. Щорічний звіт Всесвітньої організації інтелектуальної власності (ВОІВ). Global Innovation Index 2022. What is the future of innovation driven growth? URL: bit.ly/3km3O1t.

2. Порядок надання фінансової державної підтримки суб'єктам підприємництва : Постанова Кабінету Міністрів України від 24.01.2020 р. № 28 (в редакції постанови Кабінету Міністрів України від 14.03.2023 р. № 229). URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/28-2020-%D0%BF#Text>.

3. Що таке стартап? Веб-сайт Бізнес-UA. URL: <https://biznesua.com.ua/shho-take-startap/>.

4. Стартап. Вікіпедія Вільна енциклопедія. URL: <https://uk.wikipedia.org/wiki/%D0%A1%D1%82%D0%B0%D1%80%D1%82%D0%B0%D0%BF>.

5. Кошельник Д. Концептуальні відмінності. Чим стартап відрізняється від «класичного» бізнесу. 23 травня 2022. URL: <https://vctr.media/ua/chym-startap-vidriznyayetsya-vid-klasychnogo-biznesu-142744/>.

6. Господарський кодекс України : Закон України від 16.01.2003 р. № 436-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/436-15#Text>.

7. Про інвестиційну діяльність : Закон України від 18.09.1991 р. № 1560-XII URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12#Text>.

8. Венчурний бізнес. Вікіпедія Вільна енциклопедія. URL: https://uk.wikipedia.org/wiki/%D0%92%D0%B5%D0%BD%D1%87%D1%83%D1%80%D0%BD%D0%B8%D0%B9_%D0%B1%D1%96%D0%B7%D0%BD%D0%B5%D1%81.

9. Шатирко Д. В. Оцінка світового досвіду венчурної діяльності та його адаптація до реалій української економіки. Економіка. Управління. Інновації. Сер.: Економічні науки. 2015. № 1. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/eui_2015_1_43.

10. Про інститути спільного інвестування : Закон України від 05.07.2012 р. № 5080-VI. URL : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/card/5080-17>.

REFERENCES

1. Annual report of the World Intellectual Property Organization (WIPO). Global Innovation Index 2022. What is the future of innovation driven growth? Retrieved from: bit.ly/3km3O1t [in Ukrainian].

2. Procedure for providing financial state support to business entities: Resolution of the Cabinet of Ministers of Ukraine, No. 28 (2020, January 24). Retrieved from: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/28-2020-%D0%BF#Text> [in Ukrainian].

3. What is a startup? Business-UA website. Retrieved from: <https://biznesua.com.ua/shho-take-startap/> [in Ukrainian].

4. Startup. Wikipedia Free Encyclopedia. Retrieved from: <https://uk.wikipedia.org/wiki/%D0%A1%D1%82%D0%B0%D1%80%D1%82%D0%B0%D0%BF> [in Ukrainian].

5. Koshelnyk, D. (2022). *Conceptual differences. What is the startup different from the «classic» business.* 23.05.2022. Retrieved from: <https://vctr.media/ua/chym-startap-vidriznyayetsya-vid-klasychnogo-biznesu-142744/> [in Ukrainian].

6. Economic Code of Ukraine: Law of Ukraine, No. 436-IV (2023, January 16). Retrieved from: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/436-15#Text> [in Ukrainian].

7. On investment activity: Law of Ukraine, No. 1560-XII (1991, September 18). Retrieved from: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12#Text> [in Ukrainian].

8. Venture business. Wikipedia Free Encyclopedia. Retrieved from: https://uk.wikipedia.org/wiki/%D0%92%D0%B5%D0%BD%D1%87%D1%83%D1%80%D0%BD%D0%B8%D0%B9_%D0%B1%D1%96%D0%B7%D0%BD%D0%B5%D1%81 [in Ukrainian].

9. Shatyрко D. V. (2015). Assessment of the world of venture activity and its adaptation to the realities of the Ukrainian economy. *Ekonomika. Upravlinnia. Innovatsii.* Ser.: Ekonomichni nauky, 1. Retrieved from: http://nbuv.gov.ua/UJRN/eui_2015_1_43 [in Ukrainian].

10. On joint investment institutions: Law of Ukraine, No. 5080-VI (2012, July 5). Retrieved from: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/card/5080-17> [in Ukrainian].