



<https://doi.org/10.15407/economyukr.2022.04.037>

УДК 338.2

JEL: G24, L24, O32, O33

М.І. ДИБА, д-р екон. наук, проф., директор Інституту розвитку фінансового бізнесу ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана» просп. Перемоги, 54/1, 03057, Київ, Україна
e-mail: dyba_m@ukr.net

ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-2007-9572>

Ю.О. ГЕРНЕГО, д-р екон. наук, доц., доцент кафедри корпоративних фінансів і контролінгу ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана» просп. Перемоги, 54/1, 03057, Київ, Україна

e-mail: IuliiaGern@ukr.net

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-4929-0411>

ДЖЕРЕЛА ФІНАНСУВАННЯ ВЕНЧУРНИХ СТАРТАПІВ В УМОВАХ COVID-19

Обґрунтовано потреби і можливі джерела фінансування венчурних стартапів з урахуванням негативних наслідків кризи COVID-19. Оцінено тенденції фінансування венчурних стартапів у країнах ОЕСР, що дозволило зробити висновок стосовно збереження доцільності їх фінансування під час коронакризи. Охарактеризовано найбільшій інвестиції у венчурні стартапи в Україні у 2020 р. Обґрунтовано ключові характеристики й переваги бутстрепінгу для розвитку венчурних стартапів з урахуванням можливих ризиків такої форми підтримки стартапів в умовах кризи COVID-19. Визначено потенціал і ризики венчурного й грантового фінансування в умовах коронавірусної кризи. Досліджено потенціал і ризики залучення ресурсів на краудфандингових платформах з метою підтримки венчурних стартапів.

Ключові слова: венчурний стартап; бутстрепінг; венчурне фінансування; грантове фінансування; краудфандинг.

Складна епідеміологічна ситуація у світі, викликана кризою COVID-19 і карантинними обмеженнями, зумовила появу низки додаткових проблем для бізнесу. Зокрема, найбільш вразливими до проявів пандемії виявилися стартапи, адже, на відмінну від досвідчених бізнесів, вони тільки розпочинають свою ризикову діяльність. Відповідно, відсутній сформований попит на їх продукцію, досить часто невизначеним або недостатньо апробованим залишається цільовий сегмент їх споживачів. Крім того, на відмінну від корпора-

Ц и т у в а н н я: Диба М.І., Гернего Ю.О. Джерела фінансування венчурних стартапів в умовах COVID-19. *Економіка України*. 2022. № 4. С. 37—49. <https://doi.org/10.15407/economyukr.2022.04.037>

цій і традиційних суб'єктів малого та середнього бізнесу, стартапи не мають стабільних і тривалих відносин з постачальниками ресурсів і замовниками.

Крім того, криза COVID-19 стала значним поштовхом для зниження купівельної спроможності споживачів, посилила труднощі в частині постачання сировини й ресурсів через карантинні обмеження. Значна кількість інвесторів скоротила свою спроможність розширювати об'єкти для потенційних вкладень. Велика кількість діючих інвесторів переглянула допустимий обсяг інвестицій у чинні проекти або заморозила їх. У такій ситуації потенційний інвестор швидше зверне свою увагу на вже перевірений і сталий бізнес, ніж на потреби стартапера, оскільки за часів коронакризової невизначеності відчутно зростають ризики залучення фінансових ресурсів для потреб бізнесу, який лише розпочинає валідацію і поширення своєї ідеї, формування цільової аудиторії споживачів.

Однак, на противагу цим труднощам, які супроводжують діяльність і процес фінансування стартапів у часи COVID-19, формується й низка конкурентних переваг порівняно з іншими формами ведення бізнесу. Зокрема, у період коронакризи особливо ціниться гнучкість бізнесу, вміння своєчасно перепрофілюватись і здатність застосовувати новітні технології, схильність до впровадження і розвитку інновацій. Саме ці якості є притаманними для стартапів, які схильні до інновацій та постійних трансформацій. З огляду на це, особливої актуальності набуває дослідження специфіки і джерел фінансування венчурних стартапів, які готові брати на себе зростаючі ризики під час виробництва інноваційної продукції чи послуг.

Актуалізація проблем фінансування венчурних стартапів на практиці зумовила розвиток відповідних досліджень і аналітичних розробок. Зокрема, проблеми впровадження інноваційних ідей та розвитку венчурного бізнесу дістали відображення в працях відомих зарубіжних науковців і дослідників. Так, Б. Твіс визначив перелік факторів впливу на результативність інновацій, у тому числі: відповідність природи інновації цілям і завданням стартапу; ринкова орієнтація інновації; дієвість системи оцінки результативності проекту; сприйняття командою проекту інновації та відповідальність за її ефективність [1]. Поєднання наведених факторів здатне створити основу для зростання інвестиційної привабливості стартапу-інноватора.

Питання залучення фінансових ресурсів з різних джерел з метою розвитку венчурних стартапів висвітлено в працях Е. Маркополос, Л. Каччолатті, які звертають увагу на особливості діяльності венчурних стартапів в умовах обмежених ресурсів [2; 3]. У дослідженнях С. Франка та Л. Уайлі, а також І. Кінаш наголошується на необхідності фінансування венчурних стартапів для подальшої розбудови інноваційної інфраструктури і соціальної сфери [4; 5]. У працях ряду зарубіжних авторів визначено роль венчурного капіталу в процесі розбудови стартапів [6].

На практиці заснування бізнесу у формі венчурних стартапів заклало основу для розбудови низки світових брендів, таких як Microsoft, Oracle, Intel, Google та ін. Зокрема, компанії, які розпочали свою діяльність як інноваційні ІТ-стартапи, згідно з дослідженнями Boston Consulting Group, протягом кризового 2020 р. зайняли ключові позиції у рейтингу найбільш успішних інноваційних бізнесів. Адже, саме венчурні стартапи здатні впроваджувати інно-

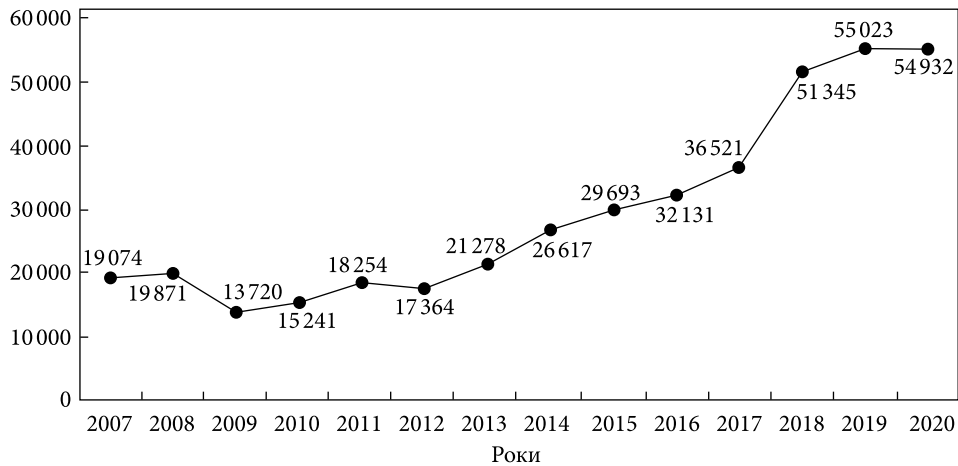


Рис. 1. Розміри фінансування венчурних стартапів у країнах ОЕСР, млн дол.

Джерело: побудовано авторами за: Venture Capital Investments. OECD Stats. URL: https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=VC_INVEST (дата звернення: 20.09.2021).

вації в умовах криз і невизначеності зовнішнього середовища^{1,2}. У свою чергу, кризова ситуація у світі, пов'язана з епідемією COVID-19, зумовила трансформацію структури джерел фінансування бізнесу, що спричинено суттєвим посиленням ризиків. Це заклало основу для появи нових форм фінансування венчурних стартапів, спроможних протистояти наслідкам невизначеності. Наприклад, результати досліджень аналітиків Facebook показали доцільність створення локального венчурного інвестиційного фонду для фінансування стартапів як альтернативи діючим джерелам фінансування. Об'єктом інвестицій стали перспективні ІТ-розробки, а саме соціальні додатки. Адже, у даному випадку ризики неконтрольованої появи нових конкурентів на ринку перевищують ризики потенційно невдалих стартапів [7].

Проте, незважаючи на появу широкого спектра форм і джерел фінансування венчурних стартапів, ситуація з COVID-19 спричинила численні труднощі щодо залучення фінансових ресурсів. Це доводить потребу розуміти потенціал залучення фінансування венчурних стартапів з різних джерел і природу виникнення ризиків під час такого фінансування.

З огляду на це, **мета статті** — обґрунтувати можливості використання ресурсів з різних джерел для фінансування стартапів з урахуванням існуючих ризиків; дослідити ключові характеристики бутстрепінгу, венчурних інвестицій, грантів і краудфандингу.

В умовах сьогодення особливої актуальності набувають інновації, які закладають основу для посилення конкурентних позицій бізнесу на ринку. Так, у розвинутих країнах окреслюється окремий напрям фінансування — фінансування венчурних стартапів (рис. 1).

¹ The state of global venture funding during COVID-19. Crunchbase, 2020. URL: http://about.crunchbase.com/wp-content/uploads/2020/08/Crunchbase_State_of_Funding_Covid_FINAL.pdf

² Boston Consulting Group. The Most Innovative Companies 2020: The serial innovation imperative, 2020. 18 p. URL: https://web-assets.bcg.com/img-src/BCG-Most-Innovative-Companies-2020-Jun-2020-R-4_tcm9-251007.pdf

Наведені на рис. 1 тенденції доводять, що обсяги фінансування венчурних стартапів у країнах ОЕСР поступово зростали протягом досліджуваного періоду. Однак у 2020 р. спостерігалася практична відсутність приросту їх фінансування, що, на нашу думку, було пов'язано з кризовою епідеміологічною ситуацією. Водночас можна зауважити, що для України фінансування венчурного бізнесу все ще залишається достатньо новим напрямом. Крім того, бракує узагальненої на державному рівні інформації стосовно точних обсягів такого фінансування. Проте у звіті аналітиків венчурного фонду Adventures Capital зазначено, що, незважаючи на інвестиційну кризу, викликану пандемією і локдауном, інвестиції в ІТ-галузь зросли до 571 млн дол., причому найбільша частка інвестицій припала на розташовані в США стартапи вітчизняного походження, що розглядають нашу країну як вигідний майданчик для R&D. У структурі джерел фінансування вітчизняних стартапів експерти відзначають зростання ролі венчурних фондів. Зокрема, у вітчизняній екосистемі з'явилася низка нових фондів, які зайняли позиції найактивніших інвесторів, а саме Adventure Labs, Pragmatech Ventures, Bee

Таблиця 1. Найбільші інвестиції у венчурні стартапи в Україні у 2020 р.

| Стартапи | Основні характеристики | Інвестиції, млн дол. | Основні інвестори | Типи інвестицій |
|------------|---|----------------------|---|-----------------|
| GitLab | Додаток, функціонал якого охоплює весь цикл розробки програмного забезпечення | 195 | Alta Park, HMI Capital, Omers Growth Equity, TCV and Verition | VC |
| Creatio | SaaS-платформа | 68 | Volition Capital, Horizon Capital | VC |
| Restream | Стрімінговий сервіс | 50 | Sapphire Ventures, Insight Partners | VC |
| airSlate | SaaS-платформа (сервіс автоматизації документообігу) | 40 | Morgan Stanley Expansion Capital, General Catalysts, High Sage Ventures | VC |
| 4AGames | Розробка відеоігор | 35 | Embracer Group | Strategic |
| YayPay | Фінтех-стартап, який спеціалізується на автоматизації фінансових процесів | 20 | Quaclient | Strategic |
| Mobalytics | Ігрова індустрія | 11,3 | Almaz Capital, Cabra VC, HP Tech Ventures, General Catalyst | VC |
| Preply | Освітня онлайн-платформа | 10 | Hoxton Ventures, Point Nine Capital, Educapital, The Family | VC |
| Allset | Технологічна компанія, що розробляє і впроваджує програмне забезпечення для закладів харчування | 8,3 | EBRD, Greycroft, SMRK, VC Fund, Inno Venture Partners | VC |

Джерело: складено авторами за: Deal Book of Ukraine: 2021 edition. URL: <https://www.slideshare.net/YevgenSysoyev/dealbook-of-ukraine-2021-edition>

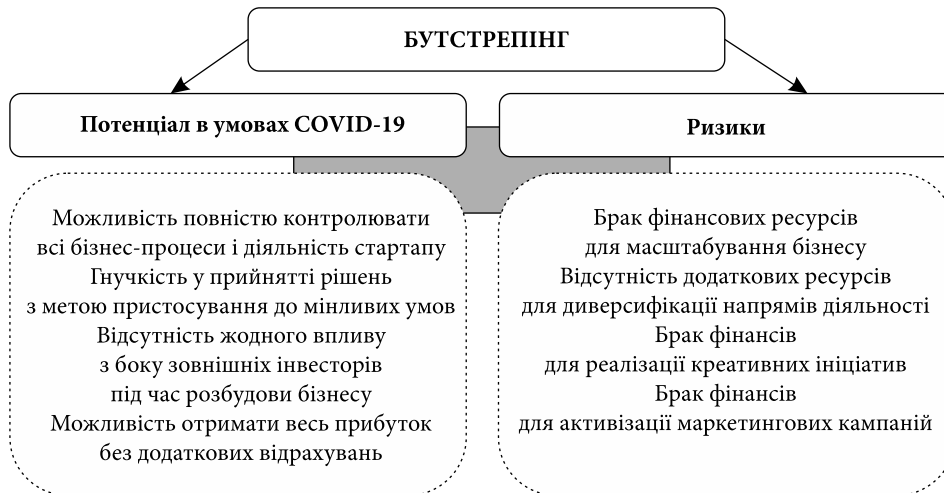


Рис. 2. Потенціал і ризики бутстрепінгу в умовах коронавірусної кризи
Джерело: тут, рис. 4—6 узагальнено і побудовано авторами.

Ventures і QPDigital. Крім того, венчурний капітал становить левову частку з-поміж найбільших інвестицій у вітчизняні стартапи (табл. 1).

Таким чином, нині переважну частку у фінансуванні венчурних стартапів становлять ресурси венчурних фондів і приватних інвесторів. Однак в умовах невизначеності, у зв'язку із зростанням ризиків і популяризацією високотехнологічних рішень, посилюється актуальність залучення фінансових ресурсів з багатьох джерел, для кожного з яких характерними є специфічні потенціал і ризики.

Для вітчизняних стартаперів відносно новим джерелом залучення фінансових ресурсів став бутстрепінг (bootstrapping). Водночас у розвинутих країнах підхід до фінансування стартапів з мінімальним використанням фінансових ресурсів із зовнішніх джерел уже набув певного поширення [8]. Існує практика ототожнення бутстрепінгу з самофінансуванням, адже обидва джерела передбачають діяльність за рахунок залучення власних ресурсів суб'єкта господарювання. Проте при цьому варто зауважити, що підприємець, який започатковує свій бізнес з використанням власних коштів, не обов'язково є бутстрепером. Слід розуміти, що бутстрепінг є стратегією розвитку стартапу, яка передбачає свідому відмову від залучення зовнішніх ресурсів. Стратегія бутстрепінгу полягає в застосуванні креативного підходу до управління внутрішніми ресурсами стартапера, його родини і друзів. Причому залучаються не лише кошти, але й інші ресурси, інші форми вкладень у розвиток стартапу (зокрема, підприємницький талант і знання). Підхід до фінансування на основі бутстрепінгу передбачає максимальну ефективність використання внутрішніх ресурсів (рис. 2).

Таким чином, очевидними перевагами застосування бутстрепінгу в умовах COVID-19 є відсутність залежності від інвесторів, самостійність і гнучкість під час прийняття рішень і трансформації ідей відповідно до швидкоплинного зовнішнього середовища. Проте можна назвати і низку його недоліків, а саме брак ресурсів для трансформації чи масштабування бізнесу.

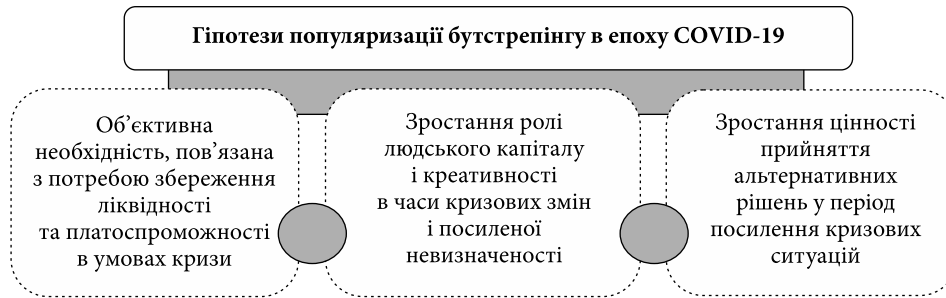


Рис. 3. Гіпотези популяризації бутстрепінгу в епоху COVID-19

Джерело: побудовано авторами за [10].

Прикладні дослідження бутстрепінгу, проведені зарубіжними авторами, дозволили визначити зв'язок між наслідками пандемії COVID-19 і формуванням детермінантів його розвитку. Так, у 2020 р. пандемія COVID-19 призвела до істотного економічного спаду, який зумовив зниження попиту на продукцію багатьох підприємств, проблеми з постачальниками і брак ресурсів потенційних інвесторів [9].

У 2021 р. німецькі вчені провели прикладне дослідження бутстрепінгу, яке базується на опитуванні понад 14 тис. стартаперів щодо наслідків кризи COVID-19 для їхнього бізнесу. Відповідно, результати опитування підтвердили вагоме зростання ролі власних ресурсів стартаперів у період пандемії, спостерігається позитивний зв'язок між гостротою кризи і використанням бутстрепінгу (рис. 3).

Невизначеність, яка посилюється в умовах коронакризи, зумовила особливу потребу в збереженні ліквідності та платоспроможності, тому навіть венчурні стартапи уникають істотних змін вектора свого розвитку. Це зумовлює необхідність систематичного залучення ресурсів з внутрішніх джерел, що дозволить утримати існуючі позиції на ринку, незважаючи на кризову ситуацію.

Доцільність розглядати бутстрепінг як одне з джерел фінансування венчурних стартапів підтверджується успішними зарубіжними кейсами. Зокрема, у 2004 р. Дж. Доркін заснував BiggerPockets, найбільшу онлайн-спільноту для інвестування в нерухомість із застосуванням стратегії бутстрепінгу. Наразі BiggerPockets має понад мільйон учасників і багатий контент, включаючи надзвичайно успішний бізнес-подкаст. Компанія Mailchimp, яка є одним з лідерів на ринку електронних розсилок з щорічними доходами понад 700 млн дол., починаючи з 2000 р. і дотепер на 100% належить засновникам. Створений у 2009 р. клінінговий сервіс MyClean, який розпочав свою діяльність з позичених у друзів 267 тис. дол., щороку отримує доходи в розмірі понад 9 млн дол.³

Криза COVID-19 засвідчила підвищення ролі людського капіталу і креативних здібностей стартаперів у процесі управління власними ресурсами, можливості їх розгляду поряд з оцінкою ефективності залучення коштів. Відповідно, коронакриза скорочує можливості задіяння зовнішніх ресурсів, але вимагає примноження людського капіталу. Відповідно, саме поширення бутстрепінгу дозволяє забезпечити посилення потенціалу людського капі-

³ Thriving Startups that Bootstrapped. Their Way to Success. URL: <https://www.uschamber.com/co/run/business-financing/bootstrapping-success-startups> (дата звернення: 20.01.2022).

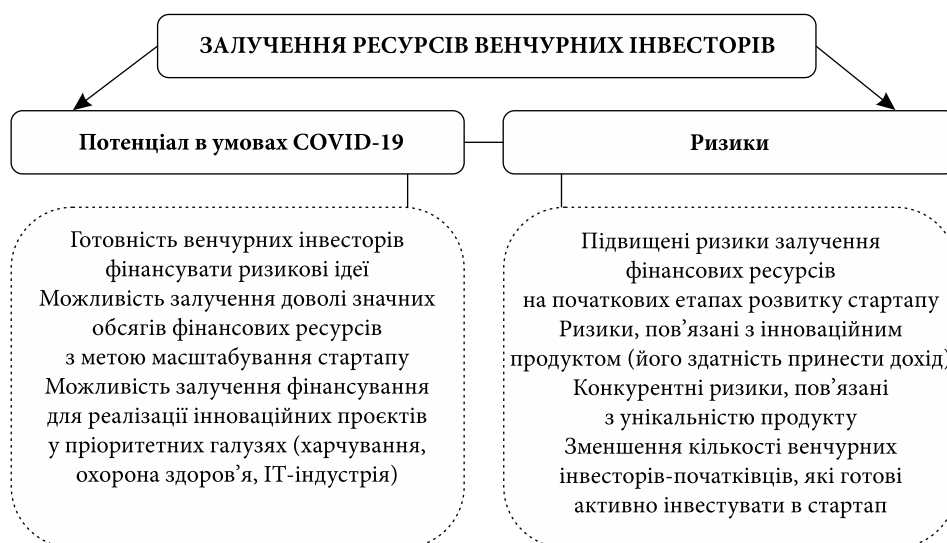


Рис. 4. Потенціал і ризики венчурного фінансування в умовах коронавірусної кризи

талу, що закладає основу для подальшого зростання. У свою чергу, під час коронакризи збільшуються ризики щодо умов вкладення ресурсів для реалізації виключно однієї ідеї. Тому окремі стартапери намагаються диверсифікувати свої ризики шляхом реалізації одразу кількох ідей одного чи навіть різних напрямів. Відповідно, обмежуються можливості залучення зовнішніх інвестицій, діяльність ґрунтується на застосуванні внутрішніх ресурсів.

Однак, незважаючи на поширення бутстрепінгу в епоху COVID-19, розвиток окремих венчурних стартапів продовжує спиратися на ресурси венчурних інвесторів. З огляду на це, варто виокремити потенціал і ризики венчурного фінансування за часів COVID-19 (рис. 4).

Згідно з результатами дослідження експертів KPMG Private Enterprise, у 2020 р. венчурне фінансування залишалося, незважаючи на коронакризу, доволі стабільним. Зокрема, у II кварталі 2020 р. було укладено понад 4,5 тис. угод, що дозволило залучити близько 63 млрд дол. Такі обсяги інвестицій у цілому відповідають обсягам інвестицій протягом I кварталу 2020 р. і відповідному показнику протягом II кварталу 2019 р.

Фактичні тенденції венчурного фінансування дозволяють говорити про пріоритетність вкладення капіталу для цілей фінансування більш безпечних угод. Отже, основним ризиком венчурного фінансування стартапів в епоху COVID-19 є небажання потенційних інвесторів брати на себе занадто високий ризик вкладення коштів у реалізацію ідей стартаперів на початкових етапах їх розвитку. Натомість, дослідження аналітиків KPMG Private Enterprise підтверджують готовність венчурних інвесторів долучатися, незважаючи на кризову ситуацію, до фінансування масштабних інноваційних ідей, стартапів у пріоритетних галузях. Наприклад, на топ-10 угод у світі припадає понад 9 млрд дол. інвестицій [11]. У 2021 р. в результаті венчурного фінансування у світі зростає кількість декакорнів (Deccorns) — венчурних стартапів вартістю понад 10 млрд дол. Зокрема, платформа для онлайн-дизайну Canva завдяки венчурному фінансуванню у 2021 р. додала у вартості

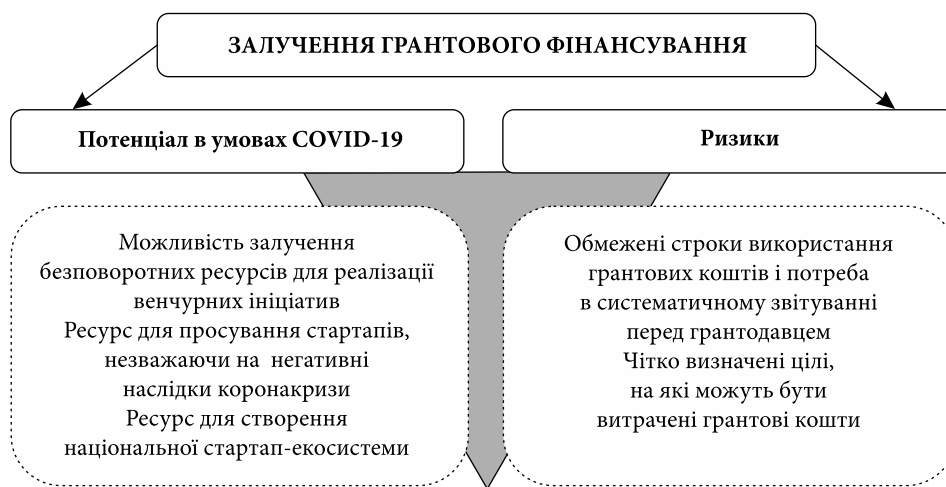


Рис. 5. Потенціал і ризики грантового фінансування в умовах коронакризи

14,4 млрд дол. й наразі оцінюється в 40 млрд дол. Стартап Databricks, який працює у сфері штучного інтелекту, у 2021 р. підвищив свою оцінку на 10 млрд дол., у результаті його вартість сягнула 38 млрд дол. Лондонському neobank Revolut у 2021 р. вдалося додати 27,5 млрд дол.⁴

Поряд з венчурним фінансуванням, важливим джерелом підтримки венчурних стартапів є грантове фінансування. Грантами називають сукупність цільових ресурсів, які здебільшого пропонуються на безповоротній основі з метою реалізації інноваційних програм і проектів, здійснення наукових досліджень, розвитку науки й освіти, а також для реалізації інших цілей стартап-бізнесу (рис. 5).

Специфіка грантового механізму полягає в пошуку найбільш актуальних і нагальних проблем і здійсненні інвестицій з метою їх розв'язання. У сучасних умовах грантове фінансування справляє відчутний вплив на секторальний розподіл фінансових ресурсів, тому існує тенденція, коли господарська діяльність активізується саме в тих секторах, які виявляються найбільш привабливими для потенційних грантодавців⁵. Компанія-грантодавець є відповідальною за організацію і управління процесом надання грантів, зокрема, існує низка моделей грантового фінансування: реалізація грантових програм безпосередньо зусиллями компанії-грантодавця; грантове фінансування за посередництвом організацій, які є посередниками; управління грантовими ресурсами зусиллями внутрішнього грантового фонду.

Нині в Україні одним з провідних джерел грантової підтримки венчурних стартапів є Український фонд стартапів (УФС), у рамках якого діють стандартна грантова і акселераційна програми. За стандартною грантовою програмою фінансова підтримка надається вітчизняним стартапам, які пе-

⁴ The Year Of The Decacorn: 2021 Shatters Records For Number Of New Startups Valued At \$10B+ URL: <https://news.crunchbase.com/news/decacorn-startups-2021-global-record-data-charts/> (дата звернення: 20.01.2022).

⁵ Посібник для створення грантових заявок. Український форум благодійників. URL: <https://ufb.org.ua/posibnyk-dlya-stvorennya-grantovyh-zayavok-2/> (дата звернення: 14.10.2021).

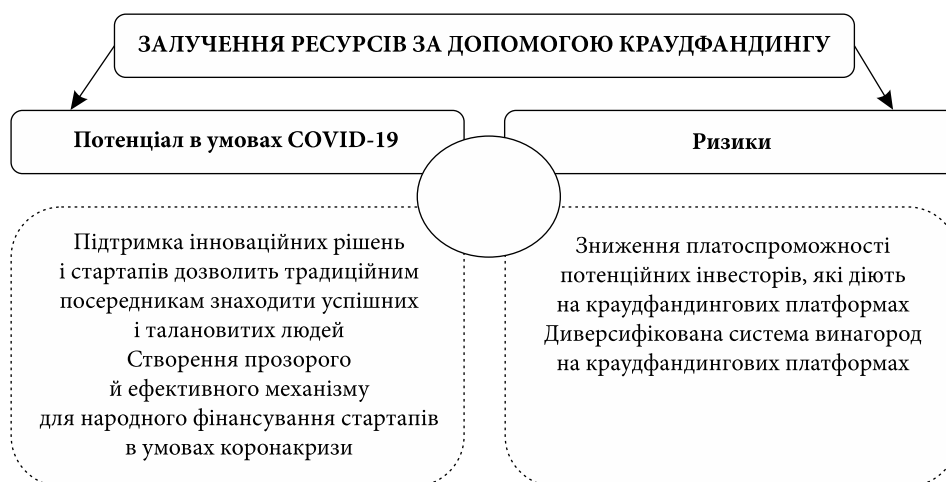


Рис. 6. Потенціал і ризики краудфандингу в умовах коронакризи

ребувають на pre-seed і seed стадіях у розмірі, відповідно, 25 тис. і 50 тис. дол. Механізм фінансування венчурних стартапів передбачає реалізацію двох етапів: 1) написання і подачу грантової заявки за посередництвом онлайн-платформи Українського фонду стартапів; 2) пітчінг обраних проєктів. Результати пітчінгу затверджуються Наглядовою радою УФС і публікуються на його офіційних ресурсах. З-поміж пріоритетних напрямів, на які виділяються ресурси фонду, можна назвати блокчейн, агротехнології, біотехнології, eGovernment, енергетику та екологію, охорону здоров'я та ін.

Акселераційна програма Українського фонду стартапів передбачає можливість отримання 10 тис. дол. з метою перетворення вітчизняних стартапів на успішні глобальні компанії. Акселерація відбувається за посередництвом навчання, менторства, обміну досвідом і якісного нетворкінгу. З-поміж акселераторів, які беруть участь у програмі акселерації Українського фонду стартапів, можна назвати iHUB powered by NUMA, Seed Forum Global, Blue Lake Accelerator, USMAC (US Market Access Center): later stage, ISE Group, 1991 Open Data Incubator. У цілому програма акселерації націлена на формування національної стартап-екосистеми⁶.

На початку лютого 2022 р. Наглядовою радою УФС прийняте рішення щодо стартапів-переможців для участі в EXPO 2020 DUBAI і SXSW 2022 USA. Ці 15 стартапів будуть профінансовані на загальну суму 150 тис. дол. (по 10 тис. дол. на команду). Серед підтриманих стартапів: AutoBI — онлайн-платформа для SMART-рішень в управлінні транспортом (Львів); S.Lab — виробництво на 100% біорозкладного пакування з технічних конопель і грибного міцелію (Київ); Elai — веб-сервіс, який за допомогою штучного інтелекту дозволяє швидко генерувати відеопрезентації з людиною в кадрі без використання професійної студії та коштовного обладнання для відеозйомки, акторів і спеціального програмного забезпечення для обробки відео (Київ)⁷.

⁶ Грант USF. URL: <https://usf.com.ua/grant-usf/> (дата звернення: 14.10.2021).

⁷ Там само.

У світі реалізація окремих венчурних ініціатив здійснюється за рахунок пошуку ресурсів на краудфандингових платформах. В основі їх роботи лежать дві моделі збирання коштів: 1) «все або нічого» (коли автор або збирає 100% суми, або гроші повертають спонсорам); 2) «гнучке фінансування» (коли автор може забрати на фінансування проекту весь зібраний обсяг фінансових ресурсів) [12; 13]. Публікація проекту на краудфандинговій платформі вселяє довіру до нього донорів; отримання контактної інформації, створення бази споживачів; стратегічна відкритість новим можливостям. Отже, краудфандинг створює додаткові варіанти підтримки венчурних стартапів на початкових етапах його становлення (рис. 6).

Залежно від моделі фінансування проектів виокремлюють краудфандинг-пожертвування і краудфандинг-кредитування, яке здійснюється у формах народного (колективного) кредитування, P2P-кредитування (Peer-to-Peer або person-to-person) і P2B (person-to-business). У випадку краудфандингу-пожертвування винагорода інвесторів не має прямого зв'язку з доходом від реалізованого проекту, але важливого значення набуває соціальний ефект від реалізації проекту. В контексті краудфандинг-кредитування переваги для кредитора полягають у можливості запропонувати кредит і розширити спектр надаваних послуг, а для позичальника — у нижчих тарифах і зручності його одержання. P2P є мережею, яка дозволяє оминати банк, а саме додаткову ланку в поставках фінансових послуг, що забезпечує зростання доходів інвесторів і нижчу кредитну ставку для позичальника [12]. На початкових етапах реалізації венчурного стартапу доцільно скористатися краудфандингом-пожертвуванням, тоді як на пізніших етапах його розвитку можливим також є фінансування у формі народного (колективного) кредитування.

Венчурні стартапи є лідерами із збирання коштів на краудфандингових платформах. Наприклад, Glowforge побив рекорд краудфандингу Pebble, зібравши 27,9 млн дол. за один місяць. Цей високотехнологічний лазерний 3D-принтер дозволяє людям використовувати для виготовлення виробів усе, від шкіри до пластику. Згодом, у 2018 р., компанія залучила ще 10 млн дол. від інших інвесторів. Flow Hive — це бокс, який дозволяє легко витягувати мед з вулика, не турбуючи бджіл. У 2015 р. Flow Hive розпочав кампанію на Indiegogo в пошуках 70 тис. дол., щоб вивести свій продукт на ринок⁸. Незважаючи на проблеми, зумовлені пандемією, вітчизняному стартапу Metal Time Workshop вдалося провести успішну краудфандингову кампанію на платформі Kickstarter. Стартап створений для виробництва рухливих конструкторів машин з нержавіючої сталі. З метою пришвидшення виробництва в рамках стартапу виникла необхідність у терміновому залученні фінансування. У підсумку стартапу Metal Time вдалося залучити необхідну для початкового розвитку суму в 10 тис. дол. на краудфандинговій платформі протягом одного дня. За результатами краудфандингової кампанії було зібрано коштів, удвічі більше за запланований розмір інвестицій⁹. Таким чином, краудфандингові платформи можуть слугувати вдалим альтернативним джерелом для фінансової підтримки стартапів на початкових етапах їх створення.

⁸ Wildly Successful Crowdfunded Startups. URL: <https://www.uschamber.com/co/start/startup/successful-crowdfunded-startups> (дата звернення: 14.10.2021).

⁹ Український стартап конструкторів зібрав удвічі більше від необхідної суми: чим підкорили інвесторів. URL: <https://novyny.live/business/ukrainskii-startap-sobral-vdvoe-bolshe-neobkhodimoi-summy-chem-pokorili-investorov-22683.html> (дата звернення: 14.10.2021).

ВИСНОВКИ

Можна зробити такі висновки щодо джерел фінансування венчурних стартапів у часи COVID-19:

- незважаючи на негативні наслідки коронакризи, у світі продовжує зростати кількість венчурних стартапів, тому особливого значення набуває диверсифікація джерел залучення фінансових ресурсів для їх систематичної підтримки;
- коронакриза, у свою чергу, ще більше закріпила тренд залучення ресурсів для підтримки венчурних стартапів за рахунок самофінансування, що заклало основу для виокремлення його специфічної форми — бутстрепінгу, вагомою перевагою якого є гнучкість у прийнятті рішень за рахунок цілковитого контролю всіх бізнес-процесів. Це слугує фундаментом для стійкості стартапу в кризовий період і підвищення його інвестиційної привабливості в майбутньому. Ризиком є брак фінансових ресурсів для масштабування проекту;
- важливим джерелом фінансування стартапів залишається венчурне фінансування, але коронакриза вносить певні корективи в даний процес. Зокрема, венчурні інвестори не знижують своєї активності, натомість вони найчастіше обирають раніше вже відомі для них інноваційні бізнеси або пріоритетні на даний час галузі (харчування, охорона здоров'я, IT-індустрія);
- поряд з венчурним фінансуванням у часи коронакризи особливого значення набуває грантове фінансування, яке передбачає розвиток спеціалізованих програм, націлених на підтримку стартапів в епоху COVID-19. Реалізація програм грантового фінансування у визначених напрямках створює основу для формування стартап-екосистеми в майбутньому;
- на увагу заслуговує краудфандинг, який не тільки дозволяє підтримати інноваційні ідеї матеріально, але й сприяє об'єднанню зусиль потенційних стейкхолдерів і прихильників інноваційних рішень.

Наслідки пандемії справляють негативний вплив на економічне середовище, що зумовлює кризову ситуацію для бізнесу. Однак коронакризові виклики вимагають від стартаперів звертати увагу на нові (інноваційні) напрями розвитку бізнесу. Відповідно, на початковому етапі реалізації венчурного проекту слід застосовувати механізм бутстрепінгу, а саме будувати стратегію для максимально ефективного використання власних ресурсів, ресурсів родини і друзів. На наступному етапі розвитку венчурного стартапу, коли вже наявний прототип інноваційного продукту і з'являються перші споживачі, існує підґрунтя для пошуку ресурсів на краудфандинговій платформі.

У свою чергу, пандемія COVID-19 дала поштовх для розвитку ринку грантів і венчурного фінансування. Для залучення ресурсів з цих джерел здебільшого потрібні хоча б мінімальний життєздатний продукт, злагоджена команда проекту й підтвердження потенційного зростання попиту на інноваційний продукт. У такому випадку стартапер має можливість отримати більше ресурсів для подальшого розвитку й побудувати стратегію зростання.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Twiss B., Goodridge M. *Managing Technology For Competitive Advantage: Integrating Technological And Organisational Development: From Strategy To Action*. USA, Trans-Atlantic Publications, 1989. 264 p.
2. Markopoulos E., Umar O., Vanharanta H. *Agile Start-up Business Planning and Lean Implementation Management on Democratic Innovation and Creativity*. In: *International Conference*

- rence on Human Systems Engineering and Design: Future Trends and Applications. Cham, Springer, 2019. P. 885—895.
3. Cacciolatti L., Rosli A., Ruiz-Alba J.L., Chang J. Strategic alliances and firm performance in startups with a social mission. *Journal of Business Research*. 2020. Vol. 106. P. 106—117.
 4. Franck S.D., Wylie L.E. Predicting outcomes in investment treaty arbitration. *Duke Law Journal*. 2015. Vol. 65. P. 459—525.
 5. Kinash, I., Andrusiv U., Golovnia O., Popadynets I. Aspects of the formation and development of innovation infrastructure in Ukraine. *Management Science Letters*. 2019. Vol. 9 (13). P. 2403—2414.
 6. Blockab J., Fischab C., Vismarac S., Andresa R. Private Equity Investment Criteria: an Experimental Conjoint Analysis of Venture Capital, Business Angels, and Family Offices. *Journal of Corporate Finance*. 2019. No. 58. P. 329—352.
 7. Fried I., Kokalitcheva K. Scoop: Facebook establishing a venture arm to invest in startups. June 11, 2020. URL: <https://www.axios.com/facebook-establishing-a-venture-arm-to-invest-in-startups-91d9ee71-2282-4032-8f31-45b861a6ba9c.html> (дата звернення: 14.10.2021).
 8. Диба М.І., Гернего Ю.О. Джерела фінансування технологізації бізнесу та соціальної сфери в умовах епідеміологічних ризиків. *Фінанси України*. 2020. № 6. С. 93—104.
 9. Nicola M., Alsafi Z., Sohrabi C., Kerwan A., Al-Jabir A., Iosifidis C., Agha M., Agha R. The socio-economic implications of the coronavirus pandemic (COVID-19): A review. *International Journal of Surgery*. 2020. Vol. 78. P. 185—193. <https://doi.org/10.1016/j.ijso.2020.04.018>
 10. Block J.H., Fisch C., Hirschmann M. The determinants of bootstrap financing in crises: evidence from entrepreneurial ventures in the COVID-19 pandemic. *Small Bus Econ*. 2021. <https://doi.org/10.1007/s11187-020-00445-6>
 11. Lavender J., Moore C., Smith K. Venture Pulse Q2 2020. Global analysis of venture funding. KPMG Private Enterprise, 2020. 100 p. URL: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/xx/pdf/2020/07/venture-pulse-q2-2020-global.pdf>
 12. Огородник В.О. Краудфандинг як інноваційний інструмент модернізації національної фінансово-інвестиційної системи. *Науковий вісник Ужгородського університету*. 2014. Вип. 3 (44). С. 103—105.
 13. Gernego Iu. The Potential for Innovative Development of Crowdfunding. *Економіка розвитку*. 2016. № 3. С. 5—12.

Надійшла: 22.12.2021

Прорецензована: 17.01.2022

Доопрацьована: 24.02.2022

Підписана до друку: 27.02.2022

REFERENCES

1. Twiss B., Goodridge M. *Managing Technology For Competitive Advantage: Integrating Technological And Organisational Development: From Strategy To Action*. USA, Trans-Atlantic Publications, 1989.
2. Markopoulos E., Umar O., Vanharanta H. Agile Start-up Business Planning and Lean Implementation Management on Democratic Innovation and Creativity. In: *International Conference on Human Systems Engineering and Design: Future Trends and Applications*. Cham, Springer, 2019, pp. 885-895.
3. Cacciolatti L., Rosli A., Ruiz-Alba J.L., Chang J. Strategic alliances and firm performance in startups with a social mission. *Journal of Business Research*, 2020, Vol. 106, pp. 106-117.
4. Franck S.D., Wylie L.E. Predicting outcomes in investment treaty arbitration. *Duke Law Journal*, 2015, Vol. 65, pp. 459-525.
5. Kinash, I., Andrusiv U., Golovnia O., Popadynets I. Aspects of the formation and development of innovation infrastructure in Ukraine. *Management Science Letters*, 2019, Vol. 9 (13), pp. 2403-2414.
6. Blockab J., Fischab C., Vismarac S., Andresa R. Private Equity Investment Criteria: an Experimental Conjoint Analysis of Venture Capital, Business Angels, and Family Offices. *Journal of Corporate Finance*, 2019, No. 58, pp. 329-352.
7. Fried I., Kokalitcheva K. Scoop: Facebook establishing a venture arm to invest in startups. June 11, 2020, available at: <https://www.axios.com/facebook-establishing-a-venture-arm-to-invest-in-startups-91d9ee71-2282-4032-8f31-45b861a6ba9c.html> (accessed on: 14.10.2021).

8. Dyba M., Gernego Iu. Sources for business and social sphere technologization in the context of epidemiological risks. *Finance of Ukraine*, 2020, No. 6, pp. 93-104 [in Ukrainian].
9. Nicola M., Alsafi Z., Sohrabi C., Kerwan A., Al-Jabir A., Iosifidis C., Agha M., Agha R. The socio-economic implications of the coronavirus pandemic (COVID-19): A review. *International Journal of Surgery*, 2020, Vol. 78, pp. 185-193. <https://doi.org/10.1016/j.ijisu.2020.04.018>
10. Block J.H., Fisch C., Hirschmann M. The determinants of bootstrap financing in crises: evidence from entrepreneurial ventures in the COVID-19 pandemic. *Small Bus Econ*, 2021. <https://doi.org/10.1007/s11187-020-00445-6>
11. Lavender J., Moore C., Smith K. Venture Pulse Q2 2020. Global analysis of venture funding. KPMG Private Enterprise, 2020, available at: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/xx/pdf/2020/07/venture-pulse-q2-2020-global.pdf>
12. Ohorodnyk V.O. Crowdfunding as an innovative tool for modernizing the national financial and investment system. *Scientific Bulletin of Uzhhorod University*, 2014, Vol. 3 (44), pp. 103-105 [in Ukrainian].
13. Gernego Iu. The Potential for Innovative Development of Crowdfunding, *Economics of Development*, 2016, No. 3, pp. 5-12.

Received on December 22, 2021

Reviewed on January 17, 2022

Revised on February 24, 2022

Signed for printing on February 27, 2022

Mykhailo Dyba, Dr. Sci. (Econ.), Prof.,
Director of the Institute of Financial Business Development
Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman
54/1, Peremohy Ave., Kyiv, 03057, Ukraine
Iuliia Gernego, Dr. Sci. (Econ.), Assoc. Prof.,
Associate Professor of Department of Corporate Finance and Controlling
Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman
54/1, Peremohy Ave., Kyiv, 03057, Ukraine

SOURCES OF VENTURE STARTUP FUNDING IN THE CONDITIONS OF COVID-19

Expert research shows that the aggravation of the epidemiological situation globally, the intensification of the effects of the crisis and quarantine restrictions cause a number of additional problems for business. In particular, venture startups were the most vulnerable to the pandemic effects, as the COVID-19 crisis laid the groundwork for reducing consumer purchasing power, increasing difficulties in supplying raw materials and resources due to quarantine restrictions.

Despite the expansion of venture business opportunities in Ukraine, financial support of venture startups is still a relatively new area. Some analytical studies confirm the increase in investment in the development of venture startups. Aventures Capital experts note the strengthening of the role of venture funds in the structure of funding sources for domestic startups. In particular, a number of new funds, which appeared in the domestic ecosystem, have taken the position of the most active investors, namely Adventure Labs, Pragmatech Ventures, Bee Ventures.

In turn, both in Ukraine and in the world as a whole, there is a growing need to attract financial resources to support venture startups using a wide range of sources in the face of increasing corona crisis. Sources of venture startups funding are substantiated taking into account the negative consequences of the COVID-19 crisis. Trends in venture startups funding in OECD countries were assessed, which led to the conclusion that funding them during the corona crisis remains expedient. The characteristics of the largest investments in venture startups in Ukraine in 2020 are presented. The key characteristics and advantages of bootstrapping for the development of venture startups are substantiated given the possible risks of this form of support for startups amid the COVID-19 crisis. The potential and risks of venture and grant funding in the conditions of corona crisis are estimated. The potential and risks of attracting resources on crowdfunding platforms to support venture startups are studied.

Keywords: *venture startup; bootstrapping; venture funding; grant funding; crowdfunding.*