

УДК 334.7

## **Инновационный стартап как объект венчурного инвестирования: базовые и специфические характеристики**

**Недзвецкий Николай Сергеевич**

Аспирант кафедры экономики и управления,  
Санкт-Петербургский гуманитарный университет  
профсоюзов (СПбГУП),  
192236, Российская Федерация, Санкт-Петербург, ул. Фучика, 15;  
e-mail: nikolayglhf@mail.ru

### **Аннотация**

В статье рассматривается понятие инновационного стартапа как основного объекта венчурного инвестирования. На основе анализа отечественной и зарубежной литературы выделены качественный и количественный подходы к определению стартапа, а также выявлены базовые и специфические характеристики стартапа, отличающие его от других соискателей венчурного финансирования. Рассмотрены этапы жизненного цикла стартапа и определены ключевые моменты его взаимодействия с венчурным инвестором. Указано, что первоочередной интерес для венчурных инвесторов представляют стартапы, достигнувшие стадии запуска, готовые к ведению операционной деятельности. Показано многообразие трактовок понятия «стартап» в отечественной и зарубежной экономической литературе с точки зрения основателей, венчурных инвесторов, исследователей. Отмечено различие между узким понятием «стартап-стадия» и широким понятием «стартап», которое может использоваться для обозначения инновационного проекта/компании с привлечением венчурного финансирования.

### **Для цитирования в научных исследованиях**

Недзвецкий Н.С. Инновационный стартап как объект венчурного инвестирования: базовые и специфические характеристики // Экономика: вчера, сегодня, завтра. 2017. Том 7. № 2А. С. 124-137.

### **Ключевые слова**

Инновационные стартапы, венчурное инвестирование, малый бизнес, жизненный цикл инновационного проекта/компании, инновационный продукт.

## Введение

Объектом венчурных инвестиций являются молодые непубличные инновационные компании (МИК), находящиеся на ранних стадиях своего развития и часто называемые венчурными или стартапами. Несмотря на то, что понятие «стартап» и обозначаемое им явление существует уже не одно десятилетие, его определение продолжает оставаться неоднозначным и спорным. Оно принципиально иначе трактуется профессиональными венчурными инвесторами и ищущими их финансовой поддержки основателями инновационного проекта. Это связано, в частности, с различиями в целях, преследуемых инноваторами и венчурными инвесторами. Инновационный проект является результатом творческой деятельности, первичная цель которой – создание инновации, в то время как главная цель венчурного инвестора – получение прибыли. Соединение этих двух устремлений превращает инновацию в источник прибыли, и инновационный проект становится венчурным [Купричев, 2013, [www](#)]. Если венчурные инвесторы заинтересованы в проектах, имеющих проработанные стратегии роста и капитализации, то основатели зачастую видят в инвесторах скорее грантодателей, позволяющих команде продолжить начатые исследования [Стартап как он есть, 2013, [www](#); Оценка стоимости стартапа, [www](#)]. В обыденном сознании со стартапом часто ассоциируется любое бизнес-начинание (новый ресторан, магазин, автосервис), в то время как в профессиональной среде стартапом называют инновационный проект на любой стадии его развития (от идеи до IPO). Как правило, речь идет о МИК, работающих в таких высокотехнологичных отраслях, как ИКТ, биотехнологии, энергоэффективность, нанотехнологии, прочие промышленные технологии, услуги и др.

В основе определения стартапа могут лежать как качественные, так и количественные критерии. На первых основывается, например, английский фонд NESTA, определяющий стартап как «молодой, инновационный, ориентированный на рост бизнес (наемные сотрудники/доходы/потребители), занятый поиском устойчивой и масштабируемой бизнес-модели» [Dee et al., 2015, [www](#)]. Видно, что здесь главным признаком стартапа является нацеленность на рост и устойчивую масштабируемость бизнеса. Определение, данное американским фондом Кауфмана, включает также и количественные критерии, такие как возраст компании (менее одного года) и ее размер (по меньшей мере один наемный сотрудник, помимо владельца) [Morelix et al., 2015, [www](#)]. На наш взгляд, первый подход, основывающийся на качественных характеристиках стартапа, лучше отражает его сущность. Безусловно, стартап – это молодая компания, но ее возраст никак не ограничивается одним годом. Зачастую к категории стартапа относят и более зрелые компании. Что касается размеров стартапа, то они тоже не играют определяющей роли: основателем может быть один человек, а может быть и целый авторский коллектив. Даже сектор деятельности компании не обязательно будет критерием ее отнесения к стартапу. Когда мы говорим о стартапе, мы имеем в виду инновационную, быстрорастущую, нуждающуюся во внешнем финансиро-

вании, высокорисковую компанию. А значит, определяющими являются применение новой технологии, возможности роста, потребность в мощном финансировании и ориентированность на новый рынок, риски которого сложно оценить.

Несмотря на различия в определениях стартапа у разных авторов, в них можно выделить некоторые общие базовые характеристики, которые отличают стартап от традиционного стабильного малого бизнеса и привлекают венчурного инвестора. До настоящего времени многие российские и европейские авторы, говоря о стартапе, продолжают ориентироваться на модель, действующую в США. Базовые характеристики такого стартапа представлены в табл. 1.

**Таблица 1. Базовые характеристики стартапа**

Характеристика	Содержание
<b>ОРГАНИЗАЦИЯ</b>	
Вид организации	Временная /вновь созданная небольшая компания (не обязательно с оформлением юридического лица)
Форма организации	Непубличная
Деловая репутация (goodwill)	Отсутствует
Жизненный цикл	92% предприятий закрываются в первые три года. С 2008 к 2015 году в США время (от первого раунда финансирования стартапа до выхода инвестора из компании) в среднем увеличилось (с 2 до 8 лет). В Европе (Франция) жизненный цикл стартапа составляет 7 лет. Увеличение жизненного цикла стартапов повлекло за собой большие объемы инвестиций при большем числе раундов финансирования
Стадия развития	Любая стадия от идеи до выхода на рынок IPO (если речь идет о философии бизнеса). Начальная/ранняя (если речь идет о жизненном цикле компании)
<b>ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ</b>	
Цель деятельности	Реализация инновационного проекта: поиск повторяемой и масштабируемой бизнес-модели (то есть пригодной для многократной продажи полученного решения и возможности существенного роста проекта), увеличение капитализации по мере развития продукта. Сроки достижения цели максимально ограниченные, масштабирование бизнеса – неограниченное
Характер деятельности	Инновационный
Приоритетная сфера деятельности	Высокие технологии
Содержание деятельности	Разработка новых товаров/услуг, способных получить признание на рынке
Относительная независимость деятельности	Отсутствие тесных продолжительных связей как с организациями – источниками результатов прикладных исследований, так и с производственными предприятиями
Условия деятельности	Выход на зарождающиеся рынки и работа с новыми бизнес-моделями порождают чрезвычайную неопределенность успеха и высокую вероятность невостребованности разрабатываемого продукта. На более поздних стадиях развития проекта неопределенность и факторы риска убывают
<b>РЕСУРСЫ</b>	
Уникальность ресурсов	Специалисты высокой квалификации из разных сфер деятельности, состав проектных материалов, оборудование, технологии и т. д.
<b>ПРОДУКТ</b>	
Специфика продукта	Для прорывных стартапов отсутствие рыночных аналогов, уникальность продукта
Стадия разработки продукта	Пилотная версия продукта или первая версия для демонстрации, осуществляется тестирование продукта
<b>АКТИВЫ</b>	
Специфика активов	Преобладание неотчуждаемых от основателя нематериальных активов (перспективных разработок, патентов, лицензий, ноу-хау, идеи) над материальными (до 60-80%). Отсутствие залогового обеспечения
<b>ФИНАНСОВАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ</b>	
История деятельности	Отсутствие бухгалтерской отчетности на ранних стадиях
Генерируемые денежные потоки	Отсутствие генерируемого денежного потока или отрицательный денежный поток. Нестабильность денежных потоков на ранних стадиях

Окончание табл. 1

Характеристика	Содержание
Финансирование	Переход от финансирования на средства основателя проекта к получению внешнего финансирования (создание венчурной компании)
МЕНЕДЖМЕНТ	
Управление	На ранних стадиях управляется основателем
Управляемость	Высокая степень гибкости бизнес-модели стартапа позволяет ему адаптироваться к изменяющимся условиям рынка («ленивый/бережливый стартап», pivot – перезапуск проекта с новой концепцией как ответная реакция основателей на получение обратной связи от клиентов). Эта способность к переключению ведет к созданию дополнительной стоимости

Составлено автором: источники [Рис, 2015; Pivot..., 2013, www; Talk of Silicon Valley..., www; Рогова, Ткаченко, Фияксель, 2011; Каширин, Семенов, 2007; Бланк, Дорф, 2014; Исследование российского..., 2014, www; Концепция формирования..., 2015, www; Словарь предпринимателя..., 2015, www; MoneyTreeTM, 2016; Rivaud-Danset, Vignes, 2004; Венчур в цифрах..., www].

Однако стартапы (новые компании, находящиеся в стадии формирования и отсутствия опыта работы на рынке) не являются единственными соискателями венчурного финансирования. Для своего дальнейшего развития его также ищут обладатели бизнес-идеи, предприятия-новички, фирмы-экспансеры [Leminen, Westerlund, 2012, www; Голубев, Александрова, Скрипниченко, 2016, 71], полностью освоившие свою рыночную нишу и готовые освоить новую. Стартапы (МИК) отличаются от традиционного малого бизнеса, строящегося на традиционных, доказавших свою эффективность на рынке бизнес-моделях, и от инновационных проектов, появившихся в результате НИОКР внутри корпораций и встроенных в их бизнес-модель. Заметим, что на сегодняшний день в России у стартапов с точки зрения разработки и коммерциализации большая эффективность, чем у исследовательских центров, университетов и НИИ [Гассман, Франкенбергер, Шик, 2016]. Стартапы, где инновационная составляющая играет главенствующую роль, можно считать особым подвидом малого бизнеса [Отчет о результатах..., 2013, www]. В первую очередь от традиционного малого бизнеса они отличаются своей стратегией выйти на глобальный рынок, что подразумевает нацеленность на быстрый рост, неограниченное масштабирование, завоевание как можно большей доли рынка. Первоочередной интерес для венчурных инвесторов представляют стартапы, достигнувшие стадии запуска, готовые к ведению операционной деятельности. У такого стартапа сформированы проектная команда / штат компании (только 16,1% стартапов создаются одним человеком), бизнес-план, настройка бизнес-процессов и учета, необходимая документация (регистрационная, разрешительная), инфраструктура, закупка/аренда необходимого оборудования, сырья для выпуска продукции / оказания услуг (включая материалы), пилотное оказание услуги или выпуск пилотной партии [Lepage, 2016, www; Исследование. Оценка индекса..., 2011, www].

В своем развитии инновационный проект проходит ряд стадий (от идеи до IPO). Понятие жизненного цикла инновационного проекта/компании и его деление на стадии постоянно из-

меняется и уточняется. В основу различных классификаций могут быть положены такие критерии, как развитие продукта или проекта, его инвестиционная привлекательность и др. Так, в проводимых в рамках деятельности Российской венчурной компании (РВК) исследованиях традиционно выделяются следующие стадии: посевная (Seed stage – идея продукта), стартап (Startup stage – пилотная версия продукта), ранняя стадия (Early stage – продукт готов к выходу на рынок), стадия расширения (Expansion stage – продукт принят рынком), поздняя стадия (Later stage – компания трансформируется в крупную организацию, демонстрирует признаки публичной компании). Видно, что критерием для определения каждой стадии (кроме поздней) является степень зрелости продукта, тогда как критерием поздней стадии выступает ее размер и публичность [MoneyTreeTM..., 2016]. Недавние исследования ФРИИ [Путь стартапа, 2015, www], на наш взгляд, внесли существенные уточнения в эту классификацию, взяв за основу раунды финансирования. По классификации ФРИИ жизненный цикл инновационного проекта состоит из следующих этапов: «идея», «pre-seed», «seed», «долина смерти», «раунд А», «раунд В», «поздние раунды», «IPO». Такая классификация, не вступая в противоречие с предшествующими, показывает движение инновационного проекта в венчурной экосистеме, т. е. обнаруживает связи стартапа с его потенциальными инвесторами.

Переход на каждую последующую стадию определяется успехом предыдущей [Лимитовский, 2016]. Формы внешнего финансирования меняются в зависимости от стадии [MoneyTreeTM..., 2016]. Венчурные инвестиции привлекаются не для реализации идеи, а для роста и расширения самой инновационной компании, уже разработавшей продукт. Различные формы венчурного финансирования предоставляются компаниям, начиная со стадии «pre-seed» (акселераторы, бизнес-ангелы, краудфандинговые платформы), но только на стадии «seed» подключаются венчурные фонды, которые затем (стадии Growth и A, B, C Rounds) становятся единственными инвесторами стартапа и обеспечивают его дальнейшее развитие [Путь стартапа, 2015, www].

В узком смысле стартап является лишь одной из ранних стадий инновационного проекта, обладающей собственными специфическими характеристиками как переходный этап развития проекта от идеи к бизнесу. На этом этапе нематериальные активы (НМА) и интеллектуальная собственность (ИС) как фактор роста стоимости компании впервые начинают подкрепляться бизнесом [Силаев, 2012]. Поэтому необходимо различать узкую и широкую трактовки понятия «стартап»:

– стартап-стадия (*startup* англ. – запуск) – подготовительный этап к запуску готового инновационного продукта;

– стартап – самостоятельная организация, способная превратиться в растущую компанию и занять лидирующие позиции на определенном рынке.

Несмотря на то, что любой инновационный проект является инвестиционным, между классическими инвестиционными и инновационными инвестиционными (венчурными) проектами существуют различия в источниках финансирования, степени риска и неопреде-

ленности, доходности, ресурсах, среде функционирования, времени, гибкости реализации, критериях оценки [Садыкова, 2013, www; Коробов, Молоканов, 2007, www; Малинина, 2014, www; Литницкий, 2014; Силаев, 2012; Кириллова, Илларионова, 2012; Сытник, Антоничев, 2015]. Инновационные венчурные проекты как финансируемый венчурными инвесторами комплекс работ, взаимоувязанный по ресурсам, исполнителям и срокам реализации, отличаются от инвестиционных по ряду критериев [Рогова, Ткаченко, Фияксель, 2011]. Выделим специфические особенности инновационных венчурных проектов (стартапов), определяющие характер их финансирования и их взаимодействие с инвесторами (табл. 2).

**Таблица 2. Взаимодействие стартапов с венчурными инвесторами**

Характер взаимодействия с венчурным инвестором	Содержание взаимодействия с венчурным инвестором
<b>ПРИНЦИПЫ ФИНАНСИРОВАНИЯ СТАРТАПА</b>	
Особые источники финансирования (краудфандинг, бизнес-ангелы, венчурные фонды, фонды прямых инвестиций, государство в лице институтов государственно-частного партнерства)	Соотнесенность стадий развития компании с различными типами инвесторов. На разных стадиях развития компании используются различные источники инвестирования в акционерный капитал
Особенности финансового участия инвестора компании (размывание долей участников)	Инвестор каждой последующей стадии не выкупает инвестиции предыдущего, а стремится к разделению риска и вложений. Венчурный инвестор не стремится к приобретению контрольного пакета акций компании, который находится у ее менеджмента. При каждом вхождении нового инвестора возникает необходимость оценки компании и нового распределения долей между основателями и инвесторами
Особенности оценки стартапа при вхождении инвестора	Каждая стадия проекта является отдельным объектом оценки, разные стадии проектов требуют разных подходов и методов оценки. Как правило, требуется интеграция количественных и качественных критериев оценки
<b>ОСОБЕННОСТИ СДЕЛКИ</b>	
Сложная структура сделок	Определяются условия не только самой сделки, но и условия участия инвестора в компании
Закрытость информации о сделках	Информация является конфиденциальной и не публикуется в открытом доступе
<b>УЧАСТИЕ ИНВЕСТОРА В УПРАВЛЕНИИ СТАРТАПОМ</b>	
Особенности участия инвестора в управлении компанией	Венчурный инвестор приносит в проект не только деньги, но и smart-money. На каждой стадии проекта участвуют разные инвесторы и институты развития. Разные типы инвесторов принимают участие в работе совета директоров компании на разных стадиях ее развития. Строго формализованные структуры управления отсутствуют
<b>ПОТЕНЦИАЛ ДОХОДНОСТИ И ВОЛАТИЛЬНОСТЬ</b>	
Доходность	Высокая, кратная вложению прибыльность привлекает венчурных инвесторов. Потенциал «взрывного роста» позволяет стартапам максимизировать прибыль от 500 до 1000% (для звезд), 200-300% (для средних проектов), 150% (для слабых проектов). По данным Reuters Venture Capital Index, за период 1996-2012 средняя доходность венчурных инвестиций составляла 19,67%
Волатильность	Высокая волатильность как мера риска повышает стоимость стартапа при оценке
<b>РАСПРЕДЕЛЕНИЕ РИСКОВ</b>	
Принцип распределения рисков между компанией и инвестором	Менеджмент компании берет на себя технический, рыночный, управленческий, ценовой и др. риски. Венчурный инвестор берет на себя финансовый риск

## Окончание табл. 2

Характер взаимодействия с венчурным инвестором	Содержание взаимодействия с венчурным инвестором
ВЫХОД	
Способы выхода инвестора из проекта	1. Продажа менеджменту компании (Management buy out). 2. Продажа стратегическому инвестору (M&A). 3. Публичное размещение (IPO). Разному «качеству» (высокое, среднее, низкое) стартапа соответствует свой способ выхода. При выходе из проекта венчурный инвестор может реализовать его как на финансовом рынке (IPO считается наиболее «красивой» формой выхода), так и на рынке слияний и поглощений (M&A), часто приобретение крупным предприятием стартапа способствует появлению новых технологий. Стремление к выводу стартапа на IPO и недооценка возможностей M&A ведет к ошибкам инвесторов при выборе проекта. Стоимость компании при ее оценке с учетом типа выхода будет разной
Особенности реализации стартапа венчурным инвестором как имущества	Стартап как имущество может продаваться на двух различающихся способом организации и типом покупателей рынках: на финансовом (IPO) и на рынке слияний и поглощений (M&A)
Высокая вероятность возникновения проблем с ликвидностью инвестиций	Инвестиции в стартап как частную нестандартную компанию гораздо менее ликвидны, нежели инвестиции в публичные компании
Критерии реализуемости проекта	Финансовая целесообразность и принципиальная новизна, патентная и лицензионная чистота, приоритетность направления инноваций, конкурентоспособность вводимого новшества

Составлено автором. Источники [Каширин, Семенов, 2008; Садыкова, 2013, www; Коробов, Молоканов, 2007, www; Малинина, 2014, www; Литницкий, 2014; Силаев, 2012; Rivaud-Danset, Vignes, 2004; Damodaran, 2009, www; Reuters Venture Capital Index..., www].

## Заключение

Таким образом, венчурный инновационный проект/компания (непубличный стартап, МИК) может рассматриваться как совокупность технологической, финансово-экономической и организационно-правовой составляющих, отличающаяся новизной/уникальностью НМА, высокими риском и прибыльностью (на основе «взрывного роста»), высокой гибкостью и адаптивностью к условиям рынка и особыми экономическими отношениями между инвестором и основателем проекта.

В российском научном дискурсе речь чаще всего идет об инновационных проектах/компаниях с привлечением венчурного финансирования, а термин «стартап» применяется в узком смысле к одной из стадий проекта. И наоборот, в среде основателей (стартаперов), бизнес-ангелов, менеджеров венчурных фондов и аналитических материалах РВК, РАВИ, IPOboard, НАБА, СБАР и др., а также в зарубежных исследованиях термином «стартап» принято пользоваться в более широком смысле. На Западе стартапом называют молодое независимое инновационное предприятие, специализирующееся на высоких технологиях и финансируемое венчурным капиталом. По существу же, в широком смысле термины «инновационный проект/компания с привлечением венчурного финансирования» и «стартап» могут быть взаимозаменяемы.

## Библиография

1. Бланк С., Дорф Б. Стартап. Настольная книга основателя. М.: Альпина Паблишер, 2014. 616 с.
2. Бланк С. Когда инвесторы дают деньги, подумайте – стоит ли брать? URL: <http://ideanomics.ru/?p=1008>
3. Венчур в цифрах. Весь мир (за 9 месяцев 2015 года). Starttrack&ФРИИ. С. 8. URL: [http://www.iidf.ru/upload/iblock/6ef/venture\\_digits\\_2015.pdf](http://www.iidf.ru/upload/iblock/6ef/venture_digits_2015.pdf)
4. Гассман О., Франкенбергер К., Шик М. Бизнес-модели: 55 лучших шаблонов. М.: Альпина Паблишер, 2016. 432 с.
5. Голубев А.А., Александрова А.И., Скрипниченко М.В. Экономика, финансирование и управление инновационной деятельностью. СПб: СПбГУ ИТМО, 2016. 143 с.
6. Исследование. Оценка индекса стоимости запуска стартапа и основные характеристики запускаемых стартапов по состоянию на апрель – июнь 2011. URL: [http://www.rusventure.ru/ru/programm/analytics/docs/Index\\_startup.pdf](http://www.rusventure.ru/ru/programm/analytics/docs/Index_startup.pdf)
7. Исследование российского и мирового венчурного рынка за 2007-2013 годы. М.: ЕУ и РБК, 2014. С. 4. URL: <http://www.slideshare.net/tuknov/ey-russianandglobalventuremarketsrus>
8. Каширин А.И., Семенов А.С. Венчурное инвестирование в России. М.: Вершина, 2007. 320 с.
9. Каширин А.В., Семенов А.С. В поисках бизнес-ангела: российский опыт привлечения стартовых инвестиций. М.: Вершина, 2008. 384 с.
10. Кириллова Л.Н., Илларионова Е.В. Признаки венчурных проектов и компаний // Экономический журнал. 2012. № 3 (27). С. 156-163.
11. Концепция формирования эффективной институциональной среды в области интеллектуальной собственности. М.: РБК, 2015. С. 61. URL: <http://innovation.gov.ru/sites/default/files/documents/2016/70390/6250.pdf>
12. Коробов С.А., Молоканов С.А. Особенности инвестиционного проекта в области инновационной деятельности // Вестник Волгоградского государственного университета. Серия 10: Инновационная деятельность. 2007. № 2. URL: <http://cyberleninka.ru/article/n/osobennosti-investitsionnogo-proekta-v-oblasti-innovatsionnoy-deyatelnosti>
13. Купричев М.А. Анализ методов управления венчурными проектами // Управление инновациями и инновационной деятельностью. 2013. URL: <file:///C:/Users/%D0%9F%D0%9A/Downloads/analiz-metodov-upravleniya-venchurnymi-proektami.pdf>
14. Лимитовский М.А. Инвестиционные проекты и реальные опционы на развивающихся рынках. М.: Юрайт, 2016. 486 с.
15. Литницкий И.А. Метод эффективного управления инновационными проектами в условиях неопределенности: дисс. ... канд. экон. наук. СПб., 2014.



16. Малинина С.Е. Обоснование комплексной оценки эффективности инновационно-инвестиционных проектов // Современная наука: Актуальные проблемы теории и практики. Серия «Экономика и Право». 2014. № 3-4. URL: <http://www.vipstd.ru/nauteh/index.php/ru/--ep14-03/1173-a>
17. Отчет о результатах исследования общедоступных информационных ресурсов венчурного рынка (ИРВР) РФ. М.: Агентство промышленной информации «Маркетинг, который приносит результат» и РВК, 2013. С. 83. URL: [http://www.rusventure.ru/ru/programm/analytics/docs/irvr2013\\_otchet.pdf](http://www.rusventure.ru/ru/programm/analytics/docs/irvr2013_otchet.pdf)
18. Оценка стоимости стартапа. URL: <http://sk.ru/news/reading/b/advisorblog/archive/2013/03/26/ocenka-stoimosti-startapa.aspx>
19. Путь стартапа. ФРИИ. 2015. URL: [http://www.iidf.ru/upload/iblock/3b5/startup\\_way\\_2015.pdf](http://www.iidf.ru/upload/iblock/3b5/startup_way_2015.pdf)
20. Рис Э. Бизнес с нуля. Метод Lean Startup для быстрого тестирования идей и выбора бизнес-модели. М.: Альпина паблишер, 2015. 256 с.
21. Рогова Е.М., Ткаченко Е.А., Фияксель Э.А. Венчурный менеджмент. М.: Издательский дом ГУ-ВШЭ, 2011. 500 с.
22. Садыкова И.М. Особенности применения основных экономических показателей оценки эффективности инвестиционных проектов при анализе инновационных проектов // Современные проблемы науки и образования. 2013. № 3. URL: <http://www.science-education.ru/ru/article/view?id=9463>
23. Силаев А.А. Оценка стоимости инновационных проектов с привлечением венчурных инвестиций: автореферат дисс. .... канд. экон. наук. М., 2012.
24. Словарь предпринимателя: экзит. Мнение эксперта. 2015. URL: <http://rusbase.com/howto/exit/>
25. Стартап как он есть. 11 октября 2013. URL: <https://www.nkj.ru/news/23261/>
26. Сытник А.А., Антоничев А.В. Сущность венчурных инвестиций // Известия Саратовского университета. Нов. сер. Сер. Экономика. Управление. Право. 2015. Т. 15. Вып. 2. С. 132-137.
27. Юридические аспекты оформления посежных и венчурных сделок. URL: [http://rusbase.com/media/upload\\_tmp/venture\\_lawyer.pdf](http://rusbase.com/media/upload_tmp/venture_lawyer.pdf)
28. Damodaran A. Valuing Young, Start-up and Growth Companies: Estimation Issues and Valuation Challenges. Stern School of Business, New York University. May 2009. URL: <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/papers/younggrowth.pdf>
29. Dee N. et al. Startup support programmes. What the difference? NESTA, February 2015. URL: [https://www.nesta.org.uk/sites/default/files/whats\\_the\\_diff\\_wv.pdf](https://www.nesta.org.uk/sites/default/files/whats_the_diff_wv.pdf)
30. Leminen S., Westerlund M. Categorizing the Growth Strategies of Small Firms // Technology innovation management review. May 2012. URL: <https://timreview.ca/article/553>
31. Lepage J. L'accompagnement des startups au Québec. 2<sup>e</sup> édition. Les meilleures pratiques. Première partie. 2016. URL: <https://enaffaires.files.wordpress.com/2015/10/accompagnement-startup-quebec-2e1.pdf>

32. MoneyTreeTM. Навигатор венчурного рынка. Обзор венчурной индустрии России за 2015 г. М.: РWC, PBK. 2016. С. 19.
33. Morelix R.W. et al. The Kauffman index. Startup activity. National trends. Ewing Marion Kauffman foundation. 2015. URL: [http://www.kauffman.org/~ /media/kauffman\\_org/research%20reports%20and%20covers/2015/05/kauffman\\_index\\_startup\\_activity\\_national\\_trends\\_2015.pdf](http://www.kauffman.org/~ /media/kauffman_org/research%20reports%20and%20covers/2015/05/kauffman_index_startup_activity_national_trends_2015.pdf)
34. Pivot: вторая жизнь нового старого стартапа. 17.04.2013. URL: <http://rusbase.com/news/pivot-vtoraya-zhizn-starogo-novogo-strtapa/>
35. Reuters Venture Capital Indexes. Venture capital index methodology. URL: <http://financial.thomsonreuters.com/content/dam/openweb/documents/pdf/tr-com-financial/methodology/venture-capital-methodology.pdf>
36. Rivaud-Danset D., Vignes A. Le capital-risque et ses deux marchés // Revue d'économie industrielle. 2004. Vol. 107. Numéro 1. Pp. 171-193.
37. Startup Agenda: From Creation to Growth to Internationalization // Forum Digitale Agenda. January 2014. URL: <https://www.stiftung-nv.de/publikation/startup-agenda-creation-growth-internationalization>
38. Talk of Silicon Valley: is "pivot" a new "fail"? URL: <https://www.startupgrind.com/blog/is-pivot-the-new-fail/>

## **Innovative startups as the main object of venture investment: basic and specific characteristics**

**Nikolai S. Nedzvetskii**

Postgraduate at the Department of economics and management,  
Saint Petersburg University of the Humanities and Social Sciences,  
192236, 15 Fuchika st., Saint Petersburg, Russian Federation;  
e-mail: [nikolayglhf@mail.ru](mailto:nikolayglhf@mail.ru)

### **Abstract**

The article discusses the concept of an innovative startup as the main object of venture capital investment. Based on the analysis of domestic and foreign literature qualitative and quantitative approaches to the definition of a startup are specified. The basic and specific characteristics of the startup that distinguish it from other applicants for venture financing are revealed as well. The stages of the life cycle of the startup are examined. The key points of its interaction with a venture investor are determined. It is stated that startups, that have reached a

launch stage and are ready to carry out operating activities, present priority interest for venture investors. The paper shows the diversity of interpretations of the term "startup" in domestic and foreign economic literature from the point of view of the founders, venture investors, and researchers. The difference between the narrow concept of "startup stage" and the broader concept of "startup", that can be used to refer to the innovation project/company with venture funding, is observed.

### For citation

Nedzvetskii N.S. (2017) Innovatsionnyi startap kak ob"ekt venchurnogo investirovaniya: bazovye i spetsificheskie kharakteristiki [Innovative start-ups as the main object of venture investment: basic and specific characteristics]. *Ekonomika: vchera, segodnya, zavtra* [Economics: Yesterday, Today and Tomorrow], 7 (2A), pp. 124-137.

### Keywords

Innovative start-ups, venture investing, small business, life cycle of an innovation project/company, innovative product.

### References

1. Blank S. *Kogda investory dayut den'gi, podumaite – stoit li brat'?* [When you take money from investors their business model becomes yours]. Available at: <http://ideanomics.ru/?p=1008> [Accessed 11/12/16].
2. Blank S., Dorf B. (2012) *The startup owner's manual*. K & S Ranch (Russ. ed.: Blank S., Dorf B. (2014) *Startup. Nastol'naya kniga osnovatelya*. Moscow: Al'pina Publisher Publ.).
3. Damodaran A. (2009) *Valuing young, start-up and growth companies: estimation issues and valuation challenges*. Stern School of Business, New York University. Available at: <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/papers/younggrowth.pdf> [Accessed 11/12/16].
4. Dee N. et al. (2015) Startup support programmes. What the difference? NESTA, February. Available at: [https://www.nesta.org.uk/sites/default/files/whats\\_the\\_diff\\_wv.pdf](https://www.nesta.org.uk/sites/default/files/whats_the_diff_wv.pdf) [Accessed 11/12/16].
5. Gassmann O., Frankenberger K., Csik M. (2015) *The business model navigator: 55 models that will revolutionise your business*. FT Press (Russ. ed.: Gassman O., Frankenberger K., Shik M. (2016) *Biznes-modeli: 55 luchshikh shablonov*. Moscow: Al'pina Publisher Publ.).
6. Golubev A.A., Aleksandrova A.I., Skripnichenko M.V. (2016) *Ekonomika, finansirovanie i upravlenie innovatsionnoi deyatel'nost'yu* [Economics, financing and management of innovative activity]. St. Petersburg: ITMO University.
7. *Issledovanie rossiiskogo i mirovogo venchurnogo rynka za 2007-2013 gody* [Research of Russian and global venture market for 2007-2013] (2014). Available at: <http://www.slideshare.net/tuknov/ey-russianandglobalventuremarketsrus> [Accessed 11/12/16].

8. *Issledovanie. Otsenka indeksa stoimosti zapuska startapa i osnovnye kharakteristiki zapuskaemykh startapov po sostoyaniyu na aprel' – iyun' 2011* [The study. Assessment of the index value of the startup and main features of the launching startups as of April – June 2011]. Available at: [http://www.rusventure.ru/ru/programm/analytics/docs/Index\\_startup.pdf](http://www.rusventure.ru/ru/programm/analytics/docs/Index_startup.pdf) [Accessed 11/12/16].
9. Kashirin A.B., Semenov A.S. (2008) *V poiskakh biznes-angela: rossiiskii opyt privlecheniya startovykh investitsii* [In search of a business angel: the Russian experience in attracting the starting investment]. Moscow: Vershina Publ.
10. Kashirin A.I., Semenov A.S. (2007) *Venchurnoe investirovanie v Rossii* [Venture investment in Russia]. Moscow: Vershina Publ.
11. Kirillova L.N., Illarionova E.V. (2012) Priznaki venchurnykh proektov i kompanii [The characteristics of venture capital projects and companies]. *Ekonomicheskii zhurnal* [Economic journal], 3 (27), pp. 156-163.
12. *Kontseptsiya formirovaniya effektivnoi institutsional'noi sredy v oblasti intellektual'noi sobstvennosti* [The concept of forming an effective institutional environment in the field of intellectual property]. Available at: <http://innovation.gov.ru/sites/default/files/documents/2016/70390/6250.pdf> [Accessed 11/12/16].
13. Korobov S.A., Molokanov S.A. (2007) Osobennosti investitsionnogo proekta v oblasti innovatsionnoi deyatel'nosti [Peculiarities of the investment project in the field of innovative activity]. *Vestnik Volgogradskogo gosudarstvennogo universiteta. Seriya 10: Innovatsionnaya deyatel'nost'* [Science journal of Volgograd State University. Series 10: Technology and innovations], 2. Available at: <http://cyberleninka.ru/article/n/osobennosti-investitsionnogo-proekta-v-oblasti-innovatsionnoy-deyatelnosti> [Accessed 11/12/16].
14. Kuprichev M.A. (2013) Analiz metodov upravleniya venchurnymi proektami [Analysis of methods of venture projects management]. *Aktual'nye voprosy ekonomicheskikh nauk* [Topical issues of economic sciences], 32.
15. Leminen S., Westerlund M. (2012) Categorizing the growth strategies of small firms. *Technology innovation management review*, May. Available at: <https://timreview.ca/article/553> [Accessed 11/12/16].
16. Lepage J. (2016) *L'accompagnement des startups au Québec. 2<sup>e</sup> édition. Les meilleures pratiques. Première partie*. Available at: <https://enaffaires.files.wordpress.com/2015/10/accompagnement-startup-quebec-2e1.pdf> [Accessed 11/12/16]. на французском
17. Limitovskii M.A. (2016) Investitsionnye proekty i real'nye opsiyny na razvivayushchikhsya rynkakh [Investment projects and real options in emerging markets]. Moscow: Yurait Publ.
18. Litnitskii I.A. (2014) *Metod effektivnogo upravleniya innovatsionnymi proektami v usloviyakh neopredelennosti: diss. ... kand. ekon. nauk* [The method of effective management of innovative projects in the conditions of uncertainty. Doct. Diss. Abstract]. St. Petersburg.
19. Malinina S.E. (2014) Obosnovanie kompleksnoi otsenki effektivnosti innovatsionno-investitsionnykh proektov [Substantiation of a complex estimation of innovative-investment projects effi-

- ciency]. *Sovremennaya nauka: Aktual'nye problemy teorii i praktiki. Seriya "Ekonomika i Pravo"* [Modern science: actual problems of theory and practice. Series "Law and Economics"], 3-4. Available at: <http://www.vipstd.ru/nauteh/index.php/ru/—ep14-03/1173-a> [Accessed 11/12/16].
20. *MoneyTreeTM. Navigator venchurnogo rynka. Obzor venchurnoi industrii Rossii za 2015 g.* [MoneyTreeTM. Navigator of the venture capital market. A review of the venture capital industry in Russia for 2015] (2016).
  21. Morelix R.W. et al. (2015) *The Kauffman index. Startup activity. National trends. Ewing Marion Kauffman foundation.* Available at: [http://www.kauffman.org/~media/kauffman\\_org/research%20reports%20and%20covers/2015/05/kauffman\\_index\\_startup\\_activity\\_national\\_trends\\_2015.pdf](http://www.kauffman.org/~media/kauffman_org/research%20reports%20and%20covers/2015/05/kauffman_index_startup_activity_national_trends_2015.pdf) [Accessed 11/12/16].
  22. *Otchet o rezul'tatakh issledovaniya obshchedostupnykh informatsionnykh resursov venchurnogo rynka (IRVR) RF* [Report on the findings of the public information resources of venture market of the Russian Federation]. URL: [http://www.rusventure.ru/ru/programm/analytics/docs/irvr2013\\_otchet.pdf](http://www.rusventure.ru/ru/programm/analytics/docs/irvr2013_otchet.pdf) [Accessed 11/12/16].
  23. *Otsenka stoimosti startapa* [Valuation of a startup]. Available at: <http://sk.ru/news/reading/b/advisorblog/archive/2013/03/26/ocenka-stoimosti-startapa.aspx> [Accessed 11/12/16].
  24. *Pivot: vtoraya zhizn' novogo starogo startapa. 17.04.2013* [Pivot: a second life of a new old startup. 17.04.2013.]. Available at: <http://rusbase.com/news/pivot-vtoraya-zhizn-starogo-novogo-strtapa/> [Accessed 11/12/16].
  25. *Put' startapa. FRII. 2015* [The way of a startup. FRII] (2015). Available at : [http://www.iidf.ru/upload/iblock/3b5/startup\\_way\\_2015.pdf](http://www.iidf.ru/upload/iblock/3b5/startup_way_2015.pdf) [Accessed 11/12/16].
  26. *Reuters Venture Capital Indices. Venture capital index methodology.* Available at: <http://financial.thomsonreuters.com/content/dam/openweb/documents/pdf/tr-com-financial/methodology/venture-capital-methodology.pdf> [Accessed 11/12/16].
  27. Ries E. (2011) *The lean startup: How today's entrepreneurs use continuous innovation to create radically successful businesses.* Crown Business (Russ. ed.: Ris E. (2015) *Biznes s nulya. Metod Lean Startup dlya bystrogo testirovaniya idei i vybora biznes-modeli.* Moscow: Al'pina Publisher Publ.).
  28. Rivaud-Danset D., Vignes A. (2004) Le capital-risque et ses deux marchés. *Revue d'économie industrielle*, 107 (1), pp. 171-193. на французском
  29. Rogova E.M., Tkachenko E.A., Fiyaksel' E.A. (2011) *Venchurnyi menedzhment* [Venture management]. Moscow: Higher School of Economics
  30. Sadykova I.M. (2013) Osobennosti primeneniya osnovnykh ekonomicheskikh pokazatelei otsenki effektivnosti investitsionnykh proektov pri analize innovatsionnykh proektov [The application features of the main economic indicators of efficiency assessment of investment projects in the analysis of innovative projects]. *Sovremennye problemy nauki i obrazovaniya* [Current issues of science and education], 3. Available at: <http://www.science-education.ru/ru/article/view?id=9463> [Accessed 11/12/16].

31. Silaev A.A. (2012) *Otsenka stoimosti innovatsionnykh proektov s privilecheniem venchurnykh investitsii: avtoreferat diss. .... kand. ekon. nauk* [Valuation of innovative projects with attraction of venture investments. Doct. Diss. Abstract]. Moscow.
32. *Slovar' predprinimatel'ya: ekzit. Mnenie eksperta* [Vocabulary entrepreneur: exit. Expert opinion] (2015). Available at: <http://rusbase.com/howto/exit/> [Accessed 11/12/16].
33. *Startup kak on est'. 11 oktyabrya 2013* [A startup as it is. Oct 11, 2013]. Available at: <https://www.nkj.ru/news/23261/> [Accessed 11/12/16].
34. Startup agenda: from creation to growth to internationalization. *Forum Digitale Agenda. January 2014*. Available at: <https://www.stiftung-nv.de/publikation/startup-agenda-creation-growth-internationalization> [Accessed 11/12/16].
35. Sytnik A.A., Antonichev A.V. (2015) Sushchnost' venchurnykh investitsii [Essence of venture investments]. *Izvestiya Saratovskogo universiteta. Nov. ser. Ser. Ekonomika. Upravlenie. Pravo* [Bulletin of Saratov University. New Series: Economics. Management. Law], 15 (2), pp. 132-137.
36. *Talk of Silicon Valley: is "pivot" a new "fail"?* Available at: <https://www.startupgrind.com/blog/is-pivot-the-new-fail/> [Accessed 11/12/16].
37. *Venchur v tsifrakh. Ves' mir (za 9 mesyatsev 2015 goda). Starttrack&FRII* [Venture in numbers. The whole world (for the first 9 months of 2015)] Available at: [http://www.iidf.ru/upload/iblock/6ef/venture\\_digits\\_2015.pdf](http://www.iidf.ru/upload/iblock/6ef/venture_digits_2015.pdf) [Accessed 11/12/16].
38. *Yuridicheskie aspekty oformleniya posevnykh i venchurnykh sdelok* [Legal aspects of seed and venture capital transactions]. Available at: [http://rusbase.com/media/upload\\_tmp/venture\\_lawyer.pdf](http://rusbase.com/media/upload_tmp/venture_lawyer.pdf) [Accessed 11/12/16].