

МЕХАНІЗМ ЗАХИСТУ ВІД РОЗМИВАННЯ ЧАСТКИ КАПІТАЛУ СТАРТАПІВ В РЕЗУЛЬТАТІ ДЕКІЛЬКОХ РАУНДІВ ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ

Непран А. В., канд. екон. наук, доцент

Харківський національний автомобільно-дорожній університет

Гіржева О. М., д-р екон. наук, професор

Сумський національний аграрний університет

Осьмірко І.В., канд. екон. наук, доцент

Харківський національний педагогічний університет імені

Г.С. Сковороди

Постановка проблеми. Інноваційна модернізація економіки України обумовлює необхідність розвитку національної інноваційної системи, значимим елементом якої є підприємства, що генерують інновації, в тому числі й інноваційні стартапи. Саме малі інноваційні підприємства, незважаючи на їх невелику значимість в загальному масштабі інноваційної діяльності, пропонують нові продукти, технології та бізнес-модулі, відкривають нові ринки, дозволяють диверсифікувати традиційні галузі національної економіки. Процес створення та виведення на ринок інноваційного продукту потребує залучення фінансових ресурсів. Характерною особливістю інноваційних стартапів є стрімке зростання масштабів діяльності, що викликає інтерес до них венчурного капіталу. Проте високі ризики діяльності та обмеженість фінансових, трудових і матеріальних ресурсів обумовлює необхідність кооперації з інвесторами, потенційними споживачами, організаціями, які надають консультативні та фінансові послуги. Залучення фінансових ресурсів інвесторів у значній мірі залежить від ступеня захищеності їх капіталу від «розмивання» у процесі подальшого фінансування.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. В Україні реалізації стартап-проектів присвячені роботи Внукової Н. М. [1], Іванченко Н. О. [2], Диби М. І. [3], Белікової Н. В. [4], Деркача А. В. [5], Думи О. І. [6], Монтріна О. І. [7] та ін. Досліджуючи механізм фінансування стартапів, М. І. Дибя та ін. робить висновок, що нині переважну частку у фінансуванні венчурних стартапів становлять ресурси венчурних фондів і приватних інвесторів [3, с. 41]. Як відмічав Гук О. В., для розвитку венчурного інвестування стартап-проектів в Україні доцільно створити систему пільг для інвесторів та забезпечити надання гарантій як створення механізму повернення коштів інвесторам шляхом забезпечення акціонерного капіталу венчурних фондів [8, с. 154]. Аналізуючи проблеми та перспективи розвитку стартапів, Іванченко Н. О. та ін. робить висновок, що особливу увагу слід звернути на захист права інтелектуальної власності [2, с. 309]. Ці праці становили методологічну базу дослідження.

Невирішені складові загальної проблеми. Проте до сих пір не вирішені ряд теоретичних і практичних питань, пов'язаних із розробкою механізмів захисту інтересів венчурних інвесторів від розмивання капіталу на ранніх стадіях фінансування стартапів. Такі ризики несуть загрозу втрати контролю над венчурним стартап-проектом, ускладнюють вихід із нього. Впровадження механізму захисту від розмивання частки капіталу інвестора дозволить йому мати корпоративний контроль за діяльністю стартапу.

Формулювання цілей статі. Метою статті є застосування механізмів захисту від розмивання частки капіталу інвестора в наступних раундах фінансування стартап-проектів.

Виклад основного матеріалу досліджень. Фінансування стартапів у переважній більшості здійснюється на основі залучення венчурного капіталу. Банківське кредитування зустрічається дуже рідко через відсутність ліквідного майна, невизначеності майбутніх доходів, високих ризиків неповернення кредиту. В силу специфіки діяльності стартапи потребують розробки особливих механізмів фінансування інвестицій, які могли б сприяти збільшенню потоків капіталу та мінімізації ризиків, пов'язаних із неповерненням вкладених коштів.

Венчурний капітал представляє собою особливий вид фінансового капіталу, який використовується для фінансування нових, швидкозростаючих на ринку підприємств (стартапів) і високим ступенем ризику. Потреба в венчурному капіталі виникає на ранніх етапах розвитку інноваційної компанії, коли традиційні джерела практично недоступні.

На ранній стадії розвитку інноваційних стартапів важко передбачити ризики, які пов'язані із інвестуванням, що призводить до суттєвих відхилень в обсягах інвестицій та доходів. Як наслідок, у багатьох стартапів часто виникають від'ємний грошовий потік, який перевищує встановлені межі. В результаті інноваційні компанії потребують залучення додаткових коштів для фінансування інвестиційної діяльності. Залучення коштів інвесторів призводить до зміни долі засновників та первісних інвесторів. Фінансування стартапів може призвести до перерозподілу власності стартапу та втрати контролю за прийняттям рішень з боку засновників стартапів.

Розмивання частки капіталу — зменшення частки первісного інвестора і втрата ним контролю над компанією в результаті збільшення статутного капіталу і появи в компанії нових власників (акціонерів). Основними шляхами розмивання частки капіталу первісних власників стартапу є: для ТОВ — додаткові внести до статутного капіталу третіх осіб, для акціонерних товариств — емісія акцій та конвертація боргових цінних паперів в акції. Залучення додаткового капіталу веде до сильного розмиття частки засновників та первісних інвесторів.

На другому та наступних раундах нового фінансування для венчурного інвестора виникають ризики втрати частки капіталу. До заходів, спрямованих на протидію розмиттю частки первісного інвестора, є положення інвестиційної угоди про розподіл контролю за залучення додаткового капіталу. До найбільш простих заходів протидії розмиттю частки інвестора є

забезпечення відповідних структурних пропорцій в капіталі стартап-проєкту. Зокрема, якщо стартап зареєстрований у формі акціонерного товариства, то венчурний інвестор повинен мати кількість акцій, яка пропорційна його частці в стартап-компанії.

Крім даного заходу інвестор може застосувати ряд заходів, щоб протидіяти розмиттю своєї частки в капіталі стартап-проєкту. Зокрема, в інвестиційній угоді може бути визначено право старих інвесторів на першочергове придбання частки в новому раунді фінансування. При такій угоді старий інвестор повинен мати першочергове право на такий обсяг в новому раунді фінансування в такому розмірі, який би не змінив його частку в капіталі стартап-проєкту.

Розмиття частки інвестора в товариствах з обмеженою відповідальністю (далі — ТОВ). Розмиття частки в капіталі товариства з обмеженою відповідальністю означає зменшення частки одного учасника в статутному капіталі ТОВ та збільшення частки інших учасників в результаті збільшення статутного капіталу ТОВ. Не в усіх випадках збільшення статутного капіталу призводить до розмиття частки попередніх власників. Законодавством передбачено три способи збільшення статутного капіталу: за рахунок нерозподіленого прибутку, додаткових вкладів учасників або третіх осіб [9].

При збільшення статутного капіталу ТОВ за рахунок нерозподіленого прибутку склад учасників товариства та співвідношення розмірів їхніх часток у статутному капіталі не змінюються. Відповідно даний спосіб виключає розмиття частки капіталу засновників та первісних інвесторів.

При збільшенні статутного капіталу ТОВ за рахунок вкладів учасників або третіх осіб може виникнути розмиття часток капіталу засновників та первісних інвесторів, що призводить до втрати корпоративного контролю. При цьому законодавство надає пріоритетне право на здійснення додаткового вкладу учаснику товариства. Треті особи можуть зробити додаткові вклади після реалізації кожним учасником свого переважного права (ч. 2 ст. 18 Закон «Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю»; далі — Закон № 2275-VIII.). Корпоративним законодавством визначено, що збільшення статутного капіталу за рахунок додаткових вкладів може бути здійснене товариством лише в межах суми, встановленої загальними зборами учасників (ч. 3 ст. 18 Закону № 2275-VIII). Дана норма дозволяє розуміти інвестору, наскільки може бути збільшений статутний капітал стартапу і наскільки може бути знижена його частка. Залучення третіх осіб до збільшення статутного капіталу здійснюється лише за рішенням загальних зборів учасників. На жаль, корпоративне законодавство не містить обмежень щодо прийняття рішень загальними зборами про збільшення статутного капіталу шляхом додаткових вкладів третіх осіб. Це означає можливість розмиття частки первісного інвестора у наступних раундах фінансування. Усунення такого недоліку можливим за рахунок встановлення норми, згідно з якої рішення про збільшення статутного капіталу за рахунок додаткових внесків повинно

прийматися одногосно усіма членами товариства. Така норма давала б право первісному інвестору захистити свою частку капіталу від подальшого розмиття.

Серед заходів, що протидіє розмиттю частки капіталу інвестора, є пріоритетність додатковий вклад в статутний капітал в сумі, що забезпечує незмінність його частки. При організації стартап-проєкту у формі ТОВ таке право надається законодавством. Зокрема, відповідно до п. 2 ст. 18 Закону № 2275-VIII кожний учасник має переважне право зробити додатковий вклад у межах суми збільшення статутного капіталу пропорційно до його частки у статутному капіталі [9].

Розглянемо приклад. Стартап «Фенікс» на стадії реєстрації має статутний капітал 100 тис. грн, який 100 % належить його засновникам. Для фінансування інноваційної розробки стартап залучає капітал інвестора А в обсязі 900 тис. грн. Роблячи додатковий внесок до статутного капіталу, венчурний інвестор А доводить свою частку до 90 % у капіталу стартапу (табл. 1).

Таблиця 1

Процес розмиття частки капіталу інвестора в результаті декількох раундів фінансування стартап-проєкту у формі товариства з обмеженою відповідальністю

	Обсяг фінансування, тис. грн	Сума статутного тис. грн	Процент статутного капіталу стартап-проєкту
<i>Перший раунд фінансування</i>			
Засновники	–	100	10
Інвестор А	900	900	90
<i>Всього</i>	900	1000	100
<i>Другий раунд фінансування (захист від розмиття інвестора А)</i>			
Засновники	–	100	3,3
Інвестор А	600	1500	50,0
Інвестор Б	1400	1400	46,7
<i>Всього</i>	2000	3000	100,0
<i>Третій раунд фінансування (розмиття частки інвестора А)</i>			
Засновники	–	100	2,0
Інвестор А	–	1500	30,0
Інвестор Б	2000	3400	68,0
<i>Всього</i>	2000	5000	100,0

Джерело: складено авторами.

На другому раунді фінансування венчурний інвестор А скористався пріоритетним правом на збільшення вкладу до статутного капіталу стартапу в розмірі 600 тис. грн, зберігши за собою частку в 50 %. Це дало змогу зберегти контроль за стартапом та мати впевненість про окупність владених інвестицій.

На третьому етапі фінансування статутний капітал стартапу збільшується на 2000 тис. грн за рахунок владень третіх осіб — інвестора Б. В результаті відбулося розмиття капіталу інвестора А, а його частка скоротилася з 50 % до

38 %. Це призвело до втрати інвестором *A* попереднього впливу над стартапом і зростання впливу корпоративного контролю з боку інвесторів, які отримали відповідну частку в капіталі компанії.

Розмиття частки інвестора в акціонерному товаристві. Якщо стартап зареєстровано у формі акціонерного товариства, то збільшення капіталу відповідно до ст. 17 Закону України «Про акціонерні товариства» може здійснюватися шляхом додаткової емісії акцій [10]. При цьому додаткова емісія веде до зменшення частки первісних інвесторів, тобто до розмиття частки капіталу інвестора в акціонерному товаристві. Це призводить до втрати корпоративного управління та контролю за прийняттям найважливіших рішень з боку старих інвесторів та зростання обсягів корпоративного впливу з боку нових інвесторів, які придбали акції нової емісії. Слід зазначити, що корпоративним законодавством України передбачено ряд заходів щодо захисту інтересів акціонерів при додатковій емісії акцій. До таких в першу чергу відноситься норма ст. 17 закону «Про акціонерні товариства», згідно з якою рішення про збільшення розміру статутного капіталу приймається загальними зборами та внесенням відповідних змін до статуту акціонерного товариства. Така норма дозволяє інвестору розуміти, як зміниться його частка в результаті додаткової емісії акцій.

В якості інструменту захисту від розмивання частки капіталу інвестора в стартапі у формі акціонерного товариства виступає випуск привілейованих акцій та облігацій, які можуть бути конвертовані у звичайні акції при наступних раундах фінансування або при поглинанні. При цьому на практиці можуть бути два способи конвертації. За першим способом забезпечується захист інвестора, який передбачає повну відсутність розмивання при вході нових інвесторів при даному раунді фінансування. Для даного способу захисту коефіцієнт конвертації привілейованих акцій первісного інвестора визначається таким чином, щоб вартість придбаних акцій як для нього, так і для іншого інвестора були рівними [11, с. 156]:

$$k_{conv FR}^A = \frac{PA_{fr}^A}{PA^A}, \quad (1)$$

де $k_{conv FR}^A$ — коефіцієнт конвертації акцій, які належать інвестору попереднього раунду *A*, у звичайні акції;
 PA_{fr}^A — кількість акцій, які належать інвестору попереднього раунду *A*, на даному раунді у випадку повного захисту (заходи по захисту були прописані в попередньому раунді фінансування);
 PA^A — кількість акцій, які належать інвестору попереднього раунду без захисту (заходи по захисту не були прописані у попередньому раунді фінансування).

На практиці найбільшого поширення набули умови конвертації за другим способом, за яких частка інвестора і засновника розмиваються пропорційно, тобто середньозважене розмивання.

Приклад. Молодій компанії необхідні фінансові кошти в розмірі 250 тис. грн на розвиток. Інвестор *A* купил 45 % стартапу, що виразилося у купівлі 2500

привілейованих акцій за номінальною ціною 500 грн. Дивіденди по привілейованим акціям — 10 від номіналу. Привілейовані акції інвестора А мали статус конвертованих привілейованих, з коефіцієнтом конвертації 5, тобто 1 привілейована акція обмінювалася на 5 звичайних. У заснованих стартапу залишилося 15000 акцій за номінальною ціною 100 грн. У поточному році було здійснено емісію конвертованих облігацій 3000 штук номіналом 200 грн (з купоном 8 %), які були продані інвестору Б. За підсумками року прибуток венчурного стартапу склав 1500 тис. грн. Кожна облігація конвертується у 10 звичайних акцій. Ставка податку на прибуток — 18 %.

Прибуток на одну акцію до процесу конвертації складе:

	тис. грн
Прибуток до оподаткування	1500
Фонд виплат за облігаціями ($200 \times 8\% \times 3000$ штук)	48
Податок на прибуток	261,4
Фонд дивідендних виплат	1190,6
Фонд виплат привілейованих акцій ($500 \text{ грн} \times 10\% \times 2500$ акцій)	125
Фонд виплат дивідендів за звичайними акціями	1065,6
Прибуток на 1 акцію, грн	71,0

Прибуток на одну акцію, коли інвестор реалізує право на конвертацію:

	тис. грн
Прибуток до оподаткування	1500
Фонд дивідендних виплат (за мінусом податку на прибуток)	1230
Кількість звичайних акцій, штук	15000
Конвертація привілейованих акцій в звичайні ($2500 \text{ штук} \times 5$)	12500
Конвертація облігацій в акції ($3000 \text{ штук} \times 10$)	30000
Всього звичайних акцій, штук	57500
Прибуток на 1 акцію, грн	21,4

Як свідчать розрахунки, прибуток на 1 акцію при реалізації інвесторами прав на конвертацію зменшився з 71,0 грн до 21,4 грн. При цьому суттєво змінилися пропорції в розподілі капіталу стартапу між учасниками (табл. 2).

Таблиця 2

Процес розмиття частки капіталу інвестора в результаті декількох раундів фінансування стартап-проекту у формі акціонерного товариства

	Кількість акцій	Процент статутного капіталу стартап-проекту
<i>Перший раунд фінансування</i>		
Звичайні акції	15000	54,6
Привілейовані акції, інвестор А	2500	45,4
<i>Всього</i>		
<i>Другий раунд фінансування (розмиття частки)</i>		
Звичайні акції	15000	26,1
Конвертація привілейованих акцій у звичайні, інвестор А	12500	21,7
Конвертація облігацій у звичайні акції, інвестор Б	30000	52,2

Джерело: складено авторами.

При заснування власник стартапу володів 100 % акціями компанії. При емісії конвертованих привілейованих акцій та облигацій питома вага власника зменшилася до 26,1 %, інвестора А — із 45 % до 21,7 %, а інвестора Б — до 52,2 %. Таким чином, засновник та інвестор А втратили корпоративний контроль за стартапом, який отримав інвестор Б.

Висновки з проведеного дослідження. Фінансування стартапу на ранніх стадіях потребує розробки та впровадження механізмів захисту інвесторів від розмиття капіталу. В якості таких механізмів у товариствах з обмеженою відповідальністю виступає переважне право на здійснення додаткових вкладень. В акціонерних товариствах механізм захисту частки капіталу значно складніший і обумовлюється емісією привілейованих акцій та облигацій, які конвертуються у звичайні акції. При цьому частка первісного інвестора може суттєво скоротитися, наслідком чого є втрата корпоративного контролю над стартапом.

Перелік посилань

1. Внукова Н.М., Глібка С.В. Сучасні економіко-правові ризик-орієнтовані засоби регулювання розвитку ринку фінансових послуг: монографія / за ред. Н. М. Внукової, С. В. Глібка. Харків: НДІ ПЗІР НАПрН України. 2020. 304 с.
2. Іванченко Н.О., Подскребко О.С., Сідлецька А.О. Основні проблеми та перспективи розвитку ринку стартапів в Україні. *Бізнес Інформ*. 2020. №4. С. 303–311.
3. Діба М.І., Гернего Ю.О., Джерела фінансування венчурних стартапів в умовах COVID-19. *Економіка України*. 2020. № 4. С. 37–49.
4. Белікова Н. В., Губарева І. О. Особливості формування адаптивних систем управління стартапами в умовах нестабільного середовища. *Проблеми економіки*. 2023. № 3 (57). С. 168–173.
5. Деркач А.В., Дюгованець О.М., Гончар Г.П. Механізм управління діяльністю стартапів. *Економіка та держава*. 2021. № 8. С. 80–85.
6. Дума О.І. Механізми венчурного фінансування в стартапи. *Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення та проблеми розвитку*. 2022. № 2(8). С. 169–183.
7. Монтрін І.І., Танська Л.В. Стартапи: теоретико-методологічні аспекти розвитку інноваційного бізнесу. *Ефективна економіка*. 2021. № 10. http://www.economy.nauka.com.ua/pdf/10_2021/92.pdf. (дата звернення: 25.04.2024).
8. Гук О.В., Манаєнко І. М. Венчурне інвестування стартап-проєкту на різних етапах його розвитку. *Інфраструктура ринку*. 2019. Вип. 29. С. 151–156.
9. Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю: Закон України від 6.02.2018 р. 2275-VIII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2275-19#Text>. (дата звернення: 25.04.2024).
10. Про акціонерні товариства: Закон України від 27.07.2022 № 2465-IX. URL: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/514-17>. (дата звернення: 25.04.2024).

11. Richard L. Smith, Janet Kiholm Smith. Entrepreneurial finance. USA. John Willey & Sons Inc., 2004. 624 p.

References

1. Vnukova, N.M., Glibko, S.V. (2020). *Modern economic and legal risk-oriented means of regulating the development of the financial services market [Suchasni ekonomiko-pravovi ry`zy`k-oriyentovani zasoby` regulyuvannya rozvy`tku ry`nku finansovy`x poslug: monografiya]: monograph/* za red. N. M. Vnukovoyi, S. V. Glibka. Xarkiv: NDI PZIR NAPrN Ukrayiny`. 304 p.

2. Ivanchenko, N.O., Podskrebko, O.S., Sidlec`ka, A.O. (2020). The main problems and prospects for the development of the startup market in Ukraine [Osnovni problemy` ta perspekty`vy` rozvy`tku ry`nku startapiv v Ukrayini]. *Business Inform.* №4. P. 303–311.

3. Dy`ba, M.I., Gernego, Yu.O. (2020). Sources of financing for venture startups in the conditions of COVID-19 [Dzherela finansuvannya venchurny`x startapiv v umovax COVID-19]. *Economy of Ukraine.* № 4. P. 37–49.

4. Byelikova, N.V., Gubaryeva, I.O. (2023). Peculiarities of the formation of adaptive management systems for startups in an unstable environment [Osobly`vosti formuvannya adaptivny`x sy`stem upravlinnya startapamy` v umovax nestabil`nogo seredovy`shha]. *Economic issues.* №3 (57). S. 168–173.

5. Derkach, A.V., Dyugovanecz`, O.M., Gonchar, G.P. (2021). Mechanism of management of start-up activities [Mexanizm upravlinnya diyal`nistyu startapiv]. *Ekonomika ta derzhava.* № 8. P. 80–85.

6. Duma, O.I. (2022). Mechanisms of venture financing in startups [Mexanizmy` venchurnogo finansuvannya v startapy`]. *Management and Entrepreneurship in Ukraine: Stages of Formation and Problems of Development.* № 2(8). P. 169–183.

7. Montrin, I.I., Tans`ka, L.V. (2021). Startups: theoretical and methodological aspects of innovative business development [Startapy`: teorety`ko-metodologichni aspekty` rozvy`ku innovacijnogo biznesu]. *Efficient economy.* № 10, available at: http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/10_2021/92.pdf. (last accessed 25.04.2024).

8. Guk, O.V., Manayenko, I.M. (2019). Venture investment of a startup project at various stages of its development [Venchurne investuvannya startap-proyektu na rizny`x etapax jogo rozvy`tku]. *Market infrastructure.* Vol. 29. P. 151–156.

9. On limited liability companies and additional liability companies [Pro tovary`stva z obmezhenoyu ta dodatkovoyu vidpovidal`nistyu]: The Law of Ukraine dated 6.02.2018 2275-VIII, available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2275-19#Text>. (last accessed 25.04.2024).

10. On joint stock companies [Pro akcionerni tovary`stva]: The Law of Ukraine dated 27.07.2022 № 2465-IX, available at: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/514-17> (last accessed 25.04.2024).

11. Richard L. Smith, Janet Kiholm Smith (2004). Entrepreneurial finance. USA. John Willey & Sons Inc. 624 p.

РЕФЕРАТИ ABSTRACTS

УДК 338.2 JEL Classification: L10

Непран А. В., Гіржева О. М., Осьмірко І. В. МЕХАНІЗМ ЗАХИСТУ ВІД РОЗМИВАННЯ ЧАСТКИ КАПІТАЛУ СТАРТАПІВ В РЕЗУЛЬТАТІ ДЕКІЛЬКОХ РАУНДІВ ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ

Мета — застосування механізмів захисту від розмивання частки капіталу інвестора в наступних раундах фінансування стартап-проектів. **Методика дослідження.** Для досягнення поставленої мети у дослідженнях були використані такі загальнонаукові та спеціальні методи і прийоми дослідження: методи узагальнення та абстрагування — для визначення інструментів захисту фінансування стартап-проектів. **Результати.** На ранній стадії розвитку інноваційних стартапів важко передбачити ризики, які пов'язані із інвестуванням, що призводить до суттєвих відхилень в обсягах інвестицій та доходів. Залучення коштів інвесторів призводить до зміни долі засновників та первісних інвесторів. Фінансування стартапів може призвести до перерозподілу власності стартапу. До заходів, спрямованих на протидію розмиттю частки первісного інвестора, є положення інвестиційної угоди про розподіл контролю за залучення додаткового капіталу. До найбільш простих заходів протидії розмиттю частки інвестора є забезпечення відповідних структурних пропорцій в капіталі стартап-проекту. Крім даного заходу інвестор може застосувати ряд заходів, щоб протидіяти розмиттю своєї частки в капіталі стартап-проекту. Особливістю розмивання частки інвестора в акціонерному товаристві є емісія привілейованих акцій та облігацій, конвертованих у звичайні акції. Основним заходом протидії зміни частки є визначення конвертації, яка б не змінювала пропорції в розподілу часток між інвесторами. **Практична значущість.** Впровадження механізмів протидії розмиттю часток інвестора сприятиме посиленню корпоративного контролю за діяльністю стартапу в процесі подальшого фінансування.

Ключові слова: венчурне фінансування, стартап, інновації, механізм венчурного фінансування, джерела фінансування стартапів, венчурний фонд.

UDC 338.2 JEL Classification: L10

Nepran A., Girzheva O., Osmirko I. THE MECHANISM OF PROTECTION AGAINST WASHING THE PART OF CAPITAL OF STARTUPS AS A RESULT OF SEVERAL ROUNDS OF VENTURE FINANCING

The goal is to apply protection mechanisms against dilution of the investor's share of capital in subsequent rounds of financing startup projects. **Research methodology.** To achieve the goal, the following general scientific and special research methods and techniques were used in the research: methods of generalization and abstraction — to determine tools for the protection of financing of startup projects. **The results.** At the early stage of the development of innovative startups, it is difficult to predict the risks associated with investing, which leads to significant deviations in the amount of investment and income. Attracting funds from investors leads to a change in the fortunes of the founders and original investors. Startup funding can redistribute startup ownership. Among the measures aimed at countering the dilution of the original investor's share is the provision of the investment agreement on the distribution of control over the attraction of additional capital. One of the simplest measures to combat the dilution of the investor's share is to ensure the appropriate structural proportions in the capital of the startup project. In addition to this measure, the investor can apply a number of measures to prevent dilution of his share in the capital of the startup project. A feature of dilution of an investor's share in a joint-stock company is the issue of preferred shares and bonds converted into ordinary shares. The main countermeasure against the change of share is the definition of conversion, which would not change the proportions in the distribution of shares between investors. **Practical significance.** The introduction of mechanisms to combat dilution of the investor's shares will contribute to the strengthening of corporate control over the startup's activities in the process of further financing.

Key words: venture financing, startup, innovation, mechanism of venture financing, sources of financing for startups, venture fund.

Відомості про авторів / About the Authors

Непран Андрій Володимирович — кандидат економічних наук, доцент, Харківський національний автомобільно-дорожній університет, доцент кафедри економіки і підприємництва, м. Харків, Україна; e-mail: nepranxtei@gmail.com; ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-8329-7123>. Моб. (097) 546-01-22.

Nepran Andrey Vladimirovich — Candidate of Science (Economics), Associate Professor, Kharkiv National Automobile and Highway University, Associate Professor, Department of Economics and Entrepreneurship, Kharkiv, Ukraine.

Гіржева Ольга Миколаївна — доктор економічних наук, професор, професор кафедри маркетингу та логістики, Сумський національний аграрний університет, Україна; e-mail: olgagirzheva@ukr.net; ORCID: 0000-0003-4548-3512. Моб. (096) 401-17-09.

Girzheva Olga — professor, Professor of the Department of Marketing and Logistics, Sumy National Agrarian University, Ukraine; olgagirzheva@ukr.net; ORCID: 0000-0003-4548-3512.

Осьмірко Інна Володимирівна — кандидат економічних наук, доцент кафедри економічної теорії, фінансів і обліку Харківського національного педагогічного університету ім. Г. С. Сковороди, Україна; e-mail: osmirko@gmail.com; orcid.org/0000-0002-7967-8230. Моб. (050) 605-06-84

Inna Os'mirko — Candidate of Science (Economics), Associate Professor of the Department of Economic Theory, Finance and Accounting of Kharkiv National Pedagogical University named after H.S. Skovorody, Ukraine; e-mail: osmirko@gmail.com; orcid.org/0000-0002-7967-8230.