



**KAUNO TECHNOLOGIJOS UNIVERSITETAS
EKONOMIKOS IR VERSLO FAKULTETAS**

Agnė Randytė

**STARTUOLIŲ INVESTICINIŲ PATRAUKLUMĄ LEMIANTYS
VEIKSNIAI**

MAGISTRO DARBAS

Darbo vadovė: Doc. dr. Lina Užienė

KAUNAS, 2018

KAUNO TECHNOLOGIJOS UNIVERSITETAS
EKONOMIKOS IR VERSLO FAKULTETAS

STARTUOLIŲ INVESTICINIŲ PATRAUKLUMĄ LEMIANTYS
VEIKSNIAI

Inovacijų valdymas ir antreprenerystė (621N20011)

MAGISTRO DARBAS

Studentė.....

Agnė Randytė, VMIV–6 gr.

2018 m. gegužės 15 d.

Vadovė

Doc. Dr., Lina Užienė

2018 m. gegužės 15 d.

Recenzentė

Prof. Rimgailė Vaitkienė

2018 m. gegužės 15 d.

KAUNAS, 2018



KAUNO TECHNOLOGIJOS UNIVERSITETAS
Ekonomikos ir verslo fakultetas

Agnė Randytė

Inovacijų valdymas ir antreprenerystė, 621N20011

STARTUOLIŲ INVESTICINIŲ PATRAUKLUMĄ LEMIANTYS VEIKSNIAI

AKADEMINIO SAŽININGUMO DEKLARACIJA

2018 m. gegužės mėn. 15 d.
Kaunas

Patvirtinu, kad mano, **Agnės Randytės**, baigiamasis magistro darbas tema „Startuolių investicinių patrauklumą lemiantys veiksniai“ yra parašytas visiškai savarankiškai, o visi pateikti duomenys ar tyrimų rezultatai yra teisingi ir gauti sąžiningai. Šiame darbe nei viena dalis nėra plagijuota nuo jokių spausdintinių ar internetinių šaltinių, visos kitų šaltinių tiesioginės ir netiesioginės citatos nurodytos literatūros nuorodose. Įstatymų nenumatytų piniginių sumų už šį darbą niekam nesu mokėjęs.

Aš suprantu, kad išaiškėjus nesąžiningumo faktui, man bus taikomos nuobaudos, remiantis Kauno technologijos universitete galiojančia tvarka.

Agnė Randytė

Agne Randyte. Factors Influencing Investment Attractiveness of Startups. Master's Final Thesis in Innovation Management and Entrepreneurship / supervisor assoc. prof. dr. Lina Uziene. The School of Economics and Business, Kaunas University of Technology.

Social Sciences 03 S Management and Administration

Key words: startups; investment attractiveness; funding; investors; venture capital funds.

Kaunas, 2018. 69 p.

SUMMARY

Relevance of research. In the whole world at some point of start-ups activity they need to get some funding in order to reach their goals and create a real product not only a prototype of it. Since the venture capitalists invest the most into the startups, it is useful to know what they are seeking the most in the start-up. One of the reason of start-ups' failure is lack of financing and investors' interest, it may indicate that idea has too small business potential or that it is not presented in a way that captures investors' interest. That may be caused by start-ups not having enough experience or knowledge about business making. Start-ups need some basic guidelines which can help them to reach investors and get funding in easier way. "You can have a great business, but it might just not be suitable for venture funding or maybe the startup is not in a segment the investor is interested in" (Fox, 2018). Startup financing is a very complex process, so in order to get funding, startups need to prepare before asking for investments.

Venture capital financings are not easy to obtain for startups. Entrepreneurs will be better prepared to obtain venture capital financing if they will understand the process, the anticipated deal terms, and the potential issues that they will face during the whole process.

Object of the research – startups investment attractiveness, trying to attract investments from the Venture Capital funds.

The aim of research - to substantiate factors influencing investment attractiveness of startups from perspective of venture capital funds.

Tasks of research:

1. To emphasize theoretical and practical insights about investment attractiveness of startups;
2. To develop an empirical research methodology;
3. To carry out an empirical research and to base factors determining investment attractiveness of a startups, from the perspective of startups and venture capital funds.

RESULTS – analysis show that investors are looking mostly for a good idea when choosing a startup. However, it is not only the fact of a good idea, it is also about how that idea or startup product can solve the real current problem in the market. In addition, every investor emphasized the importance of startup

team competence. Third factor influencing the investment process is startup scalability and the time of the investment return.

The results present that there are differences between startups and investors emphasizing main factors that influence the investors decision investing into startups. Those differences and results of this work will help to create guidelines for startups, what they need to improve and to pay the attention before asking for the funding.

TURINYS

ĮVADAS.....	9
1. INVESTICIJŲ Į STARTUOLIUS PRITRAUKIMO PROBLEMATIKA.....	11
2. TEORINĖS IR PRAKTINĖS INVESTICINIO STARTUOLIŲ PATRAUKLUMO TYRIMO PRIELAIDOS.....	18
2.1. Investicijų tipologija.....	19
2.2. Investicijų į startuolius etapai.....	22
2.3. Rizikos kapitalo fondų veikimo principas.....	26
2.4. Rizikos kapitalo fondų investicijas įtakoiantys faktoriai.....	29
2.5. Investicijų grąža.....	32
3. TYRIMO METODOLOGIJOS PAGRINDIMAS.....	36
3.1. Tyrimo tikslas.....	36
3.2. Tyrimo metodai.....	36
3.3. Tyrimo imtis.....	38
3.4. Tyrimo planas ir eiga.....	40
4. EMPIRINIO TYRIMO REZULTATAI IR DISKUSIJA.....	42
4.1. Veiksnių pagrindimas iš startuolių perspektyvos.....	42
4.2. Veiksnių pagrindimas iš rizikos kapitalo fondų perspektyvos.....	47
4.3. Veiksnių pagrindimas iš interviu dalyvių perspektyvos.....	55
4.4. Veiksnių, lemiančių startuolio investicinį patrauklumą, palyginimas ir pagrindimas.....	58
IŠVADOS IR REKOMENDACIJOS.....	61
LITERATŪROS ŠALTINIAI.....	64
PRIEDAI.....	70

PAVEIKSLŲ SĄRAŠAS

1 PAV. EUROPOS ŠALIŲ PALYGINIMAS, ĮKURTŲ ĮMONIŲ SKAIČIUS (SUDARYTA PAGAL: STARTUP HUB. INVEST EUROPE 2017)	11
2 PAV. RIZIKOS KAPITALO FONDŲ PARAMOS JAV STARTUOLIAMS INDEKSO KITIMAS (2007-2017 METŲ LAIKOTARPIU) (SUDARYTA REMIANTIS „BLOOMBERG“ DUOMENIMIS).....	14
3 PAV. DIAGRAM OF THE TYPICAL FINANCING CYCLE FOR A STARTUP COMPANY (2009). (ŠALTINIS: WIKIPEDIA.ORG).....	23
4 PAV. PITCHBOOK-NVCA VENTURE MONITOR (2017), JAV (ŠALTINIS: NATIONAL VENTURE CAPITAL ASSOCIATION 2017).....	24
5 PAV. RIZIKOS KAPITALO FONDŲ VEIKIMO PRINCIPAS (REMIANTIS LERNER IR GOMPER, 2004)	27
6 PAV. TYRIMŲ PASIRINKIMAS.....	37
7 PAV. ANKETINĖS APKLAUSOS PLANAS IR EIGA.....	40
8 PAV. GILUMINIO INTERVIU TYRIMO PLANAS IR EIGA.....	41
9 PAV. TYRIME DALYVAVUSIŲ STARTUOLIŲ VEIKLOS SEKTORIAI	42
10 PAV. STARTUOLIŲ PRITRAUKTŲ INVESTICIJŲ SUMA	43
11 PAV. STARTUOLIŲ VEIKLOS STADIJOS, KURIOSE JIEMS PAVYKO PRITRAUKTI INVESTICIJAS.....	44
12 PAV. STARTUOLIŲ VEIKSNIAI, KURIEMS JIE SKYRĖ DAUGIAUSIAI DĖMESIO, PRIEŠ PRITRAUKIANT INVESTICIJAS.....	44
13 PAV. STARTUOLIŲ IŠSKIRTI VEIKSNIAI, LEMIANTYS INVESTICIJŲ PRITRAUKIMĄ	45
14 PAV. INVESTUOTOJŲ DAŽNIAUSIAI SKIRIAMA INVESTICIJŲ SUMA STARTUOLIO VEIKLAI	47
15 PAV. INVESTUOTOJŲ KONTAKTO UŽMEZGIMO SU STARTUOLIU BŪDAI	48
16 PAV. RIZIKOS KAPITALO FONDŲ INVESTAVIMAS KONKREČIOSE STARTUOLIO STADIJOSE	50
17 PAV. INVESTUOTOJŲ DAŽNIAUSIAI PASIRENKAMOS VEIKLOS SRITYS	51
18 PAV. INVESTUOTOJŲ IŠSKIRTI VEIKSNIAI, KURIE LABIAUSIAI LEMIA JŲ APSISPŘENDIMĄ INVESTUOTI .	52
19 PAV. SVARBIAUSI STARTUOLIO VEIKSNIAI, ĮTAKOJANTYS INVESTUOTOJŲ APSISPŘENDIMĄ INVESTUOTI Į PASIRINKTĄ STARTUOLĮ	53
20 PAV. STARTUOLIŲ DAŽNIAUSIAI DAROMOS KLAIDOS PRIEŠ KREIPIANTIS Į INVESTUOTOJUS	54
21 PAV. KOKYBINIO TYRIMO – INTERVIU REZULTATŲ ANALIZĖ, DUOMENŲ KODAVIMAS.....	57
22 PAV. SKIRTINGŲ TYRIMO GRUPIŲ IŠSKIRTŲ VEIKSNIŲ PALYGINIMAS	59

LENTELIŲ SĄRAŠAS

1 LENTELĖ. ŠALIŲ EKONOMIKŲ REITINGAVIMAI (SUDARYTA PAGAL: THE WORLD BANK GROUP 2017).	12
2 LENTELĖ. MOKSLINĖJE LITERATŪROJE IŠSKIRIAMOS SAVYBĖS, LEMIANČIOS STARTUOLIO SĖKMĘ.....	31
3 LENTELĖ. ANKETINĖS APKLAUSOS DALYVIŲ CHARAKTERISTIKA.....	38
4 LENTELĖ. GILUMINIO INTERVIU DALYVIŲ CHARAKTERISTIKA	39
5 LENTELĖ. STARTUOLIŲ IŠSKIRTI VEIKSNIAI, GALIMAI PADĖJĘ JIEMS PRITRAUKTI INVESTICIJAS	46
6 LENTELĖ. STARTUOLIŲ DAROMOS KLAI DOS IKI PRITRAUKIANT INVESTICIJAS.....	46

IVADAS

Darbo aktualumas. Sparčiai augančiai startuolių ekosistemai pasaulyje ir Lietuvoje yra itin svarbu sėkmingai pritraukti investuotojų finansavimą. Norint tinkamai vystyti tolimesnę startuolių verslo aplinką, išvystyti informacinių technologijų infrastruktūrą bei kurti palankias sąlygas tolimesniam vystymui yra itin svarbu pritraukti kuo daugiau investicijų iš investuotojų, o ypač rizikos kapitalo fondų, kurie taip pat prisidėtų prie startuolio vystymo sėkmės. Lietuvos rinkoje rizikos kapitalo fondai savo veiklą pradėjo vystyti apie 2011 metais, todėl bendra patirtis su lietuviškaisiais startuoliais dar nėra didelė, o bendras startuolių skaičius užaugintų su rizikos kapitalo fondų pagalba dar nėra žymus. Pasak „Startup Lithuania“ vadovės Rudokienės (2017) „startuolių skaičius Lietuvoje sparčiai auga, šiuo metu jų yra apie 380“. Kad startuoliai galėtų sėkmingai vystytis jiems neišvengiamai reikia finansų ir dauguma startuolių įkūrėjų siekia pritraukti papildomų investicijų.

Siekiant, kad startuolių ekosistema vystytųsi sėkmingai, joje turi būti daug ir į įvairius veiklos sektorius investuojančių fondų, galinčių investuoti į startuolių veiklą, o ir patys startuoliai turi būti pajėgūs pasiūlyti investuotojams sąlygas, kurios skatintų jais pasitikėti ir į juos investuoti. Sėkmingam investicijų pritraukimui startuoliai turi tinkamai pateikti savo veiklą ir planus investuotojams, kad jie matytų potencialą investuoti į startuolio veiklą.

Darbo problema. Jankaitytė (2015) išskiria, kad „daugybė startuolių žlunga, kadangi jie nesugeba pritraukti investicijų, tinkamai save pateikdami investuotojams“, todėl susiduriama su problema, kad ne visi startuoliai žino aktualiausius aspektus investuotojams, siekiant pritraukti investicijų savo veiklai vystyti. Tradiciniai ir ilgą laiką rinkoje susiformavę įmonių investicinio patrauklumo vertinimo metodai startuoliams nebekuria vertės ir su laiku pradeda veikti kiti veiksniai, todėl svarbu nustatyti šiuo metu aktualiausius veiksnius, lemiančius investicinį startuolių patrauklumą. Vien tik unikalios idėjos neužtenka, investuotojai neinvestuoja tik į gerą idėją turintį startuolį. Startuolių rinka – aktyvi, todėl naujų veiksmų įsisavinimas yra itin svarbus. Svarbu iširti, kokie startuolių aspektai investuotojams yra svarbiausi. Todėl darbo problema gali būti formuluojama klausimu: ***kokie veiksniai lemia startuolio investicinį patrauklumą?***

Darbo objektas – startuolių investicinis patrauklumas.

Darbo tikslas – pagrįsti veiksnius, lemiančius startuolių investicinį patrauklumą.

Darbo uždaviniai:

1. Iširti teorines ir praktines startuolių investicinio patrauklumo tyrimo prielaidas;
2. Parengti empirinio tyrimo metodiką;

3. Atlikti empirinį tyrimą ir pagrįsti veiksnius, lemiančius startuolių investicinį patrauklumą iš startuolių ir rizikos kapitalo fondų perspektyvos.

Darbo metodai. Atliekama mokslinės literatūros analizė ir sintezė. Atliekamas kiekybinis tyrimas: anketine apklausa, kuomet yra apklausiamos dvi tiriamųjų grupės – investuotojai ir startuoliai, sėkmingai pritraukę investicijų ir kokybinis tyrimas – giluminis interviu, kurio metu apklausiami rizikos kapitalo fondų investuotojai ir ekspertas iš Izraelio. Pasirinkti metodai leis ištirti mokslinėje literatūroje išskiriamus parametrus, kurie nusako startuolių investicijų pritraukimo sėkmę, o anketinė apklausa su startuoliais, sėkmingai pritraukusiais investicijas ir investuotojais bei giluminis interviu su rizikos kapitalo fondų atstovais ir ekspertu iš Izraelio, leis sužinoti tikslius aspektus į ką labiausiai atsižvelgia investuotojai priimdami sprendimą investuoti ir iš startuolių pusės, kokius aspektus jie labiausiai išskiria, bandydami pritraukti investicijas.

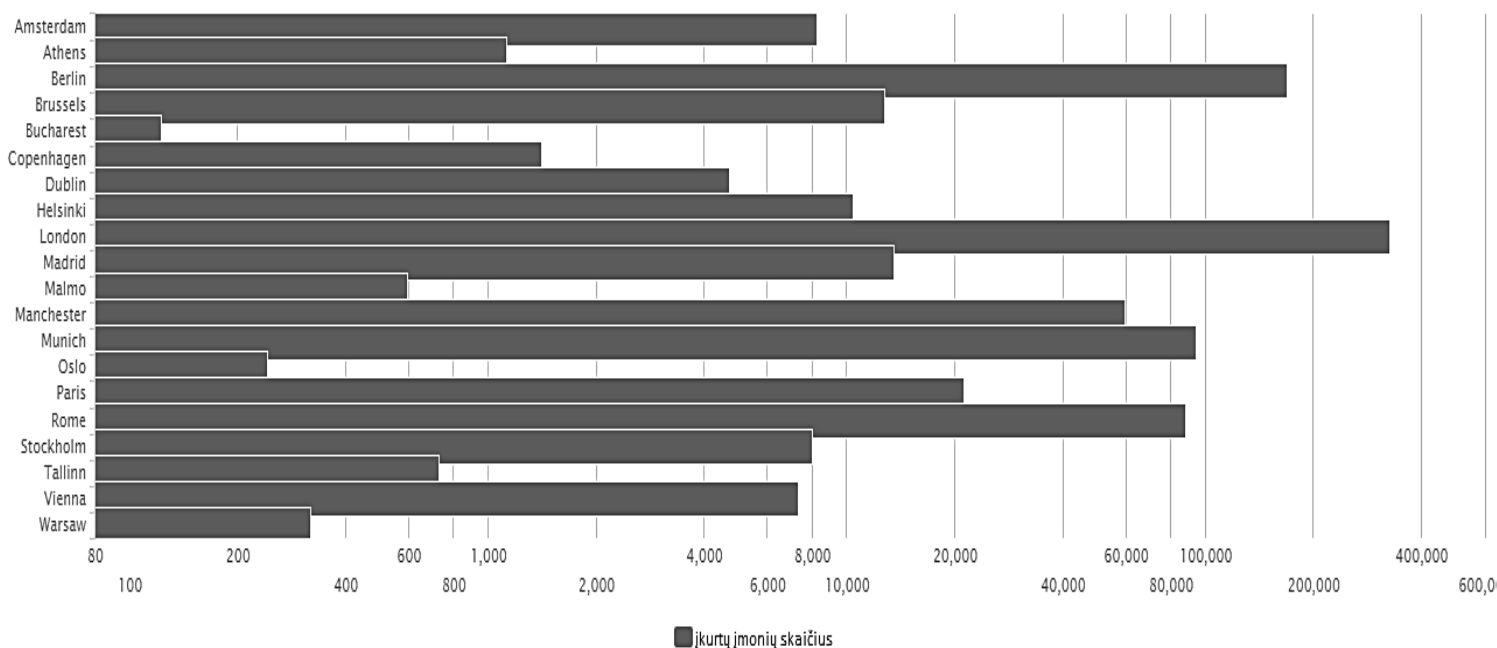
Laukiamas darbo rezultatas – atlikus nustatytus empirinius tyrimus, darbo metu siekiama išsiaiškinti esminius veiksnius, kurie įtakoja rizikos kapitalo fondų apsisprendimą investuoti į startuolius. Ištyrus esminius veiksnius, darbe pateikiamos rekomendacijos ir pasiūlymai startuoliams, į kokius savo veiklos bruožus ir veiksnius jie turėtų labiausiai atsižvelgti prieš kreipiantis į rizikos kapitalo fondus su tikslu gauti reikiamą investicijų kiekį.

1. INVESTICIJŲ Į STARTUOLIUS PRITRAUKIMO PROBLEMATIKA

Visame pasaulyje startuolių ekosistema nuolat auga, tuo pačiu didėja ir poreikis investicijoms. Labai ryški startuolių koncentracija pasižymi keliose tarptautinėse rinkose. „Global Startup Ecosystem Report“ (2017) analizėje išryškėja didžiausios ir svarbiausios pasaulinės startuolių ekosistemos: „Silicio slėnyje, Londone ir Niujorke yra susiformavę didžiausios startuolių ekosistemos visame pasaulyje. ¼ startuolių visame pasaulyje turi sudarę abipusius ryšius ir bendradarbiauja su Londonu. Niujorko atveju, tai sudaro 1 iš 5 (net 30%, kuomet yra įtraukiami ir JAV startuoliai). Jokios kitos ekosistemos neprilygsta šių trijų ekosistemų dydžiui“. Šios ekosistemos yra žinomos visame pasaulyje, todėl dauguma startuolių siekia gauti patarimų, finansų ar netgi idėjų iš šių didžiųjų ekosistemų.

Žvelgiant tik į Europos startuolių ekosistemos situaciją, labiausiai išsiskiria Londonas (Didžioji Britanija) ir Berlynas (Vokietija).

Startup Hubs. Invest Europe 2017 duomenys



1 pav. Europos šalių palyginimas, įkurtų įmonių skaičius (sudaryta pagal: Startup Hub. Invest Europe 2017)

„Invest Europe“ (2017) duomenimis (žr. 1 pav.), bendrai visoje Europoje 2017 metais buvo įkurtos 828 982 įmonės ir sukurta apie 4,52 mlrd. darbo vietų. Tai tik parodo, kad kuriamų įmonių skaičius didėja, kas leidžia visoje Europoje didinti sukuriamų darbo vietų skaičių ir stiprinti bendrą ekonomiką.

Net ir po 2016 metų Brexit įvykių, Londonas sugebėjo parodyti aukštus rodiklius ir palaikyti stiprią šalies ekonomiką. Maack (2017) pabrėžia, kad „Londonas vis dar yra Europos technologijų sostinė turinti nuo 4,300 iki 5,900 technologinių startuolių ir užima ketvirtą, pagal sukurtų startuolių kiekį ir jų sukuriamą produkciją, poziciją visame pasaulyje.“ Lyginant su praėjusiais metais, Londono pozicija pasauliniame kontekste nuolatos gerėjo.

Kalbant apie vietinę rinką, svarbu pažymėti, kad Lietuva neatsilieka nuo pasaulinių ir Europos tendencijų ir turi tinkamas sąlygas bei išvystytą ekosistemą startuoliams steigti ir vystyti. Įkurti aukščiausios kokybės bendradarbystės centrai, tokie kaip: Startup Highway, Sunrise Valley, Namas Hub, Rise Vilnius, valstybinės programos, į startuolius investuojantys fondai leidžia dar labiau vystyti Lietuvos startuolių ekosistemą. „The World Bank, Doing Business“ (2017) ataskaitos duomenimis, Lietuva užima 16 vietą, pagal tai, kokio tinkamumo sąlygas turi šalis kurti naujus verslus.

1 lentelė. Šalių ekonomikų reitingavimai (Sudaryta pagal: The World Bank Group 2017 duomenis)

Ekonomika	Galimybės kurti verslui	Verslo pradžia	Statybos leidimų tvarkymas	Elektrinės energijos gavimo galimybės	Nekilnojamojo turto registravimas	Galimybė gauti kreditą	Nedidelės investuotojų dalies globa	Mokesčių mokėjimo ypatumai	Eksperto galimybės	Sutarčių vykdymas	Nemokamo sprendimai
Estija	12	12	8	41	6	42	76	14	17	11	44
Lietuva	16	27	12	33	3	42	43	18	19	4	70
Latvija	19	21	49	62	22	12	43	13	25	20	53

Nors bendroje šalių ataskaitoje Lietuva užima 16 vietą, tačiau remiantis lentelės duomenimis (žr. 1 lentelę) Baltijos šalių kontekste Lietuva užima 2 poziciją. Kas leidžia teigti, kad Lietuva yra išvysčiusi tinkamas sąlygas kurti ir plėtoti verslą. Kitas Baltijos šalis Lietuva stipriai lenkia tokiomis savybėmis, kaip sutarčių įsipareigojimų vykdymas bei efektyvus nekilnojamojo turto registravimas. Tačiau, Lietuvos rinkoje veikiančių investuotojų ir profesionalų nuomone, Lietuvos startuolių ekosistema turi galimybių dar labiau sustiprėti ir padidėti, „jeigu į Lietuvos startuolių ekosistemą valstybė per 5 metus efektyviai investuotų 115 mln. eur., šiam laikotarpiui pasibaigus, turėtume daugiau nei 5.000 startuolių. Dabar jų šalyje skaičiuojama tik apie 400.“ (Verseckas, 2018)¹. Pagal tokį scenarijų ir finansinį indėlį, sustiprėtų Lietuvos situacija Europos kontekste ir netgi atsirastų galimybė tapti lyderiaujančia šalimi tarp Europos startuolių ekosistemų.

¹ Verseckas D. (2018) „Startuolių rojui sukurti reikėtų 115 mln. eur“, publikuota 2018-01-25. Prieiga per internetą: <https://www.vz.lt/informacines-technologijos-telekomunikacijos/2018/01/25/lietuvos-startuoliu-ekosistemos-vizija-ir-atsiperkanti-115-mln-eur-investicija>

Nepaisant išvystytos ekosistemos ir startuolių verslo proveržio, daugeliu atvejų startuoliams išgyventi, plėstis ir pasiekti užsienio rinkas yra labai sunku arba netgi visai nepavyksta. Pasaulinė statistika rodo, kad tik 1 iš 10 startuolių nežlunga ir toliau sėkmingai vysto savo veiklą. Pasak, Griffith (2014) “dažniausia to priežastimi yra finansinio kapitalo trūkumas, kas ir yra pati didžiausia problema, taip pat netinkamos komandos subūrimas bei aukšta konkurencija rinkoje - trys pagrindinės priežastys įtakojančios startuolių žlugimą.” Išsiaiškinus esmines žlugimo priežastis svarbu išskirti, kas padeda startuoliui sėkmingai įsitvirtinti rinkoje. Patel (2015) išskiria svarbiausius bruožius, neleidžiančius startuoliui žlugti: “reiškmingi veiksniai, leidžiantys startuoliui plėtotis ir nežlugti yra tinkamas produktas rinkai, startuolio įkūrėjo nuolatinis pažinčių mezgimas ir tinkamai išnaudojami turimi ryšiai, įmonės siekimas spartaus augimo ir stipri bei universali startuolio komanda.” Itin svarbu, kad vos įkūrus startuolį būtų skiriamas reikiamas dėmesys visoms šioms sritims. Todėl nežlugusio ir išgyvenusio startuolio sėkmės veiksniai dažniausiai yra ne atsitiktiniai, o gerai apgalvota startuolio verslo plano dalis.

Tačiau ne visi startuoliai yra susikoncentravę tik į išlikimą rinkoje. Startuoliai privalo vystyti savo verslą ilgalaikėje perspektyvoje. „Į augimą orientuotas startuolis gali save išskirti iš kitų rinkos dalyvių remdamasis savo išskirtinėmis produkto savybėmis arba sprendimais, kurie galėtų padėti sumažinti produkto vystymo išlaidas.“ (Tanrisever, Erzurumlu ir Joglekar, 2012). Net jei ir startuoliai pradeda save diferencijuoti pasitelkiant išskirtines savo produkto savybes, daugelis jų turi investuoti į technologijas, kurios padėtų sumažinti produkto vieneto gamybos kaštus, taip siekiant išlaikyti konkurencinį pranašumą rinkoje.

Tačiau, kaip išskiria Knight ir Cavusgil (2004), jaunos įmonės savo veikloje turi būti išvystę ir tokius organizacinius gebėjimus kaip:

- kryptingą požiūrį į besikeičiančią aplinką;
- tinkamai pritaikomą strateginį valdymą, integruojant ir perskirstant žiniomis grįstas organizacijos galimybes besikeičiančioje aplinkoje.

Įmonės organizaciniai gebėjimai yra dinamiški, todėl svarbu, kad jaunosios įmonės įkūrėjas nuolatos peržiūrėtų įmonės pajėgumus ir gebėjimus, kad galėtų tinkamai ir staigiai orientuotis į besikeičiančią aplinką.

Startuolių sėkmingą vystymąsi apsunkina ne tik nesusiformavęs žmogiškasis kapitalas, bet ir investicijų pritraukimas. Jaunųjų verslų - startuolių sėkmė iš dalies gali būti įtakojama: žmogiškųjų, organizacinių ir socialinio kapitalo elementų. „Kiekvienas iš šių elementų susideda iš nematerialių išteklių, tokių kaip, verslininko gebėjimai ir įgūdžiai, gebėjimas priimti tinkamus strateginius sprendimus, prisitaikymas prie rinkos pokyčių ar sklandus ryšių mezgimas su suinteresuotomis šalimis.“

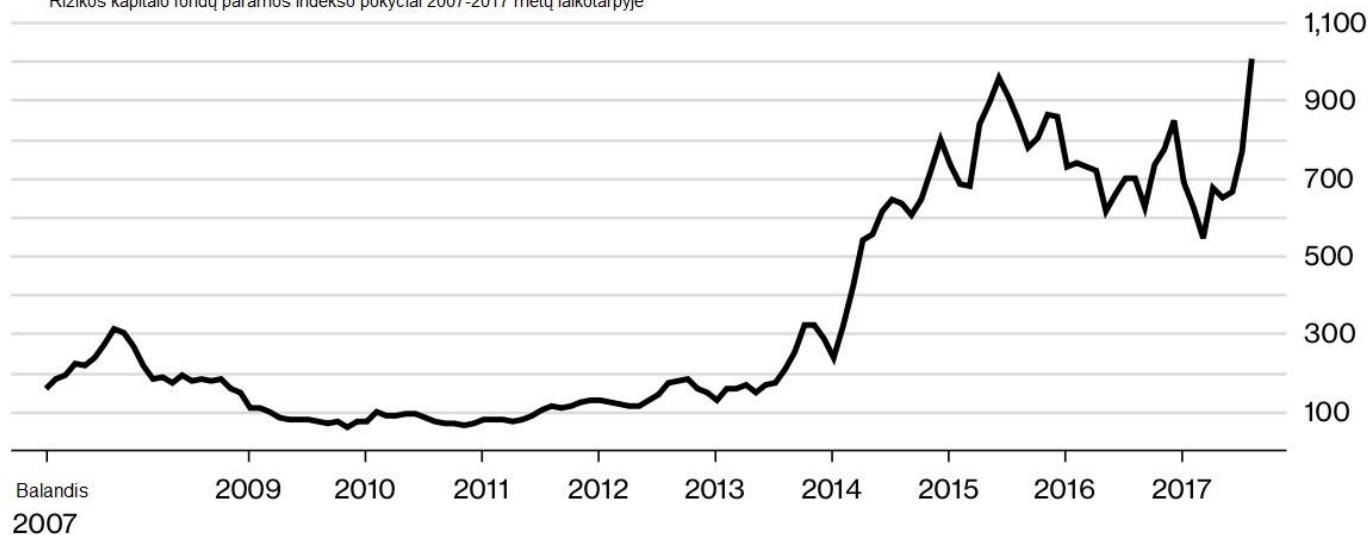
(Pena, 2002). Tačiau, nebūtinai šie verslo sėkmę įtakojantys veiksniai gali būti identiški veiksniams, įtakojantiems investicijų į verslą pritraukimo sėkmę.

Naujo verslo kūrimui ar esamo verslo plėtrai labai svarbus yra prieinamumas prie finansavimo šaltinių. Todėl vienas iš startuolio sėkmės kriterijų yra finansavimo pritraukimas, t.y. tai kaip sėkmingai startuoliui sekasi ieškoti, gauti ir išnaudoti gautas investicijas savo verslo vystymui. Pačioje startuolio vystymo pradžioje investicijų pritraukimas yra itin sudėtingas procesas, dėl galimų rizikų ir to, kad sunku apskaičiuoti būsimą finansinę grąžą. „Startuolio finansiniai rezultatai ankstyvoje stadijoje paprastai rodo, kad tai yra nesėkminga bendrovė, kuriai pasiekti reikiamą pelningumą reikia daug laiko. Todėl tokios bendrovės net nesikreipia į bankus ir kredito unijas [...] pinigų tam kreipiamasi į rizikos kapitalistus – žmones, kurie susitaiko su prastais finansiniais rezultatais ir ypatingą dėmesį kreipia komandai, plėtojamai technologijai, jos galimybėms rinkoje ilguoju laikotarpiu.“ (Verslo žinios, 2017). Investuotojai dažniausiai tikisi investicinės grąžos, jei bendrovė kažkuriuo vystymosi etapu pritrauks papildomas investicijas, pati bus pelninga arba pavyks ją sėkmingai parduoti arba savo akcijas pasiūlys viešai akcijų biržoje.

Nagrinėjant užsienio rinkas ir geruosius pavyzdžius, remiantis Verslo ir finansų agentūros „Bloomberg“ statistiniais (2017) duomenimis, JAV startuolių investicijų pritraukimas nuolatos auga ir dabar yra vadinamas „aukso amžiumi“.

■ Bloomberg JAV startuolių barometras

Rizikos kapitalo fondų paramos indekso pokyčiai 2007-2017 metų laikotarpyje



Šaltinis: Bloomberg

Bloomberg

2 pav. Rizikos kapitalo fondų paramos JAV startuoliams indekso kitimas (2007-2017 metų laikotarpiu) (Sudaryta remiantis „Bloomberg“ duomenimis)

JAV startuolių investicijų pritraukimo iš rizikos kapitalo fondų augimą (žr. 2 pav.) 2017 metais įtakojo spartus jaunųjų verslų kūrimasis ir rizikos kapitalo fondų siekis pritraukti kuo įvairesnes ir

rizikingesnes įmones. Tačiau įmonių, kurios pasiekė „išėjimo“ (*angl. exit*) stadiją, sumažėjo 29 proc., lyginant su 2016 metais. Besikurianti stipri ir didelė JAV startuolių ekosistema sukuria palankesnes sąlygas pritraukti vis daugiau investuotojų, norinčių prisidėti prie tolimesnio jų verslo vystymo.

Žvelgiant į bendrą Europos statistiką ir remiantis „Invest Europe“ (2016) atliktos analizės duomenimis, „2016 metais rizikos kapitalo fondų investicijos išaugo iki 6,4 mlrd. eur., o tai viršijo 2007 metais pasiektą suteiktų investicijų rekordą. Visa tai lėmė išaugęs rizikos kapitalo fondų skaičius, siekiančių daugiau nei 100 mln. eurų kapitalo. Investicinio kapitalo pritraukimo augimas liko stabilus - 3.9 mlrd. eurų.“

Nors startuolių skaičius auga, tačiau pritrauktų investicijų kiekis mažėja. Pažymėtina, kad Lietuvoje startuolių finansavimo poreikis bei būdai jį pritraukti atspindi pasaulines tendencijas. Remiantis VŠĮ „Versli Lietuva“ analitinėmis išvalgomis (2017), palyginus 2016 m., su 2017 m., įmonių paskolų portfelio augimas lėtėjo, tačiau lėtėjo ir pats įmonių pelno augimas. 2017 m. pirmąjį ir antrąjį ketvirtį paskolų portfelis paaugo atitinkamai 6,3% ir 2,7% per metus. Uždirbamas pelnas, kuris yra svarbus verslo plėtros, finansuojamos nuosavomis lėšomis, veiksnys, taip pat pastaruoju laikotarpiu augo gerokai lėčiau nei anksčiau. Todėl besikuriantiems verslams yra itin svarbu ieškoti kuo daugiau ir įvairesnių finansinių šaltinių, galimybių pritraukti investicijas, kas padėtų sėkmingiau vystyti tolimesnę verslo eigą. Lietuvos atveju, didžioji dalis pritrauktų investicijų yra užsienio kapitalas.

Remiantis VŠĮ „Versli Lietuva“ ir UAB „Creditinfo“ duomenimis (2016) Lietuvos startuoliai 2015 metais gana sėkmingai vystė savo veiklą ir didino gaunamas pajamas: „2015 m. Lietuvos startuolių sektoriaus pajamos sudarė 35,3 mln. eur. ir buvo 28,8% didesnės nei 2014 m. Tačiau 2016 m. Lietuvos startuoliams pavyko pritraukti vos 5,8 mln. eur. finansavimo, kai 2014 ir 2015 m., daugiausia dėl stambių investicijų į vieną rinkos dalyvį „Vinted“, visas sektorius buvo pritraukęs atitinkamai 44,9 mln. eur. ir 45,9 mln. eur. kapitalo.“ O remiantis „Startup Lithuania“ (2018) duomenimis, galime pastebėti, kad investicijų kiekis 2017 metais į startuolių veiklą ženkliai sumažėjo, lyginant su praeitais metais. Bendra investicijų suma 2017 metais siekė net 24,6 mln. eur., o bendrai tai sudarė 14 pritrauktų investicijų į startuolių veiklą. Vienas daugiausiai pritraukusių investicijų startuolių 2017 metais buvo „Trafi“ su 5,9 mln. eur. investicija bei „Aim Brain“ pritraukę 4,5 mln. eur. investicijų.

Taip pat, pastebima, kad Lietuvoje vis dar yra pilnai neišnaudojamas verslo angelų potencialas, o rizikos kapitalo fondams yra jaučiamas tinkamų ir brandesnių startuolių trūkumas, į kuriuos jie galėtų investuoti didesnes pinigų sumas.

Lietuvos rizikos ir privataus kapitalo fondų asociacijos (2016) atliktame tyrime paaiškėjo, kad finansavimo negauna apie 70 proc. ankstyvojoje veiklos plėtros stadijoje esančių jaunųjų įmonių, nes šioje stadijoje jaunosios įmonės yra pernelyg rizikingos ir inovatyvios bankams bei neatitinka kredito

įstaigų finansavimo kriterijų, todėl vienintelė galimybė tokioms įmonėms gauti finansavimą yra rizikos kapitalo fondų investicijos arba jų alternatyvos.

Metrick ir Yasuda (2010) teigia, kad rizikos kapitalo fondai yra labiausiai orientuoti į ankstyvosios stadijos startuolius. Pasak jų: „Rizikos kapitalo fondai sutelkia visą savo dėmesį į tuos startuolius, kurie rinkoje yra dar tik savo sėklos arba ankstyvojoje stadijoje, veikia pirmaisiais savo veiklos metai. Palaipsniui buvo kuriamos tokios rizikos kapitalo fondų įmonės, kurios susitelkė ir į vėlesnių stadijų startuolius. Kai kurios iš jų, dėka savo sėkmingų rezultatų augo taip sparčiai, kad joms ateityje reikėjo dar didesnių investicijų, kad galėtų sėkmingai įdarbinti savo turimą kapitalą“.

Dažniausiai rizikos kapitalo fondai pasirenka ankstyvosios stadijos startuolius, kurių verslo pagrindas yra grindžiamas kitokiu verslo modeliu ir dažniausiai priklausantys informacinių technologijų, socialinės žiniasklaidos ar biotechnologijų sritims (Nhat-Minh Dao, 2016). Pasak autoriaus, kiekvienas rizikos kapitalo fondas, kuris yra įsteigtas skirtingais tikslais, prieš investuodamas į startuolius, atsižvelgia į šiuos kriterijus:

- augimo perspektyvos pasirinktoje pramonės šakoje;
- startuolio veiklos patrauklumas;
- startuolio steigėjų kompetencijos;
- reikalingos investicijos dydis.

Tokie kriterijai parodo, kaip skirtingai rizikos kapitalo fondai vertina startuolių veiklą bei jų patrauklumą rinkoje, kas ir lemia startuolių tolimesnes galimybes pritraukti investicijas. Šio darbo eigoje ir bus siekiama sužinoti konkrečius veiksnius lemiančius rizikos kapitalo fondų investicijas į pasirinktus startuolius, kurie veiksniai labiausiai padeda pritraukti siekiamų investicijų vystyti startuolio veiklai. Daugeliu atvejų pasitaiko, kad investuotojas iš tiesų renkasi ne verslo idėją, o tai, kaip startuolio komanda geba vystyti savo startuolį ir valdyti visus jo procesus.

Žmogiškasis startuolio kapitalas daro bene didžiausią įtaką investuotojams, priimant sprendimą investuoti į konkretų startuolį. Kaip Bosma, Praag, Thurik ir Wit (2002) teigia, kad investuotojų dėmesį renkantis į kokį startuolį investuoti sąlygoja startuolio įkūrėjo patirtis. Svarbu, kaip startuolio įkūrėjas elgiasi su pinigų srautais per pirmus tris gyvavimo metus, taip pat startuolio įkūrėjo gebėjimas sukurti darbo vietas - įdarbinimas bei gebėjimas vystyti startuolio veiklą.

Atsižvelgus į išskirtas statistines Europos šalių ir Lietuvos rodiklių pastabas, galime teigti, kad abiem atvejais išryškėja keli esminiai veiksniai į kuriuos labiausiai atsižvelgia rizikos kapitalo investuotojai. Investuotojams labai svarbu yra įmonės įkūrėjų ir darbuotojų komanda bei jos gebėjimai, įmonės veiklos galimybės plėtrai bei galimybės auginti įmonės vertę. Pasak minėtų išvadų, socialinis įmonės kapitalas sudaro didžiausią poveikį priimant sprendimą investuoti į startuolio veiklą, kadangi

didinant startuolio vertę yra itin svarbus gebėjimas tinkamai bendradarbiauti su kompetetinga startuolio komanda.

Taip pat, investuotojai itin atsižvelgia į įmonės pateiktą verslo planą ir jo kokybę. Jiems yra aktualu, kaip kokybiškai yra pateiktas verslo planas ir ar yra numatytos aiškios galimybės plėtrai bei verslo pardavimo galimybei.

Atlikus išsikeltos problemos analizę, galime pabrėžti, kad startuolių skaičius visame pasaulyje ir Lietuvoje tik didėja, tačiau, kaip galima pastebėti iš anksčiau minėtos statistikos, startuoliams vis sunkiau sekasi pritraukti finansavimą ir investuotojų dėmesį. Dažnu atveju, startuolių įkūrėjams trūksta patirties ir verslo vystymo žinių, todėl jie susiduria su sunkumais pritraukti investicijas. Startuolių įkūrėjai prieš kreipdamiesi į investuotojus tinkamai nepasiruošia: neturi aiškaus verslo plano ar strategijos, negeba tinkamai paaiškinti savo startuolio idėjos ar jos kuriamos pridėtinės vertės vartotojui, būna netinkamai suformavę startuolio komandą. Todėl atsižvelgus į rinkoje esančią aktualią problemą ir startuolių daromas dažniausias klaidas, darbo eigoje ir tyrime svarbu išsiaiškinti esminius veiksnius, lemiančius startuolio investicinį patrauklumą, kurie startuoliams yra kritiniai kreipiantis į investuotojus dėl verslo veiklos finansavimo, taip pat pateikti rekomendacijas startuolio patrauklumui didinti prieš pritraukiant investicijas.

2. TEORINĖS IR PRAKTINĖS INVESTICINIO STARTUOLIŲ PATRAUKLUMO TYRIMO PRIELAIDOS

Startuoliai ir ankstyvosios stadijos įmonės nuolatos patiria sunkumų pritraukiant išorines investicijas, kurios leistų plėtoti jų nuosavus kapitalo išteklius ir veiklos etapus.

Pasak Osnabrugge ir Robinson (2000), jaunos įmonės veikla yra skirstoma į keturis pagrindinius plėtros etapus:

- *Sėklos stadija*, kuomet jaunojo verslo įkūrėjas turi tik galimai pelningo verslo idėją, kuri dar tik turi būti pradėta vystyti ir pasitvirtinti idėjos pagrįstumas.
- *Startuolio stadija*, kuomet yra naujai suformuotas verslas ir yra vystomas produkto plėtojimas bei kūrimas ir jo įvedimas į rinką. Dažniausiai ši stadija trunka vienerius metus arba mažiau.
- *Ankstyvoji stadija* — jaunoji įmonė po truputį plečiasi, gamina ir pristato savo produktus bei paslaugas. Dažniausiai trunka mažiau nei penkis metus ir šioje stadijoje įmonė nebūtinai visada būna pelninga.
- *Vėlyvoji stadija* — šis etapas dar galėtų būti vadinamas „plėtros etapu“, šioje stadijoje įmonė jau yra subrendusi ir pelninga bei dažniausiai vis dar yra linkusi plėstis. Turėdama greitą augimo tempą įmonė, sėkmės atveju, gali "išeiti" į rinką tarp šešto mėnesio ir pirmų veiklos metų.

Jaunos įmonės yra patrauklios tuo, kad jos gerokai lengviau adaptuojasi prie rinkos pokyčių, todėl gali greičiau taikyti pokyčius savo veikloje ar procesuose. Taip pat, nors jos ir yra mažos, tačiau vistiek geba kurti konkurenciją rinkoje ir taip prisidėti prie rinkos konkurencingumo didinimo bei poveikio ekonomikai. Nėgana to, jaunieji verslai yra itin naudingi, nes jie kuria naujas darbo vietas, todėl mažėja nedarbingumo lygis bei kuria inovacijas, kurios leidžia rasti didesniems pokyčiams rinkoje. Būtent tokiems mažiems verslams, kurie dar negeba rinkoje veikti itin pelningai ir turėti didelę rinkos dalį yra itin sunku kaupti savo kapitalą ir pritraukti naujų investicijų verslo plėtojimui.

Startuolio įkūrimo pradžioje dažniausiai yra ieškoma tinkamų terpių jo vystymo pradžiai efektyvinti, tokių kaip: akceleratoriai, inkubatoriai, smulkiojo verslo/startuolių plėtros centrai. Jaunojo verslo pradžioje itin naudinga turėti tinkamas sąlygas, aplinką ir finansinį kapitalą plėtoti verslui. „Didžioji dauguma verslų, „sėklos“ stadijoje žlunga. Šioje stadijoje jie sunkiai randa arba visai neranda partnerių, kurie optimistiniu atveju, padėtų tapti pelningomis įmonėmis“ (Salamzadeh ir Kesim, 2015, 6psl.). Kaip jau minėta anksčiau, startuolis savo gyvavimo pradžioje patiria daugybę sunkumų, tačiau vieni svarbiausių ir dažniausiai įtakojančių jų žlugimą yra investavimo pritraukimo sunkumai. Todėl investavimo į startuolį galimybės plačiau aptartos sekančiame darbo skyriuje.

2.1. Investicijų tipologija

Atsižvelgiant į startuolių finansavimo statistiką bei tendencijas žemiau pateikiami pagrindiniai investavimo į startuolius tipai:

(1) *Rizikos kapitalo fondų investuotojai* yra atskiro tipo investuotojai jaunojo verslo įmonėms. Kaip teigia, Hellmann and Puri (2000), „Rizikos kapitalo fondų investuotojai yra profesionalūs investuotojai, kurie investuoja į savo sudarytų partnerysčių fondus.“ Rizikos kapitalo fondų investuotojai yra linkę atidžiai stebėti technologinius ir rinkos pokyčius, kurie yra jiems aktualioje srityje, tam, kad galėtų sėkmingai plėtoti turimų sandorių srautus ir kad būtų įgalūs ir toliau sėkmingai priiminėti investicinius sprendimus.

Pasirinkimas investuoti į tam tikrą jauną įmonę priklauso nuo to, kurioje srityje specializuojasi rizikos kapitalo fondų įmonės, nuo pasirinktos investavimo rūšies, reikalingos investuoti į startuolį sumos, pramonės šakos, kurioje veikia įmonė, vietovės ir potencialaus investicijų gavėjo gyvavimo ciklo stadijos. Praktikoje dažniausiai yra išskiriami trys standartiniai kriterijai į kuriuos yra labiausiai atsižvelgiama prieš investuojant: verslo modelis, įmonės įkūrėjai ir valdymas bei galima grąža iš suteiktų investicijų.

Tačiau rizikos kapitalo fondai yra labiau suinteresuoti į įmones, turinčias didelį augimo potencialą, dėl kurio gautų ir didesnę investicinę grąžą. Hofstrand (2013) patvirtina, kad „tokios investicijos dažniausiai yra aukštos rizikos investicijos. Iš tokių investicijų jie tikisi 20-30 proc. finansinės grąžos, už visą jų suteiktą investicijų sumą.“

Rinkoje dažniausiai pastebima, kad į ankstyvosios stadijos startuolius dažniausiai investuoja ilgametę patirtį turintys ir gerokai didesni rizikos kapitalo fondų žaidėjai. Tikėtina, kad ilgesnę patirtį prikaupę rizikos kapitalo fondai turi daugiau žinių tinkamai išvystyti reikiamą verslą ir tinkamai panaudoti paskirtas investicijas jaunajam verslui.

Kaip teigia Davila, Foster ir Gupta (2003), rizikos kapitalo investuotojai gali veikti ne tik kaip investicijų šaltinis, tačiau tai gali būti ir galingas mechanizmas leidžiantis komunikuoti apie startuolio kokybę ir augimo tempus, kadangi startuolio gaunamų investicijų kiekis leidžia nuspręsti kaip sėkmingai auga įmonė ir kiek joje yra potencialo.

Šiuo atveju, rizikos kapitalo fondų pinigai nėra ilgalaikiai pinigai. Pasak, Schwarzkopf (2005) „viso finansavimo koncepcija yra investuoti į idėją arba naują technologiją, sukurti įmonę ir vos tik jai pasiekus tam tikrą dydį ir tolimesnį patikimumą augti, parduoti ją didelėms įmonėms ar rinkoje viešai veikiantiems kapitalistams.“ Tai tik parodo, kad visas investavimo procesas yra labai laikinas, iki kol bus užauginta įmonė ir ją bus galima parduoti didesniems, rinkoje veikiantiems dalyviams. Iš esmės,

rizikos kapitalo fondai nusiperka jaunojo verslo įkūrėjo idėją, kuri laiką ja naudojami ir tobulina, o tada pritraukia iki išėjimo į rinką stadijos, kartu pasitelkiant investicinių bankų pagalbą.

Taip pat, viena iš itin populiarėjančių investavimo formų yra (2) *verslo angelai*. Pasak Morrisette (2007), „Verslo angelai – pasiturintys individualūs asmenys, dažniausiai asmenys taip pat esantys įkūrė startuolių, siekiantys investuoti į pačios ankstyviausios stadijos startuolius, prisidedant prie jų verslo vystymo.“ Praktikoje pastebima, kad verslo angelai dažniausiai investuoja į „sėklos“ stadijos startuolius.

Dažnu atveju, verslo angelai gali labiau specializuotis ties tokiais startuoliais, kurie vystosi ir vykdo savo veiklą specifinėje geografinėje vietovėje, kuri būtų patogesnė patiems verslo angelams. „Verslo angelai dažniausiai susitelkia ties ankstyvosios stadijos finansavimo forma ir investuoja gerokai mažesnes pinigų sumas, nei rizikos kapitalo fondai.“ (Hofstrand, 2013). Jie padeda išgyventi jauniems verslams suteikdami mažesnes investicijas, tačiau taip pat prisideda ir padeda prie jų verslo vystymo ir idėjų išpildymo.

Verslo angelai dažniausiai investuodami prisideda prie tokių jaunųjų verslų, kurie siūlo ilgalaikę kapitalo prieigą perspektyvą, kuri būtų pakankamai didelė, kad galėtų kompensuoti atsiradusią trumpalaikę riziką ir įmonės veiklos nelikvidumą.

Startuoliai, kurie turi išsikėlę aukštus plėtros tikslus turi didesnę tikimybę gauti finansavimą (3) *iš bankų*, o tai paskatina, kaip įmanoma anksčiau kurti geresnius kreditingumo santykius tokio tipo įmonėms (Cassar, 2004). Jaunieji verslai atskleidami savo potencialą ir aukštus siekius bankui gali įgyti pasitikėjimą, tokiu atveju bankai bus linkę suteikti investicijų į įmonės tolimesnę plėtrą. Tačiau gauti finansavimą iš banko nėra taip paprasta. Goel ir Hasan (2011) pabrėžia, kad „tikėtinas bankų finansavimas gali būti gerokai mažesnis, jei jiems kyla abejonių dėl pačio produkto ir jo galimos paklausos rinkoje. Taip pat, dauguma jaunųjų įmonių turės tik nematerialųjį turtą (pavyzdžiui, patentus ar intelektinę nuosavybę), kuris gali būti sunkiau priimamas kaip užstatinis turtas, nei kad materialus turtas.“ Tokios sąlygos sukelia itin daug problemų startuoliams, kadangi daugeliu atveju jie neturi bankams ką pasiūlyti mainais už suteiktą finansavimą.

Tačiau bankai taip pat gali būti naudingi startuoliams, siekiant gauti kuo daugiau žinių verslo vystymo pradžioje, apie visus galimus procesus ateityje, apie nuosavybės finansavimą, apie galimybes siekiant plėsti nuosavą turtą ir apie galimybes, kaip rasti ir pritraukti verslo angelus pradinėms investicijoms.

(4) *Mikropaskolos verslui* - finansuoja įmones iki 10 000 eur. sumomis, nuo ankstyvos įmonių gyvavimo stadijos. Šiame finansavimo sektoriuje yra lankstus rizikos vertinimas, daug dėmesio skiriama

verslininko patikimumo įvertinimui, todėl finansavimas prieinamas platesniam įmonių ratui. Finansavimas taikomas metų ar dviejų laikotarpiui, nuo tūkstančio iki kelių tūkstančių eurų. Jauniesiems verslams, siekdami sumažinti investavimo riziką yra finansuojama iki 50 proc. verslo projekto sąmatos, taip pat yra prašoma ir didesnio startuolio įkūrėjo dalyvavimo bendrame projekte.

Mikropaskolų sistema nėra dar tinkamai išvystyta. Tokia finansavimo sistema yra skatinama ES fondų įmonių mikrofinansavimui, siekiant palengvinti jaunųjų verslų pradžia, tačiau Lietuvoje visa tai yra taikoma retai. Kadangi išpareigojimai mikropaskolą teikiančiai institucijai yra taikomi pagal standartines sąlygas ir taisykles skolinantis iš bankų, nors ir buvo skolinta nedidelė suma pinigų.

Taip pat, pastaruoju metu itin populiarėjanti finansavimo alternatyva yra (4) *minios finansavimo platforma* (angl. *crowdfunding*). „Tai gana naujas finansavimo modelis, kuris paremtas aukojimo principu. Tokiose platformose kaip „Kickstarter“ ar „Indiegogo“ žmonės iš viso pasaulio gali skirti nedideles pinigų sumas jiems patikusiai verslo idėjai. Šiame finansavimo modelyje pinigų grąžinti skolintojams nereikia.“ (*Jūsų verslo idėjos finansavimas*, 2014). Šio finansavimo proceso metu dalyvauja trys pagrindiniai veikėjai, tai, dalyviai, siūlantys savo produktą, kurio vystymui ir patekimui į rinką jie ir siekia gauti minios finansavimą, taip pat yra asmenys, kurie priima sprendimą investuoti į pasirinktą projektą ar produktą, suprasdami ir priimdami riziką bei siekdami gauti iš to naudos. Trečiasis šio proceso dalyvis yra minios finansavimo platforma ar organizacija, kuri suteikia galimybes pirmiems dviems dalyviams pasiekti bendrų tikslų.

Toks minios finansavimo metodas yra kiek kitoks, nuo tradicinių finansavimo šaltinių, kaip bankai ar rizikos kapitalo fondai. Gerber, Hui ir Kuo (2012) teigia, kad „žmonės tokioje platformoje investuoja, nes nori prisidėti prie idėjos įgyvendinimo ir finansiškai padėti pasirinktam projektui, labiau prisilieti prie patikusio projekto idėjos per kūrėjo poziciją ar prisijungti prie bendraminčių, kuriuos taip pat domina pasirinkto projekto idėja ar tolimesnis vystymas“. Dažniausiai ši finansavimo forma yra susijusi su tarpasmeninių ryšių plėtojimu tarp investuotojo ir gavėjo, jų tarpusavio ryšių mezgimo.

Naujai atsiradęs startuolių finansavimo šaltinis — (5) *kripto valiutos*. Tai išskirtinė finansavimo galimybė, kuomet startuoliai gali patys prisidėti ir susikurti sau finansavimo galimybes bei kelis finansavimo šaltinius. „Startuoliai geba patys lengviau prisitraukti lėšų parduodant savo pačių susikurtas monetas arba žetonus, nei kad tradiciniais metodais, parduodant savo nuosavą kapitalą.“ (Forbes, 2017). Toks finansavimo metodas itin naudingas startuoliams, kadangi tokiu atveju, įsigyjant startuolio išleistas kripto valiutas, nepasikeičia startuolio valdymo struktūra ir startuolio įkūrėjas vis dar turi tokias pačias, nesumažėjęs teises į startuolio valdymą. Skultetyova (2018) pabrėžia ir tai, kad „toks metodas palengvina investuotojų ir startuolio steigėjų interesų suderinamumą, o tai panašu į akcijų įsigijimą.“ Kita vertus, kripto valiutas išleidusi komanda gali staigiai išmainyti monetas iš karto po „išėjimo“ (angl.

exit) stadijos ir tokiu būdu realizuoti kapitalo prieaugį gerokai anksčiau nei tradiciniame rizikos kapitalo fondų investiciniame procese. Visgi pats kriptovaliutų veikimo būdas yra gana paprastas, pasak Bartolomeu (2018)² „verslo įkūrėjas išleidžia naują virtualią valiutą susiejęs ją su konkrečiu savo produktu ar paslauga, kuomet kiekvienas jo vienetas yra apibrėžtas būsima pelno dalimi. Kaip ir akcijos, akcijų biržoje, šios virtualios monetos gali būti laisvai parduodamos ir prekiaujamos“. Visgi toks virtualus valiutų valdymas yra patogus, kadangi visus jų srautus yra nesudėtinga sekti ir kriptovaliutų apsauga yra itin gerai išvystyta, todėl tikimybė, kad jos gali būti pasisavintos kažko kito yra labai maža.

Kriptovaliuta taip pat naudinga tuo, kad ją naudojant proceso metu nėra trečiųjų šalių įsikišimo, vystant verslo santykius tai yra itin patogiu, kadangi tokiu atveju yra lengviau kontroliuoti ir sekti skaitmeninių pinigų srautus bei juos valdyti.

Nors kriptovaliutos sparčiai populiarėja, tačiau visą investicijų pagrindą sudaro patikimi ir dažniausiai naudojami žmogiškieji bendradarbiavimo santykiai, mūsų nagrinėjamu atveju, aktualiausi yra rizikos kapitalo fondai.

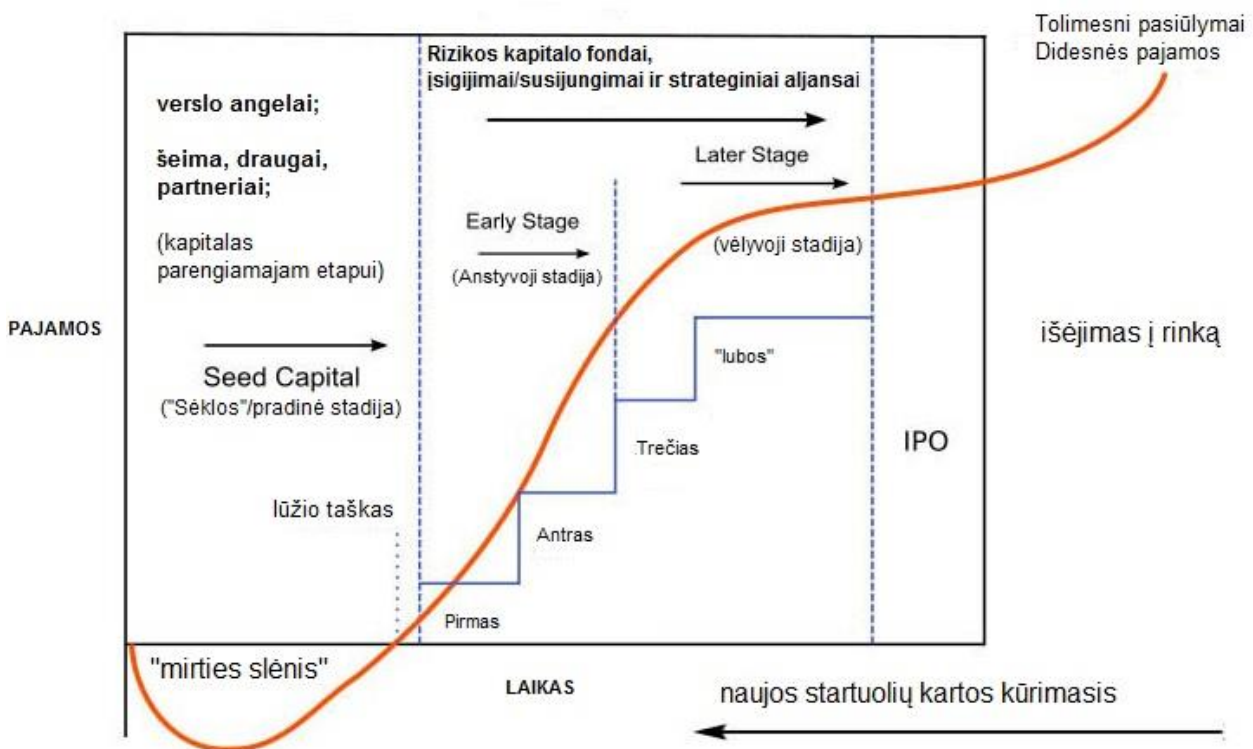
Apibendrinant galima teigti, kad daugiausia investicijų ir labiausiai į startuolių veiklą susitelkia rizikos kapitalo fondai. Jie prisiima riziką investuoti į startuolį, kuris dar neturi produkto, tačiau geriausiu atveju, turi produkto prototipą. Lyginant su verslo angelais, kurie taip pat investuoja į startuolius, rizikos kapitalo fondai investuoja į kelis startuolių veiklos etapus, investuoja didesnes sumas ir suteikia daugiau pagalbos startuolių vystyme ir valdyme, kadangi šie investiciniai fondai turi didesnį žmogiškąjį kapitalą.

2.2. Investicijų į startuolius etapai

Startuolių finansavimo etapai nuolatos vystosi ir keičiasi. Atsirandančios naujos finansavimo alternatyvos neleidžia apsistoti tik prie tradicinių investavimo šaltinių. Pradedama atsirasti naujos finansavimo susitarimų alternatyvos, o tokie bendradarbiavimai kaip: minios finansavimo platformos, verslo angelai, fondai bei rizikos kapitalo įmonės tampa įprasta ir labai patikima bendradarbiavimo forma. Šio skyriaus eigoje aptariamos startuolių finansavimo galimybės.

Žemiau pateiktoje diagramoje (žr. 3 pav.) galima pastebėti, kad pirmasis etapas - „sėklos“ (*angl. seed*) stadija yra aukščiausios rizikos stadija.

² Bartolomeu C. (2018) "How to Fund Your Startup with Cryptocurrency". HackSpace Capital. Prieiga per internetą: <https://partners.vice.com/hackspace/hackspace-branded-editorial/news/how-to-fund-your-startup-with-cryptocurrency/>



3 pav. Diagram of the typical financing cycle for a startup company (2009). (Šaltinis: wikipedia.org)

Kaip galime pastebėti diagramoje (žr. 3 pav.) pagrindines ir vienas svarbiausių investicijų startuolis gauna sėklos, ankstyvojoje, taip pat ir vėlyvojoje stadijoje. Tai stadijos, kuriose startuoliai kuria savo veiklos pamatą, todėl sėkmingai veiklos pradžia išvystyti jiems reikia daugiausia investuotojų dėmesio. Finansavimo į naujus verslus sprendimai turi itin didelę reikšmę šalies ekonomikai, ypač atsižvelgiant į naujos įmonės vaidmenį kuriant darbo užimtumo augimą, konkurenciją, inovacijas ir potencialias galimybes vystyti eksportą į kitas šalis (Cassar, 2004). Todėl yra itin svarbu, kad investuotojai tinkamai įvertintų startuolių veiklą ir kad padidintų investavimo į startuolius mastus. Silva (2004) teigia, kad rizikos kapitalo fondų dėmesys dažniausiai yra sutelkiamas į antreprenierius, jų asmenines bei profesines charakteristikas ir jų įsitraukimą į pačią verslo idėją. Rizikos kapitalo fondai yra linkę kruopščiai išnagrinėti startuolio verslo modelį, jo augimo potencialą ir konkurencinių pranašumų tvarumą. Tokios išvados buvo pateiktos atlikus tyrimą Portugalijos rinkoje. Dittmann, Maugand ir Kemper (2004) pabrėžia, kad tie rizikos kapitalo fondai, kurie savo investavimo strategiją grindžia pagrindinėmis vertybėmis ir ilgalaikiu strateginiu požiūriu turi gerokai didesnę pranašumą prieš tuos, kurie yra linkę sudaryti trumpalaikius strateginius investavimo planus.

Investicijų vidurkis, atsižvelgiant į startuolio stadiją (mln.\$)



4 pav. PitchBook-NVCA Venture Monitor (2017), JAV (Šaltinis: National Venture Capital Association 2017)

Pagal „National Venture Capital Association“ (2017) JAV duomenis (žr. 4 pav.), 2014-2017 metais daugiausia investicijų JAV gavo vėlyvosios stadijos startuoliai, taip pat sėkmingai augo ir ankstyvosios stadijos startuolių investicijų pritraukimas ir jų kiekis, o investicijų augimas buvo nuolatinis, gerokai sklandesnis nei vėlyvosios stadijos startuolių. Sėklos stadijos startuoliai gavo mažiau investicijų, kadangi į tokius startuolius dažniausiai investuoti yra itin rizikinga, kadangi šis veiklos etapas dažniausiai dar neturi produkto prototipo, tik idėją ir verslo planą, todėl investuotojai yra linkę priimti tokią riziką ir tikisi ateityje gauti gerokai didesnę investicinę grąžą. Į šios stadijos startuolius taip pat investuoja ir verslo angelai, tačiau palyginamai mažiau, nei kad rizikos kapitalo fondai. Jie mažiau įsitraukia į startuolio valdymą ir veiklos kontrolę, tačiau prisideda prie tinkamo startuolio finansų valdymo, pasidalina savo „know-how“ ir prisideda prie bendro įmonės vertės didinimo.

Nanda ir Rhodes-Kropf (2013) teigia, kad gaunamų investicijų dydis susijęs su investavimo etapais gali būti ne tik atsakas į naujų technologijų atsiradimą įmonėje, tačiau gali būti ir esminiu faktoriumi įtakančiu jų kūrimo ir komercializavimo dalį. Todėl bet kuris investavimo etapas stipriai įtakoja jaunojo verslo vystymąsi savo viduje.

Pasak Blade Consulting Corporation (2003), antreprenieris grindžiantis savo veiklą komandos gebėjimais dažniausiai siekia turėti kuo daugiau galimybių veiklai su didesniu finansiniu potencialu ir jie turi daugiau įvairesnių išteklių, kaip kad žmogiškųjų ar finansinių, nei kad individualiai veikiantys verslininkai. Taip pat, antreprenieris grindžiantis savo veiklą komandos gebėjimais yra labiau linkęs plėsti savo mokesčių bazę ir naujų darbo vietų kūrimo galimybes. Todėl jaunas verslas, kuris turi tinkamą komandą yra labiau patrauklesnis investicijoms ir geba kurti daugiau darbo vietų bei tinkamiau išnaudoti savo turimus žmogiškuosius ir finansinius išteklius.

Startuolio augimą ir etapus mini ir Bygrave ir Reynolds (2004), teigdami, kad „maži jaunieji verslininkai, norintys išgyventi verslo rinkoje, neturi kito pasirinkimo nei patys savarankiškai finansuoti savo veiklą. Jaunieji verslininkai, kurie pradėjo verslą su gana paprasta idėja, dažniausiai gauna finansavimą iš neoficialių investuotojų - vadinamųjų „4F“: steigėjų, draugų, šeimos narių ir "kvailių" (*angl. founders, friends, family and fools*) investuotojų. Tačiau yra ir „superžvaigždės“, kurie pradeda savo verslą su išskirtine idėja, todėl investicijų jie gauna iš profesionalių investuotojų - rizikos kapitalo fondų, strateginių partnerių, verslo angelų bei, žinoma, iš vadinamų - 4F.“

Kalbant apie investavimą į konkrečios stadijos startuolius, Branscomb ir Auerswald (2002) išskiria, kad įprastai sėklos stadijos startuolių finansavimui yra suteikiamos nedidelės investicijos, tam, kad startuolio įkūrėjas galėtų tobulinti tolimesnę startuolio koncepciją. Finansavimas dažniausiai skiriamas produkto vystymui, tačiau labai retu atveju investicijos yra panaudojamos gamybos procesui ar marketinginiams tikslams vystyti.

Būtent, investavimas į „sėklos“ stadiją yra tariamas, kaip veiklos pradžios patvirtinimas ir verslo vystymo pradžia. Šio finansavimo metu yra suteikiamos galimybės kuriamam startuolio produktui ar paslaugai patekti į rinką, plėtojant produkto vystymą ir susitelkiant į produkto viešinimą bei marketingo sprendimus.

Branscomb ir Auerswald (2002) pabrėžia, kad kitas investavimo etapas yra investavimas į jaunus verslus, kuomet startuoliams suteikiama galimybė investuoti daugiau į savo produkto vystymą ir pradinę prekybą. Tokio tipo finansavimas teikiamas tokioms įmonėms, kurios yra ką tik įkurtos arba veikia labai trumpą laiką, bet dar nepardavė savo produkto rinkoje. Tai yra ankstyvoji finansavimo stadija. Įprastai, joje įmonės jau yra sukūrusios esminius valdymo principus, savo verslo planą bei atlikę rinkos tyrimus.

Pasak Brander, Amit ir Antweiler (2002) trečioji stadija yra startuolio augimo stadija, kuri atitinka laikotarpį po pačio pirmojo produkto pardavimo, bet prieš pat pardavimus tapo pagrindiniu savo finansų šaltiniu vykdomoms tolimesnėms operacijoms. Būtent šioje stadijoje yra pasiekiamas didžiausias produkto vystymo ir plėtros etapas.

Ketvirtasis finansavimo etapas yra vėlesnės stadijos finansavimas. Pasak Metrick ir Yasuda (2010), šioje stadijoje finansinis kapitalas yra suteikiamas tokioms įmonėms, kurios pasiekė stabilų augimo lygį. Tiesa, šios įmonės gali būti ir ne tokios pelningos, bet lyginant su pastarosiomis stadijomis - pelningesnės. Taip pat, tokios įmonės jau turi teigiamus pinigų srautus.

Paskutinis, penktasis finansavimo etapas, skiriamas specifiniams subrendusios, privataus turto įmonės tikslams pasiekti, įskaitant investicijas į apyvartą ir paskolų įsigijimą. Tai jau yra įmonė, išėjusi į rinką ir veikianti joje. Pasiekus šią stadiją jau yra galimybė pamatuoti investicijų atsiperkamumo laiką ir galimą grąžą.

Šiame darbe daugiausia dėmesio yra skiriama pirmiems trimis investiciniams etapams, kadangi rizikos kapitalo fondai yra linkę investuoti būtent į tokio amžiaus įmones. Kaip jau buvo pastebėta anksčiau (žr. 3 pav.), sėklos stadija (iki 1 metų) yra pati rizikingiausia, kadangi joje dar tik formuojasi startuolio veikla ir dar nėra pastebima verslo plano numatytos vystymo eigos, tačiau būtent šioje stadijoje startuoliui investicijos yra pačios svarbiausios, siekiant tinkamai pradėti esminius verslo procesus. O investuotojui patiriama didžiausia rizika, kadangi yra investuojama tik į produkto ar paslaugos idėją, dar neturint prototipo. Šiame investavimo etape investuotojai renkasi investuoti kiek mažesnes sumas, siekiant sumažinti savo investicines rizikas. Tolimesnis investavimo etapas leidžia pradėti startuoliui labiau vystyti produktą ar paslaugą, o tokiu atveju, investuotojui leidžia labiau prisidėti prie didesnio įmonės vertės kūrimo ir aiškesnės verslo koncepcijos. Kadangi investuotojas turi galimybes prisidėti prie įmonės valdymo ir procesų koordinavimo, siekiant patobulinti verslo vystymą ir padidinti jo esamą vertę, šis etapas jam itin svarbus, kadangi jame jau galima stebėti, kaip įmonė sprendžia susidariusias rizikas rinkoje, kaip yra testuojamas jų produktas ar paslauga ir kokios yra galimybės rinkoje. Trečias etapas investuotojams yra itin svarbus, nes jo metu jau galima tikslingiausiai prognozuoti galimai atsiperkamų investicijų grąžą ir dar labiau didinti įmonės vertę.

Būtent šiuose trijuose investavimo etapuose investuotojai ir gali prisidėti prie didžiausios vertės kūrimo, taip didindami savo investicijų atsiperkamumą ir galimybę gauti didžiausią investicinę grąžą iš startuolio veiklos.

2.3. Rizikos kapitalo fondų veikimo principas

Rizikos kapitalo fondas rinkoje veikia ne kaip vienas didelis objektas, jį sudaro ne viena dedamoji, iš viso jų yra net keturios. Tai sudaro keturi veikėjai:

- Verslininkai, kuriems reikia finansavimo savo verslui;
- Investuotojai, kurie nori padidinti savo pajamas;
- Investiciniai bankai, kuriems reikia parduoti įmones;

- Rizikos kapitalistai, kurie siekia kuo daugiau užsidirbti, sukurdami tinkamas sąlygas pastariesiems trims dalyviams.

Rizikos kapitalo fondų įmonės dažniausiai siekia sumažinti investicijų riziką įtraukiant ir kitas įmones į investavimo procesą. Dažniausiai atsitinka taip, kad investavimo procese būna pagrindinis vykdomasis investuotojas ir kartu veikia keli jo pasekėjai - kiek mažesni investuotojai.



5 pav. Rizikos kapitalo fondų veikimo principas (remiantis Lerner ir Gomper, 2004)

Kaip galime matyti paveikslėlyje (žr. 5 pav.) visas rizikos kapitalo fondų investavimo procesas yra kompleksinis. Dažnai pirmame etape, jaunos privataus kapitalo įmonės skubiai investuoja ir bando užauginti įmones bei jas paleisti į rinką, tik tam, kad galėtų parodyti savo sėkmingus finansinius rodiklius, net jei ir įmonės dar nėra pasiruošę išeiti į rinką. Tai dažniausiai yra siekimas greito efekto, kuris gali padaryti daug neigiamų padarinių įmonės ilgalaikėje perspektyvoje.

Vienas svarbiausių etapų investuotojams yra antrasis ir trečiasis etapai, kuomet investuotojai jau gali labiau prisidėti prie įmonės veiklos tobulinimo. Jurevičienė ir Martinkutė (2013) teigia, kad „dažniausiai kuo ankstesnė investicinio objekto vystymosi fazė, tuo didesnis investicijų valdytojų susidomėjimas ir įsitraukimas į veiklą. Taip yra todėl, kad pirminiame vystymosi etape investiciniam objektui neretai trūksta pakankamos vadybinės patirties ir verslumo gebėjimų“ tokiu atveju, investuotojų įsitraukimas yra itin reikšmingas įmonės vertės didinimui. Investuotojai prisideddami prie įmonės veiklos vystymo, siekia padidinti įmonės vertę, tokiu būdu vėliau gaudami iš to naudos sau.

Būdai, kaip įvertinti įmonės vertę gali būti keli:

- kuomet įmonė išeina į rinką, yra įsigyjama arba gauna naują finansavimą ir toliau tęsia savo veiklą; šie tolimesni "ėjimai" suteikia galimybę įvertinti įmonę ir pamatuoti galimą gauti grąžą.
- kuomet įmonė gali visai nutraukti savo veiklą ir sustabdyti savo verslą;
- kuomet įmonė savo veiklos metu gali persikvalifikuoti į privačią įmonę.

Pirmasis variantas yra dažniausiai pasitaikantis, kuomet įmonė pasiekia „išėjimo“ stadiją arba yra įsigyjama, tokiu atveju galima nustatyti jos vertę, už kiek ji yra įsigyjama ir kokia jos vertė rinkoje. Antrasis variantas dažniausiai pasitaiko įmonėms, kurių vertė yra nedidelė ir jos negali toliau konkuruoti

su kitomis įmonėmis bei trečiasis variantas, retas, tačiau tai yra tokios įmonės, kurios siekia išlikti ir pakeičia savo veikimo strategiją. Įprastai įmonė savo vertę kuria keliais etapais prieš išeinant į rinką ir pateikiant savo galutinę vertę.

Dushnitsky ir Lenox (2006, pp. 756) mini, kad „rizikos kapitalo fondų investicijos sukurs didžiausią įmonės vertę, kai įmonė tinkamai išnaudos naujas technologijas, nei kad nuolatos bus suinteresuota gauti didžiausią finansinę grąžą iš investicijų.“ Todėl svarbu nepamiršti kurti įmonės vertę visomis priemonėmis, o tik po kiek laiko tai atsipirks ir suteiks galimybę gauti planuojamą grąžą.

Dažnu atveju, investuotojai susiduria su sunkumais iš informacinės pusės, apie jaunojo verslo įkūrėjo siekiamus ir planuojamus verslo tikslus. Jaunieji verslai turi daug privačios informacijos apie ateities perspektyvas ir kai kurios iš jų nėra atskleidžiamos potencialiems investuotojams, o tai apsunkina investuotojų darbą kuriant vertės kūrimo strategiją.

Ankstyvojoje jaunojo verslo stadijoje dėl valdymo patirties trūkumo visa įmonės veikla yra daug rizikingesnis nei plėtros ar vėlesnėse stadijose, taigi tai sukelia didesnę investuotojų norą apsaugoti savo investicijas, taip pat rizikos kapitalo fondai nesiekia dalyvauti įmonės valdyme, jie finansuoja ir prižiūri investicijas bei siekia gauti didžiausią įmanomą grąžą iš suteiktų investicijų.

Tačiau rizikos kapitalo atstovai turi atpažinti ir atrasti naujas galimybes įmonei plėstis, atrasti galimybes naujiems pasiūlymams ar sandoriams, sekti esamus procesus ir susitarimus, paskirstyti turimą kapitalą sėkmingiausiai vystomiems susitarimams ir padėti pasiekti įmonei išėjimo į rinką stadiją, tokie tinkami rizikos kapitalo atstovų veiksmai paprastai padeda pasiekti geriausius jaunojo verslo rezultatus.

Kai kurie rizikos kapitalo fondai veikia taip, kad užtikrintų savo partneriams pastovias einamąsias pajamas, kuomet jie dirba prie įmonių verslo vystymo siekiant padidinti gaunamą grąžą iš suteiktų investicijų. Tarp rizikos kapitalo fondų ir jų partnerių yra susitarimas, kad jie grąžins visą investuotojų suteiktą kapitalą prieš pasidalinant gautu pelnu iš investicijų. Iš investuotojų perspektyvos, toks susitarimas yra abipusiškai naudingas, kadangi rizikos kapitalo fondai suteikia patrauklią investicijų grąžą ir jų veikimo principas yra užtikrintas gauti maksimalią naudą iš suteiktų investicijų į startuolį. Dažniausiai tokiu principu veikia „JEREMIE“ fondui priklausantys fondai, šie fondai yra įkurti Europos komisijos ir Europos komisijos fondo bendradarbiavimo principu. Toks fondas išsiskiria tuo, kad „investicijų grąža reinvestuojama į įmones. Tokiu būdu bendrąjį fondą galima naudoti keletą kartų, grąžinant į apyvartą valstybės fondus, pritraukiant kapitalą ir didinant mažoms ir vidutinėms įmonėms numatytą valstybės išteklių tvarumą ir įtaką.“ (Europos komisijos duomenys, 2018).³

Tačiau dauguma rizikos kapitalo fondų, pritraukę pakankamai lėšų į fondą, investuoja į mažo ar vidutinio kapitalo įmones, įsigydami tam tikrą dalį įmonės akcijų, investuodami ne tik savo finansus, tačiau ir intelektualinį kapitalą, suteikia tinkamas sąlygas ir padeda padidinti įmonės vertę bei dažnu atveju

³ Europos komisijos duomenys (2018) „JEREMIE - bendri Europos ištekliai labai mažoms, mažosioms ir vidutinėms įmonėms“. Prieiga per internetą: http://ec.europa.eu/regional_policy/lt/funding/special-support-instruments/jeremie/#4

pasiekti „išėjimo“ (angl. *exit*) į rinką stadiją. Investuotojai patiria itin didelę riziką investuodami į tokias jaunas įmones, tačiau jie siekia iš to gauti daugiausia naudos, prisidėdami savo žiniomis ir patirtimi, prie įmonės plėtros. Po to, kai yra padidinta įmonės vertė ir bendras kapitalas, turimą akcijų dalį investuotojai parduoda, siekdami gauti kuo didesnę investicijų grąžą iš investicijų į startuolį.

Rizikos kapitalo investicijos dažniausiai būna ilgalaikės investicijos: ankstyvos stadijos projektuose tai dažniausiai užtrunka apie 5 metus, kol investicijos būna tikslingai išnaudotos, kad įmonę būtų galima parduoti ir dažnu atveju, prieš patį įmonės išėjimą į rinką, būna atliekamas ne vienas investavimo procesas bei etapas.

Cochrane (2005, pp. 23) teigia, kad galimybė, kad įmonė pasieks „išėjimo“ stadiją ir atsipirks suteiktos investicijos, padidėja nuo 17% ankstesnėje stadijoje ir iki 31% vėlyvojoje stadijoje ir nuo 5% iki 18% atsiranda „išėjimo“ stadijos tikimybė, kuomet kalbama apie kiekvieną stadiją pasiekiant iš eilės. Pasiekti „išėjimo“ stadiją, gauti grąžą iš investicijų ir įmonės nesėkmės tikimybė yra galima visose stadijose.“ Todėl labai svarbu, kaip intensyviai kiekvienoje stadijoje prisidės investuotojai, padės įmonei siekti „išėjimo“ stadijos ir prisidės prie vertės didinimo, kuris po to gali prisidėti ir prie didesnės grąžos gavimo iš suteiktų investicijų.

2.4. Rizikos kapitalo fondų investicijas įtakoiantys faktoriai

Dauguma jaunųjų verslininkų daro klaidą manydami, kad rizikos kapitalo fondai prieš investuodami renka tik gerą verslo idėją. Mokslinėje literatūroje minimi kriterijai skiriasi. Iš tiesų, itin svarbus faktorius yra verslo įkūrėjo gebėjimas tinkamai valdyti verslą. Zider (1998, pp.138) išskiria kelis pagrindinius bruožus:

„Kiekvienas verslo dalyvis turi kurti vertę verslui, kurį įtakoja šios sąlygos:

- žmonės, dirbantys sparčiai augančioje pramonės šakoje, kurie yra tinkamai kvalifikuoti esamai pozicijai;
- pačio darbuotojo pozicija įmonėje (CEO, CFO, VP arba R&D specialistas, technikas);
- asmeninių gebėjimų, reputacijos ir paskatos, atitinkančios rizikos kapitalo fondų lūkesčius;
- noras prisiimti riziką;
- gebėjimas parduoti save, kaip asmenį.“

Jei jaunieji verslininkai turi aukščiau minėtas savybes, jie užsitikrina stiprią poziciją rinkoje ir turi galią derybose. Rizikos kapitalo fondai taip pat atsižvelgia ir į tai, jei jaunasis verslininkas jau turi patirties verslo vystyme, o ypač jei yra patyręs sėkmingo išėjimo į rinką atvejį, su savo pastaruoju verslu, kas sukuria pridėtinę vertę verslui ir pačiam jo įkūrėjui, prieš investuotojams renkantį į ką investuoti.

Rizikos kapitalo fondai siekia investuoti į sėkmingą jaunąjį verslininką, startuolio įkūrėją, turintį gerą reputaciją ir sėkmingą verslo patirtį. Jaunieji verslininkai turi parodyti rizikos kapitalo fondams, kad jo komanda ir verslo idėja atitiks rizikos kapitalo fondo lūkesčius ir kriterijus ir kad jo aktyvus dalyvavimas vertės kūrimo bei valdymo įgūdžiai palengvins rizikos kapitalo fondo darbą ir prisidės prie investicijų gražos didinimo.

Tačiau daugeliu atveju yra susiduriama su skirtingomis nuomonėmis, kuomet yra kalbama apie įmonės valdymą investavimo laikotarpiu. Drover, Wood ir Payne (2014, pp. 834) teigia, kad „rizikos kapitalo fondai nori kontroliuoti įmonės veiklą, o tai gali sukurti daug problemų. Didžioji dalis verslo įkūrėjų nori turėti autonomiją valdant įmonę, tačiau norėdami gauti siekiamų investicijų, jie turi atsisakyti savo principų ir suteikti valdymo galimybę ir rizikos kapitalo fondams.“ Itin svarbu, kad būtų palaikomi tinkami santykiai tarp rizikos kapitalo atstovų ir verslo įkūrėjų. Pasitaiko atveju, kuomet verslo įkūrėjai gal manipuluoti turima informacija ir prognozėmis apie būsimas pajamas ar veiklos rezultatus ir nepakankamai atidžiai prognozuoti galimas kliūtis, taip yra siekiama gauti maksimalų finansavimą iš investuotojų.

Verslo įkūrėjo patirtis versle ir turimas aukštas prestižas aiškiai atlieka svarbų vaidmenį priimant investavimo sprendimus, tačiau didelę patirtį ir prestižą turintys verslininkai dažnai yra sunkiai sukalbami ir jie gali reikalauti, kad įmonės veikla būtų vystoma remiantis jų pačių numatomomis perspektyvomis ir išsikeltais tikslais, o ne atsižvelgiant į rizikos kapitalo fondų siūlymus ar patarimus.

Pagrindiniai išskiriami elementai, įtakoję investuotojų pasirinkimą investuoti yra:

- verslininko ir jo komandos gebėjimai bei patirtis;
- produkto ar paslaugos patrauklumas rinkoje;
- rinkos sąlygos ir konkurencija;
- galima potenciali grąža iš investicijų, jei įmonės veikla bus sėkminga.

Šie išskirti elementai yra tik dalis to, ką iš tiesų atsižvelgia investuotojai, kurie prieš investuojant į startuolį turi tinkamai įvertinti startuolio esamą vertę, jo idėją, komandą, turimus resursus ir žinias. Investuotojai prieš investuodami į startuolį taip pat atsižvelgia į kitų rekomendacijas, todėl startuoliai turi tinkamai pasiruošti, prieš kreipiantis į investuotojus.

2 lentelė. Mokslinėje literatūroje išskiriamos savybės, lemiančios startuolio sėkmę

Autoriai/šaltinis	Citata	Metai	Šalis
Watson K., Hogarth-Scott S. ir Wilson N. "Small business start-ups: success factors and support implications"	„startuolio sėkmę įtakoja: startuolio steigėjo asmenybė ir savybės, atsineštas pagrindas ir patirtis bei turimi įgūdžiai.“	1998	JAV
Song M. Podoyntsyna K., Van Der Bij H., Halman J. I. M. "Success Factors in New Ventures: A Meta-analysis"	„5 pagrindiniai startuolių sėkmės faktoriai yra: startuolio steigėjų patirtis mokslinių tyrimų ir plėtros srityje, steigėjų bendra patirtis su startuoliais, aplinkos dinamiškumas, aplinkos įvairumas ir konkurencijos intensyvumas.“	2005	JAV
Dodgson M., Gann D. ir Salter A. "The management of technological innovation"	„sėkmei pasiekti, startuoliams nėra būtina būti radikalių inovacijų vystytojais, svarbu, kad jie matytų galimybes bendradarbiauti su kitomis įmonėmis, užsiimančiose "know-how" veikla ir tuomet aplink jas "statytų" savo verslą.“	2008	JAV
Joe Tidd ir John Bessant "Managing innovation: integrating technological, market and organizational change"	„kriterijai, lemiantys jaunojo verslo sėkmę remiasi šiomis savybėmis: startuolio įkūrėjo asmenybė, startuolio įkūrėjo turima patirtis, produkto savybės, rinkos charakteristika, finansiniai rodikliai.“	2009	Didžioji Britanija
Duening T.N., Hisrich R.D. ir Lechter M.A. "Technology Entrepreneurship: Creating, Capturing and Protecting value"	„investuotojai startuolio komandoje ieško patirties ir talento. [...] dažnai teigiama, kad investuotojai investuoja į startuolio komandą, o ne į pačią startuolio sukurtą technologiją.“	2010	Didžioji Britanija
Baker H.K. ir Filbeck G. "Alternative Investments: Instruments, Performance, Benchmarks and Strategies"	“visas investuotojų dėmesys yra sutelktas į startuolio komandą, technologiją ir suinteresuotos produkto/paslauga, rinkos charakteristiką.“	2013	JAV

Kaip galima pastebėti mokslinėje literatūroje (žr. 2 lentelę), visgi didžiausias dėmesys yra sutelkiamas į startuolio įkūrėjo patirtis bei įgūdžius vystyti verslą. Kaip ir daugumoje literatūros šaltinių minima, startuolio įkūrėjo patirtys ir charakteristika ir yra labiausiai įtakojantys startuolių investicijų pritraukimo sėkmę bei galimybes principai. Remiantis literatūros analize, išryškėja tendencija, kad labiausiai yra atsižvelgiama į patį verslo įkūrėją ir jo bruožus, o ne verslo idėją ar kuriamą produktą ar paslaugą.

Tačiau vienareikšmiškai, bendrą investavimo sprendimą rizikos kapitalo fondai priima įvertinę įmonės veiklos rezultatus, patirtį ir veiksmus. Neturint tokių duomenų yra atsižvelgiama į įmonės verslo planą, komandos kompetencijas ir prognozes ateityje.

2.5. Investicijų grąža

Kaip jau aptarta anksčiau, startuolio finansavimas gali rasti iš įvairių šaltinių. Startuolio veikla gali būti finansuojama iš asmeninių lėšų, iš šeimos, draugų pinigų, bankų, kredito unijų, minios finansavimo šaltinių, verslo angelų ar rizikos kapitalo fondų. Šiame tyrime esminis investavimo šaltinis yra rizikos kapitalo fondai. Lyginant su verslo angelais, rizikos kapitalo fondai įsitraukia į startuolio finansavimą gerokai ilgesniam laikui. Praktikoje pastebima, kad rizikos kapitalo fondai kiekvienu atveju užtrunka vidutiniškai 5 mėnesiais ilgiau ir kruopščiau bendradarbiauja su startuoliais investavimo procese. Pasak Rockies Venture Club (2016), „Verslo angelai dažniausiai yra orientuoti į jaunuosius verslus, kurie jau yra pasiekę paskutinę technologinio produkto vystymo stadiją ir yra pasiekę vėlyvąją veiklos stadiją. Kitaip nei verslo angelai, rizikos kapitalo fondai investuoja tiek į „sėklos“ stadijos startuolius, tiek į ankstyvosios stadijos startuolius.“, tai tik parodo, kad rizikos kapitalo fondai yra būtent ta investicijų rūšis, kuri yra dažniausia ir labiausiai koncentruota į startuolių veiklos finansavimą.

Rizikos kapitalo fondų investuotojais dažniausiai būna didelės institucijos, tokios kaip pensijų fondai, finansinio pobūdžio įmonės, draudimo bendrovės ar universiteto fondai bei indėliai į jaunųjų verslų kūrimą – dauguma jų suteikia nedidelį procentą bendrų fondo investicijų. „Rizikos kapitalo fondai per visa savo investavimo laikotarpį tikisi gauti nuo 25% iki 35% investicijų iš jaunojo verslo. Tokios investicijos sudaro tik nedidelę investuotojo investicijų dalį, todėl rizikos kapitalo fondų investuotojai turi daug galimybių pasirinkti, kur paskirstyti savo investicijas. Investuoti į pasirinktą fondą juos skatina: bendri įmonės veiklos rezultatai, finansinė fondo istorija ir jų pasitikėjimas partneriais” (Zider, 1999, pp. 6). Taip pat, dažniausiai investuotojai renkasi investuoti ne į konkretų startuolį ar idėją, o visų pirma, į konkrečią verslo sritį, industriją. Industriją, kuri rinkoje tuo metu yra pati paklausiausia ir teikianti daugiausiai vilčių. Investuodami į vietas, kuriose yra tinkamos sąlygos įmonei augti, rizikos kapitalo fondai prisiima riziką, susijusią su jaunojo verslo vadovybės gebėjimu veikti toje rinkoje. Rizikos kapitalo fondų investicijos į sparčiai augančius segmentus greičiausiai turės galimybę pasiekti „išėjimo“ stadiją, nes investuotojai nuolatos ieškos naujų sparčiai augančių įmonių, kurios geba pasiūlyti susiformavusių problemų sprendimų būdą rinkai.

Investuodami į startuolio veiklą, rizikos kapitalo fondai siekia kuo greičiau užauginti startuolį ir gauti kuo didesnę grąžą iš jo veiklos. Tačiau pačią grąžą nėra taip lengva išmatuoti ir pamatuoti pačią investicijų naudą galima tik po kelių metų. Kaip teigia Gopners ir Lerner (2004), „Grąžą iš rizikos kapitalo fondų investicijų galima matyti tik po kelių metų, nuo jų pirminių investicijų, nes jaunų įmonių, kurios priėjo „išėjimo“ stadiją, vertė būna vertinama po to, kai jos būna parduodamos arba patapę

viešomis ir didelėmis kompanijomis po daugelio metų.“ Todėl svarbu, kad investuotojai skirtų pakankamai dėmesio ir pilnai prisidėtų prie įmonės išėjimo į rinką, kad galėtų gauti kaip įmanoma didesnę naudą iš jų suteiktų investicijų, jaunos įmonės plėtrai.

Priklausomai nuo įmonės tipo, į kurią pasirenka investuoti rizikos kapitalo fondai, jie turi nusistatę aiškius planuojamos tikslinės grąžos lygius ir siekius. Orientavimasis į pelną, investicinės veiklos rizika bei privataus kapitalo perfinansavimas yra labiausiai susiję su planuojama įmonės veiklos minimalia grąža iš investicijų.

Kaip teigia Schwarzkopf (2005), dažniausiai rizikos kapitalo fondai, kurie investavo į startuolio veiklą jo pirmaisiais penkeriais metais, tikisi gauti apie dešimt kartų didesnę dalį už savo investuotų pinigų sumą. Taigi, kad gautų tokią grąžą, investuotojai turi prisidėti prie startuolio vystymo, kad pasiektų geriausių rezultatų grąžai gauti.

Rizikos kapitalo fondai dažniausiai investuoja per pirmuosius dvejus ar trejus metus ir visos suteiktos investicijos yra aktyvios iki penkerių metų laikotarpio. Kai tuo tarpu, rizikos kapitalo fondas jau siekia gauti pajamas iš investicijų per paskutiniuosius dvejus ar trejus metus.

Kaip bebūtų keista, tačiau pasak Nada ir Rhodes-Kropf (2013), rizikos kapitalo fondai yra labiau linkę investuoti į rizikingesnius ir į inovatyvesnius projektus esančius „karštose“ rinkose ir aplinkos sąlygose. Iš tiesų, dauguma sėkmingų startuolių ir buvo finansuojami „karštuoju“ rinkos metu, kuomet investavimo galimybės atrodo patraukliausiai.

Dauguma investuotojų dažniausiai ir yra linkę sustiprinti ir didinti savo investicijas, kuomet rinkoje yra minėtasis „karštasis“ laikotarpis, tai tik parodo, kad tokie staigūs rinkos situacijos pokyčiai yra itin svarbi dalis visame investavimo pasirinkime. Daugiau patyrę rizikos kapitalo fondai, „karštoje“ rinkoje sugeba pasiekti geresnius investavimo rezultatus, lyginant su mažesnę patirtį turinčiais fondais. Taip pat ir ilgiau rinkoje veikiančios rizikos kapitalo fondai yra linkę daugiau ir dažniau investuoti.

„Rizikos kapitalo fondai savo strateginių tikslų siekia dažniausiai inovacijų ir žiniomis grįstų įmonių srityse. Tai atsispindi šiek tiek mažesnėje nei vidutinėje minimalioje planuojamoje gauti grąžoje, kuri yra 19.1%. Aukščiausia minimali grąža, kurią tikimasi gauti iš ankstyvosios stadijos startuolių yra 20%. Vėlyvojoje stadijoje esančios įmonės teikia kiek mažesnius viltis su 17.2%. Tai parodo didesnę investicinę riziką šioje stadijoje. Palyginamai didesnė grąža yra tikimasi iš „buyout“ įmonės (su 22%), kas yra priskiriama prie finansinio sverto/balanso siekimo“ KfW Development Bank (2012) duomenimis. Pateiktose KfW Development Bank įžvalgose, galime pastebėti, kad labiausiai rizikinga yra vėlyvoji stadija ir joje tikimasi gauti kiek mažesnę grąžą už suteiktas investicijas. Tai gali sąlygoti, kad anktstyvojoje stadijoje investuotojai gali sėkmingiausiai prisidėti prie įmonės valdymo korekcijų, veiklos monitoringo, tinkamų finansų valdymo ir jų paskirstymo, nei kad vėlyvojoje stadijoje, kurioje jau yra įdiegti valdymo principai, įmonės veikla vystoma ilgesnį laiką ir tai yra sunkiau sukontroliuoti.

Pasak Manigart ir kt. (2002) “didelis mažų investicijų kiekis yra susijęs su gerokai mažesniu reikalaujamu grąžos kiekiu iš bendrai suteiktų investicijų, bet kurioje investavimo stadijoje, o kuo didesnis investicijų kiekis į ankstyvosios stadijos įmones, tuo labiau tai yra tiesiogiai susijęs su planuojama didesne grąža iš investicijų ankstyvojoje investavimo stadijoje.” Pastebėta, kad jaunieji verslininkai veikiantys tam tikroje verslo stadijoje gali susidurti su vis kitokiais reikalavimais susijusiais su investicine grąža.

Investuojant į startuolių veiklą rizikos kapitalo fondams yra gerokai didesnė tikimybė gauti tikimąsi grąžą iš startuolio, nei kad į jį investuotų verslo angelas. Kadangi rizikos kapitalo fondai turi gerokai daugiau savo fondų atstovų, kurie prisidėtų prie startuolio tobulinimo ir vertės kūrimo bei sėkmingo išleidimo į rinką, kai tuo tarpu verslo angelai turi gerokai mažesnius žmogiškųjų resursų pajėgumus ir laiko sąnaudas kontroliuoti ir prisidėti prie panašaus kiekio startuolių veiklos ir vertės kūrimo. Taip pat, rizikos kapitalo fondai dažniausiai susiduria su didesniu spaudimu gauti kaip įmanoma didesnę grąžą iš investicijų, todėl jų veikloje galima labiau tikėtis griežtesnio požiūrio ir veiksmų, atsiskiriant nuo investicijų, kurios negeba duoti tokios grąžos, kokios buvo tikėtasi. Atsisakant investicijų, kurios nesuteikia tikėtosioms grąžos, suteikia tinkamesnes sąlygas labiau paskirstyti laiką ir pajėgumus investicijoms, nešančioms didžiausią naudą.

“Išėjimas į rinką tinkamu laiku labiau nei pasiekus planuojamą grąžą, lemia esminius nedidelės vidutinės grąžos ir didelio grąžos kintamumo rezultatus. Su laiku, grąžos pasiskirstymas parodo įmonės galimybes išeiti į rinką arba yra parodoma įmonės bendroji vertė. Be to, didelis nepastovumas labiau nei planuojama didelė grąža, parodo esmines išvadas apie aukštą vidutinę aritmetinę investicijų grąžą.” Cochrane (2005, pp. 5). Bet kuriuo atveju, įmonės sprendimas “išeiti” į rinką viešai gali priklausyti nuo rinkos situacijos, taip pat nuo konkrečios įmonės vertės, įmonės amžiaus/stadijos ar kitų savybių.

Kalbant apie skirtingas pramonės šakas Cochrane (2005, pp. 24) mini, kad “kiekvienoje pramonės šakoje planuojama gauti grąžą iš investicijų yra gana panaši, išskyrus retesnes pramonės šakas, kurios turi šiek tiek didenę planuojamą vidutinę grąžą (25%, vietoj galimų 15-17%), pavyzdžiui, „išėjimo“ į rinką stadijoje ir gerokai mažesnę planuojamą vidutinę grąžą (8% vietoj galimų 25%) lyginant kiekvieną stadiją vertinant iš eilės“. Tokie pramonės šakų skirtumai nėra statistiškai reikšmingi. Pagrindinis skirtumas tarp pramonės šakų yra, kad informacijos pramonės šaka ir mažmeninės prekybos pramonės šaka turi gerokai didesnius bendros vertės neatitikimus ir mažesnę tikimybę patirti nesėkmę, kadangi šios pramonės šakos dabar yra vienos stipriausių rinkoje.

Atlikus literatūros analizę, pastebima, kad startuoliams jų pirmieji veiklos metai būna patys sudėtingiausi, o dažnu atveju, „sėklos“ stadijoje esantys startuoliai žlunga. Esminė to priežastis – reikiamo finansų kiekio neturėjimas savo veiklos vystymui ir negebėjimas pritraukti investicijų iš investuotojų. Išanalizavus literatūrinius šaltinius išryškėja, kad investuotojai dažniausiai atsižvelgia į patį verslo įkūrėją - jo bruožus ir patirtį, o ne verslo idėją ar kuriamą produktą ar paslaugą. Literatūroje

trūksta teorinių aspektų, padėsiančių startuoliams labiau susitelkti ties savo veiklos gerinimu prieš siekiant pritraukti investicijas, taip pat jaučiamas trūkumas gairių (*angl. guidelines*), kurios nukreiptų startuolius tinkama linkme ir padėtų jiems tikslingai pasiruošti prieš kreipiantis į investuotojus.

3. TYRIMO METODOLOGIJOS PAGRINDIMAS

3.1. Tyrimo tikslas

Neturint daug patirties versle, startuoliams yra itin sudėtinga parodyti savo esamą vertę investuotojams, todėl tai sukelia sunkumų pritraukiant investicijas ir užsitikrinant veiklos finansavimą. Salamzadeh ir Kesim (2015, pp.4) savo publikacijoje patvirtina, kad „finansai yra integrali kiekvieno startuolio vystymo proceso dalis“. Dauguma startuolių jau savo vystymo pradžioje susiduria su finansavimo paieškos sunkumais. Kaip vieną iš startuolio žlugimo priežasčių ir pagrindinių sunkumų – finansavimo trūkumą pabrėžia ir Jankaitytė (2015) savo publikacijoje teigdama, kad „dalis bankrutavusių startuolių teigė, jog turėjo užsidaryti dėl paprastos priežasties: nesugebėjo rasti pakankamai susidomėjusių investuotojų.“ Tai galėjo sąlygoti tai, kad startuoliai turėjo nepakankamai žinių, kokie aspektai yra svarbiausi investuotojams ir į ką investuotojai labiausiai atsižvelgia prieš investuodami į startuolio veiklą.

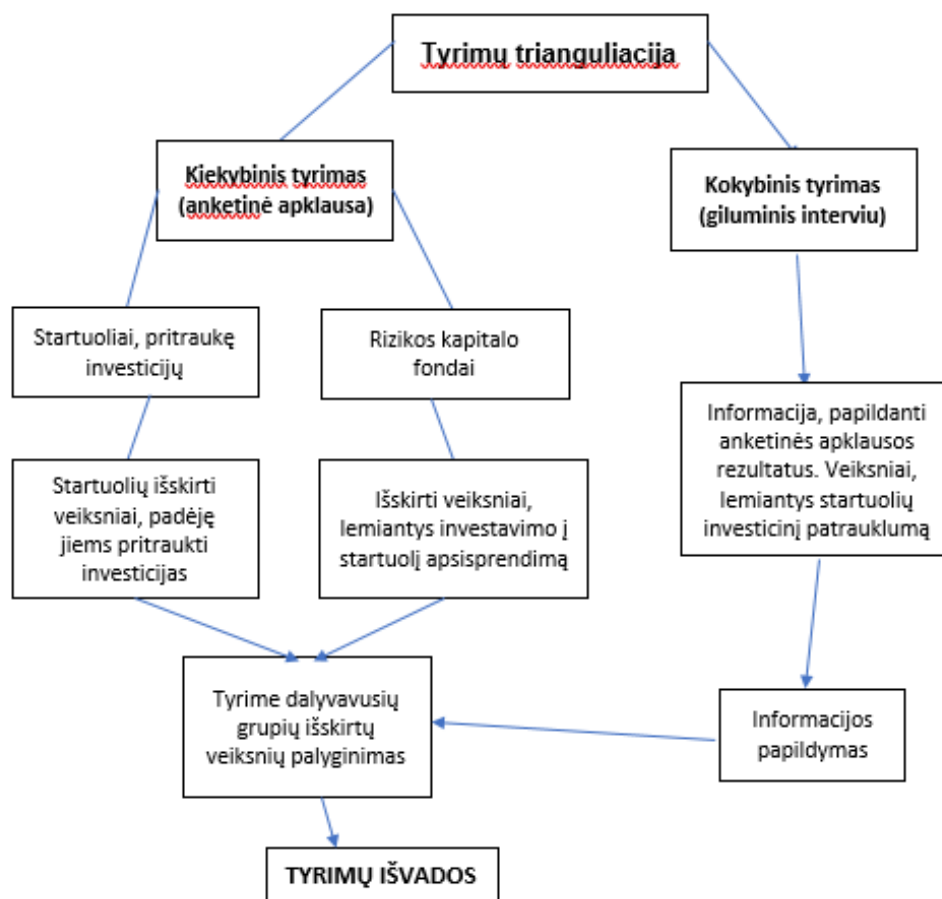
Dažnai bandoma atrasti bruožus, kurie gali pasirodyti aktualiausi abiems pusėms, tiek startuoliams, tiek investuotojams. Startuoliai dažnai daro klaidą manydami, kad verslo idėja yra esminis faktorius, lemiantis jų verslo sėkmę. Tačiau Kniukštienė (2017) pastebi, kad „labai dažnai yra per daug sureikšminama idėjos įtaka. [...] ne mažiau yra svarbūs ir kiti veiksniai: komanda, sprendžiamos problemos suvokimas ir konkretūs įmonės tikslai.“ Dažniausiai per daug dėmesio yra skiriama pačiai idėjai, taip sutelkiant visus finansus jai ir pamirštant kitus svarbius verslo aspektus, tokius kaip startuolio komanda ar verslo planas. Atsižvelgus į esamas problemas, šio *tyrimo tikslas* – identifikuoti startuolių investicinį patrauklumą lemiančius veiksnius iš startuolių ir rizikos kapitalo fondų perspektyvos.

Tyrimo uždaviniai:

- Pagrįsti veiksnius, lemiančius startuolių investicinį patrauklumą iš startuolių, sėkmingai pritraukusių investicijas, perspektyvos;
- Pagrįsti veiksnius, lemiančius startuolių investicinį patrauklumą iš rizikos kapitalo fondų perspektyvos;
- Palyginti ir atskleisti startuolių ir rizikos kapitalo fondų požiūrių į veiksnius, lemiančius startuolių investicinį patrauklumą, skirtumus.

3.2. Tyrimo metodai

Tyrimo tikslui pasiekti buvo pasirinkta mišri tyrimų strategija – metodologinė trianguliacija, paremta aiškinamuoju nuosekliu tyrimo dizainu.



6 pav. Tyrimų pasirinkimas

Buvo atliekami du empirinio tyrimo metodai (žr. 6 pav.): kiekybinio tyrimo metodas – anketinė apklausa, „apklausa padeda gauti siekiamą gauti tyrimo dalyvių požiūrį į informaciją, kurią būtų sudėtinga gauti stebėjimo ar pan. metodais. Taip pat, apklausa pagrįsta išanalizuotos literatūros turiniu padeda tinkamai išmatuoti ir įvertinti tyrimo tikslo pasiekiamumą.“ (Glasow, 2005) ir kokybinio tyrimo metodas – giluminis interviu. Interviu dažniausiai yra apibrėžiamas kaip: „tyrėjo pokalbis su tiriamuoju, siekiant surinkti tyrimui reikalingos informacijos.“ (Bitinas, Rupšienė ir Žydzūnaitė, 2008). Šiuo atveju buvo pasirinktas pusiau struktūrizuotas interviu, kurio metu yra naudojami iš anksto numatyti klausimai, tačiau interviu metu jų eiga nėra griežta ir tyrėjas gali papildomai užduoti klausimų.

Atlikus literatūros turinio analizę tyrimo dalyviams buvo pateikta teoriškai pagrįsta veiksnių, galimai lemiančių startuolio investicinį patrauklumą, vertinimo skalė ir klausimai, leidžiantys įvertinti investavimą įtakojančius veiksniai. Pateikti klausimai buvo mišrūs, 1/3 klausimų buvo atviri (žr. 1 ir 2 priedą). Giluminiame interviu buvo apklausiami rizikos kapitalo investuotojai bei verslo įkūrėjas/konsultantas, siekiant gauti papildomos informacijos apie startuolių veiksniai, kurie sąlygoja jų apsisprendimą investuoti. Interviu buvo atliekamas pusiau struktūrizuotas, buvo iš anksto numatomi galimi klausimai, tačiau interviu struktūra buvo palikta laisva (žr. 3 priedą).

Tyrimo metu buvo pasirinkta ne tik *dedukcinė logika*, kuomet atsižvelgus į problemos teorinius aspektus daromos išvados, bet buvo naudojama ir *indukcinė logika*, kuomet išsikėlus problema buvo renkami duomenys siekiant nustatyti problemos sprendimos būdus ir pateikti pasiūlymus jai spręsti ar tobulinti.

3.3. Tyrimo imtis

Tyrimo metu pasirinktos dvi tiriamosios grupės, siekiant tiksliai išanalizuoti konkrečių startuolių finansavimo pritraukimo situacijas ir pasiekti pagrindinį tyrimo tikslą.

Tyrimo metu analizuojamos tiriamosios grupės:

- *Investuotojai (rizikos kapitalo fondai);*
- *Startuoliai, sėkmingai pritraukę investicijų.*

Kiekybinio tyrimo imtis buvo formuojama netikimybinio tiriamųjų grupių parinkimo būdu, formuojant nedideles tikslines grupes, daugiausiai išmanančias ir aktualiausias tyrimo tikslui pasiekti (žr. 3 lentelę). Šis atrankos metodas taikomas dėl ribotų galimybių apklausti rizikos kapitalo fondų ir startuolių atstovus.

3 lentelė. Anketinės apklausos dalyvių charakteristika

Tyrimo dalyvių grupė:	Investuotojai	Startuoliai, pritraukę investicijų
Charakteristika/skiriamieji bruožai:	<ul style="list-style-type: none"> • Investuojantys į sėklos stadijos (iki 1 metų) ir ankstyvosios stadijos (nuo 1-3 metų) startuolius; • Pasirenkama veiklos sritis nėra aktuali; • Investuotojų tipas: rizikos kapitalo fondai. 	<ul style="list-style-type: none"> • Startuoliai, kurie yra sėkmingai pritraukę investicijų; • Lietuvių įkurti startuoliai; • Dabartinė startuolio veiklos stadija nėra svarbi; • Startuolio veiklos sritis nėra esminis bruožas.
Anketinėje apklausoje dalyvavusių tyrimo dalyvių skaičius:	10 (investuotojų)	21 (startuoliai, jau pritraukę investicijų)

Remiantis, „Versli Lietuva“ duomenimis⁴ buvo kreiptasi į šiuos Lietuvoje veikiančius rizikos kapitalo fondus: Contrarian Ventures, Open Circle Capital, Practica Venture Capital, Livonia Partners, BaltCap Private Equity Fund II, LitCapital, Verslo angelų fondas I ir kt. fondus. Startuoliai buvo atsirenkami „Startup Lithuania“ duomenimis⁵ bei „KTU Startup Space“ suteiktus duomenis apie startuolius, pritraukusius investicijų iš investicinių fondų. Startuoliai nebuvo išskiriami pagal dabartinę savo stadiją, veiklos sektorių ar komandos dydį.

Giluminiame interviu buvo pasirinkta apklausti rizikos kapitalo fondų atstovus ir verslo konsultantą, konsultuojantį ir startuolius, ir investuotojus iš Izraelio.

4 lentelė. Giluminio interviu dalyvių charakteristika

Tyrimo dalyvis (-ai)	Šalis	Pagrindinis investavimo/veiklos sektorius	Interviu dalyvių skaičius
Rizikos kapitalo fondų atstovai	Lietuva	<ul style="list-style-type: none"> • Energetikos sektorius; • Aukštųjų technologijų sektorius (lazeriai, elektronika) 	2
Verslo konsultantas, entrepreneuris, akseleratoriaus vadovas	Izraelis	-	1

Interviu metu buvo apklausama ekspertinė tyrimo imtis (žr. 4 lentelę), kuri daugiausiai išmano tyrimo temą ir kurios atsakymai padės papildyti kiekybinio tyrimo rezultatus.

Anketinė apklausa naudojama siekiant identifikuoti tyrimui įtaką turinčius veiksnius, o šio metodo esmė išskirti veiksnius, lemiančius startuolių investicinį patrauklumą pasitelkiant ekspertinę tyrimo imtį. Metodas taikomas atskleisti reiškinio įvairiapusiškumą nagrinėjant dviejų tyrime dalyvavusių grupių požiūrius į investavimo sprendimą lemiančius veiksnius. Siekiant pagrįsti ir papildyti anketinės apklausos gautus rezultatus atliekamas giluminis interviu. Giluminio interviu metu

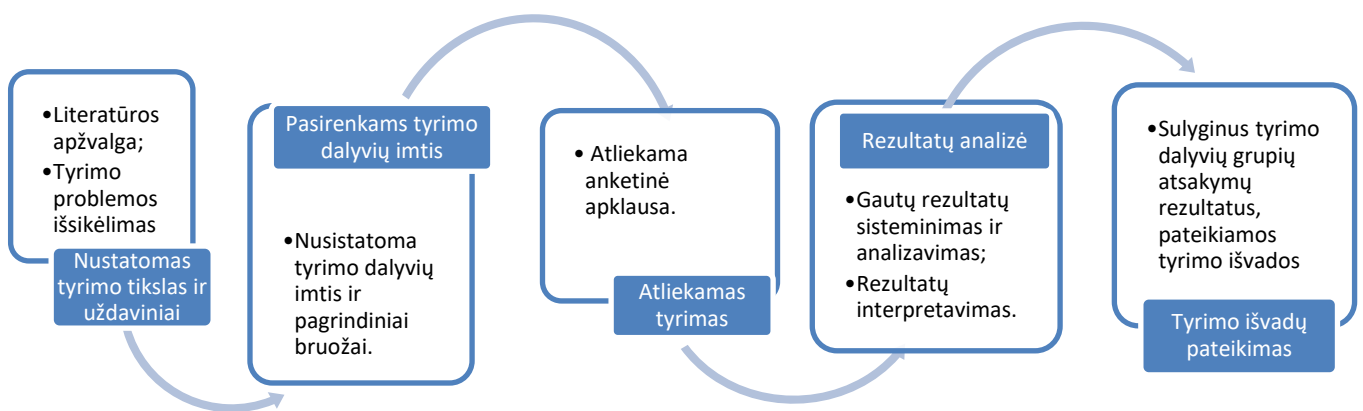
⁴ „Versli Lietuva“ duomenys (2017) "Lietuvos rizikos ir privataus kapitalo įmonės" [žiūrėta: 2018.03.05] Prieiga per internetą: <https://www.verslilietuva.lt/verslauk/finansavimo-saltiniai/lietuvos-rizikos-ir-privataus-kapitalo-imonės/>

⁵ „Startup Lithuania“ duomenys (2018) "Startuolių ekosistema Lietuvoje" [žiūrėta: 2018.03.17] Prieiga per internetą: <https://www.startuplithuania.com/startup/>

gaunama informacija papildanti anketinės apklausos duomenis, leidžianti tinkamai apibrėžti tyrimų rezultatus.

3.4. Tyrimo planas ir eiga

Atlikto kiekybinio tyrimo planas ir eiga atitinka standartinę kiekybinio tyrimo proceso eigą. Fowler (2013, pp. 10) pabrėžia, kad „pagrindiniai apklausos etapai yra problemos ir tikslo išsikėlimas, duomenų rinkimas, tinkamai pasirenkant tyrimo dalyvius ir gebant palyginti jų atsakymų rezultatus bei tyrimo metu išryškėjusių išvadų bei pasiūlymų pateikimas.“ Tačiau kiekybinio tyrimo planas yra gerokai labiau kompleksinis, tai pastebėti galime žemiau esančiame tyrimo eigos atvaizdavime (žr. 7 pav.):



7 pav. Anketinės apklausos planas ir eiga

Viena svarbiausių anketinės apklausos tyrimo eigos dalių yra tyrimo išvadų pateikimas (žr. 7 pav.), kadangi tik atlikus kiekybinį tyrimą ir sulyginus, turinčių daugiausia patirties investavime specialistų – tyrimo dalyvių atsakymus ir gavus išsamesnės informacijos giluminio tyrimo metu, galima tinkamai interpretuoti tyrimo rezultatus.

Giluminio interviu tyrimo planas iš esmės yra panašus (žr. 8 pav.), tačiau juo yra siekiama gauti papildomos ir svarbiausios informacijos apie veiksnius, įtakančius investuotojų apsisprendimą investuoti į startuolio veiklą, siekiant papildyti anketinės apklausos rezultatus.



8 pav. Giluminio interviu tyrimo planas ir eiga

Apibendrinant galima pabrėžti, kad tinkamai panaudojus abiejų tyrimų rezultatų rodiklius galime įvertinti dabartinę startuolių investicinio patrauklumo padėtį ir galimybes tobulinti savo veiklos aspektus siekiant sėkmingiau pritraukti investicijas iš rizikos kapitalo fondų. Todėl pagrindiniai **tikėtini tyrimo rezultatai** ir gauti rodikliai leis skirtingais aspektais įvertinti startuolių veiklos galimybes ir silpnąsias vietas, kurias jiems reikėtų tobulinti savo veikloje.

Tyrimo dvipusiškumas ir gauti dviejų tyrime dalyvavusių grupių išskirti skirtingi veiksniai leis įvertinti kriterijus, lemiančius investuotojų apsisprendimą investuoti į startuolio veiklą. Lemiančioji tyrimo grupė yra investuotojai, kadangi jie vertina startuolių veiklą ir priima investavimo sprendimą, todėl jų išskirti veiksniai leis sudaryti rekomendacijas startuoliams, siekiant tobulinti jų veiklą. Nors investavimo sprendimą priima investuotojai, tačiau tik startuoliai yra atsakingi už investuotojų lūkesčių įgyvendinimą ir sutartą investicijų panaudojimą, todėl tyrime gauti rezultatai bus aktualiausi startuoliams siekiantiems pritraukti investicijas iš rizikos kapitalo fondų.

4. EMPIRINIO TYRIMO REZULTATAI IR DISKUSIJA

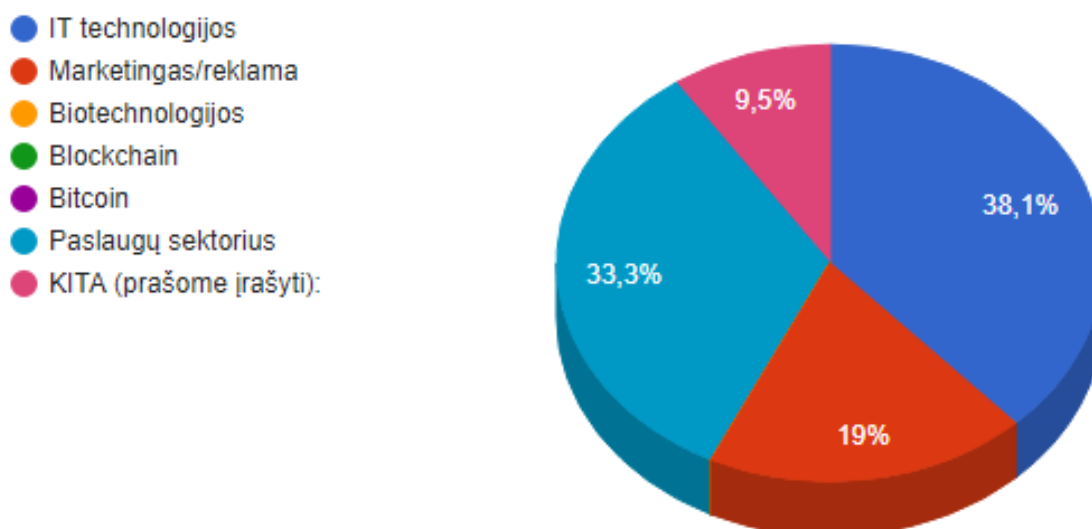
Startuolių ir investuotojų padėtis investavimo procesuose

Kaip jau buvo minėta anksčiau, siekiant išskirti veiksnius, apsprendžiančius startuolio investicini patrauklumą, iš dviejų tyrimo grupių dalyvių perspektyvos, buvo atlikta anketinė apklausa, kurioje dalyvavo Lietuvos rizikos kapitalo fondų atstovai ir startuoliai, sėkmingai pritraukę investicijų iš investicinių fondų bei giluminis interviu, kuriame dalyvavo rizikos kapitalo fondų atstovai bei ekspertas iš Izraelio. Apklausų rezultatai aptariami pagal išsikeltus darbo tyrimo uždavinius.

4.1. Veiksnų pagrindimas iš startuolių perspektyvos

Skyriaus pradžioje pateikiama bendra tyrime dalyvavusių startuolių charakteristika, po to atskleidžiamas startuolių požiūris į veiksnius, galimai lėmusius sėkmingą investicijų pritraukimą. Didžioji dalis tyrime dalyvavusių startuolių buvo „sėklos“ stadijos (veikiantys iki 1 metų laiko) ir vėlyvosios stadijos (veikiantys daugiau nei 3 metus) startuoliai. Vienodai pasiskirstė ir laiko terminas, kiek startuoliai veikia dabartinėje veiklos srityje ir išskiskyre dvi pagrindinės grupės: veikiančios iki 1 metų laiko ir veikiančios daugiau nei 3 metus. Didžiąją dalį tyrime dalyvavusių startuolių komandos narių skaičių sudarė apie 1-5 komandos nariai, galima teigti, kad tai buvo maži startuoliai, dar pakankamai neišvystę savo žmogiškojo kapitalo.

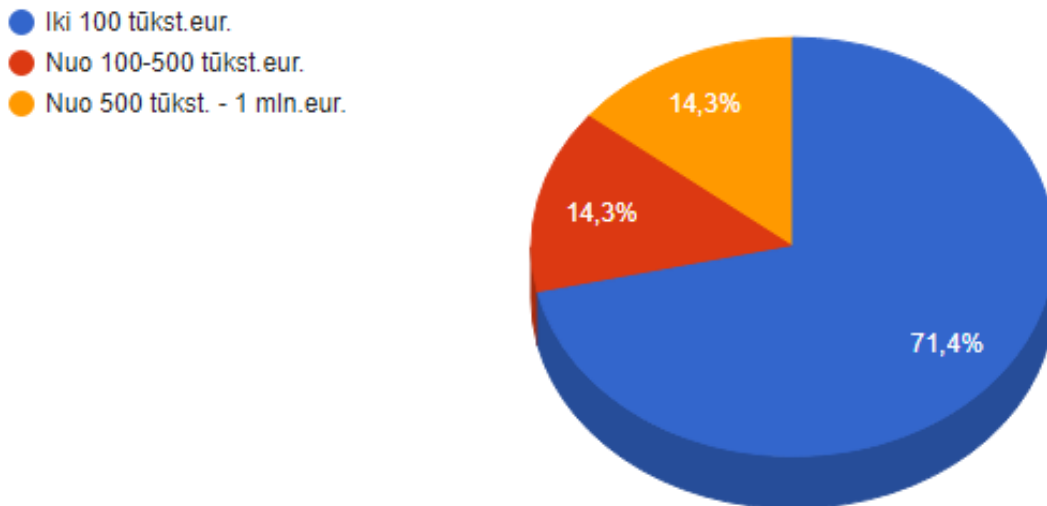
Veiklos sektoriai, kurie šiuo metu, pasak startuolių, yra tendencingiausi rinkoje. Kaip galime matyti diagramoje (žr. 9 pav.) išsiskiria du pagrindiniai sektoriai, kurie tarp tyrime dalyvavusių startuolių ir buvo dažniausi:



9 pav. Tyrime dalyvavusių startuolių veiklos sektoriai

Šiuo atveju, didžioji tyrimo dalyvių – startuolių dalis buvo iš IT sektoriaus (38,1%), paslaugų sektoriaus (33,3%) ir reklamos/marketingo sektoriaus (19%). Kaip buvo pastebėta anksčiau ir apžvelgus esamą rinkos situaciją bei atlikus literatūros analizę, ateityje IT sektorius tarp startuolių plėsis dar labiau ir vienareikšmiškai užims didžiausią rinkos dalį.

Startuolių išskiriamos pritrauktas investicijų dydis pateikiamas šioje skritulinėje diagramoje (žr. 9 pav.), kurioje pavaizduota investicijų suma, kurią tyrime dalyvavusiems startuoliams pavyko pritraukti:

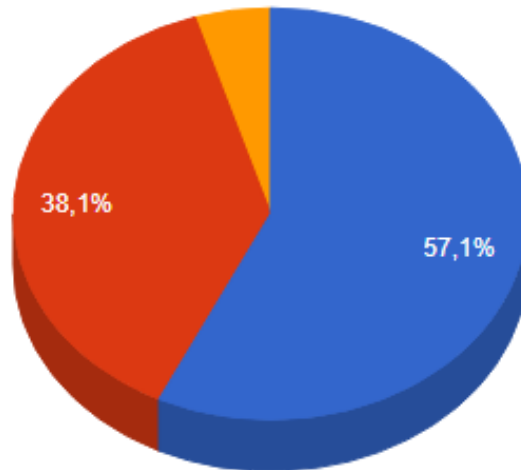


10 pav. Startuolių pritrauktų investicijų suma

Kaip galime pastebėti diagramoje (žr. 10 pav.), apie 71% tyrime dalyvavusių startuolių savo veiklai vystyti pritraukė iki 100 tūkst. eur. investicijų, kai tuo tarpu procentaliai vienodai, po 14,3% tyrimo dalyvavusių startuolių pritraukė 100 – 500 tūkst. eur. ir 500 tūkst. – 1 mln. eur. investicijų. Kadangi didžioji dalis startuolių pritraukė iki 100 tūkst. eur. investicijų, galime daryti prielaidą, kad tai startuoliai, mažai jautrūs finansams (kaip IT sektorius) arba startuoliai, nekuriantys technologiškai naujų produktų, kuriems dažniausiai reikia kelis kartus didesnių finansų veiklai vystyti.

Žvelgiant iš startuolių perspektyvos grafike (žr. 11 pav.) galime pastebėti, kad čia išsiskiria dažniausios rinkoje veikiančių startuolių veiklos stadijos, pritraukiančios daugiausiai rizikos kapitalo fondų investicijų: sėklos stadija – 57,1 % ir ankstyvoji stadija 38,1 %, remiantis startuolių, kurie jau buvo sėkmingai pritraukę investicijų, duomenimis.

- Sėklos stadija (iki 1 metų)
- Ankstyvoji stadija (1-3 metų)
- Vėlyvoji stadija (3-5 metų)
- Išėjimo į rinką stadija (daugiau nei 5 metų)

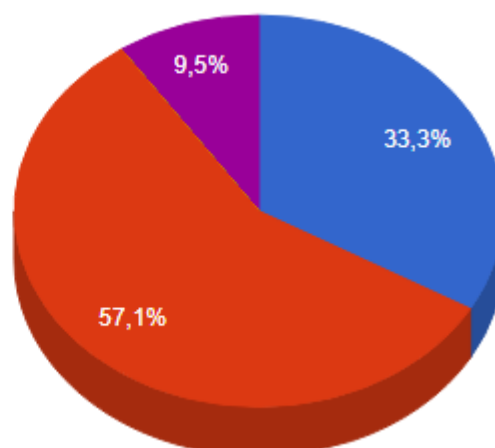


11 pav. Startuolių veiklos stadijos, kuriose jiems pavyko pritraukti investicijas

Investicijų pritraukimas sėklos stadijoje yra itin svarbus, kadangi nuo to priklauso tolimesnė startuolio vystymosi eiga ir tempas. Šioje stadijoje startuoliai dažniausiai turi tik idėją ir komandą. Produkto prototipas ir jo testavimas rinkoje dažniausiai pradedamas tik ankstyvojoje stadijoje, todėl sėklos stadija yra rizikingiausia, nes rizikos kapitalo fondams yra sunkiausia įvertinti realią startuolio vertę ir nustatyti reikiamą investicijų dydį. Tačiau, šios abi stadijos rizikos kapitalo fondams yra palankiausios, kadangi jie gali suteikti tinkamą „know-how“ startuoliams, siekiant kaip įmanoma labiau padidinti startuolio vertę.

Prieš pateikiant startuoliams veiksmų, galimai lemiančių jų sėkmę pritraukti investicijas, vertinimo skalę buvo aktualu sužinoti, į kokius startuolio aspektus jie patys labiausiai atsižvelgia ir tobulina, prieš kreipdamiesi į investuotojus (žr. 12 pav.):

- Verslo planui
- Startuolio komandai
- Startuolio įkūrėjo įgūdžiams ir patirčiai
- Planuojamam pelnui
- KITA (prašome įrašyti):

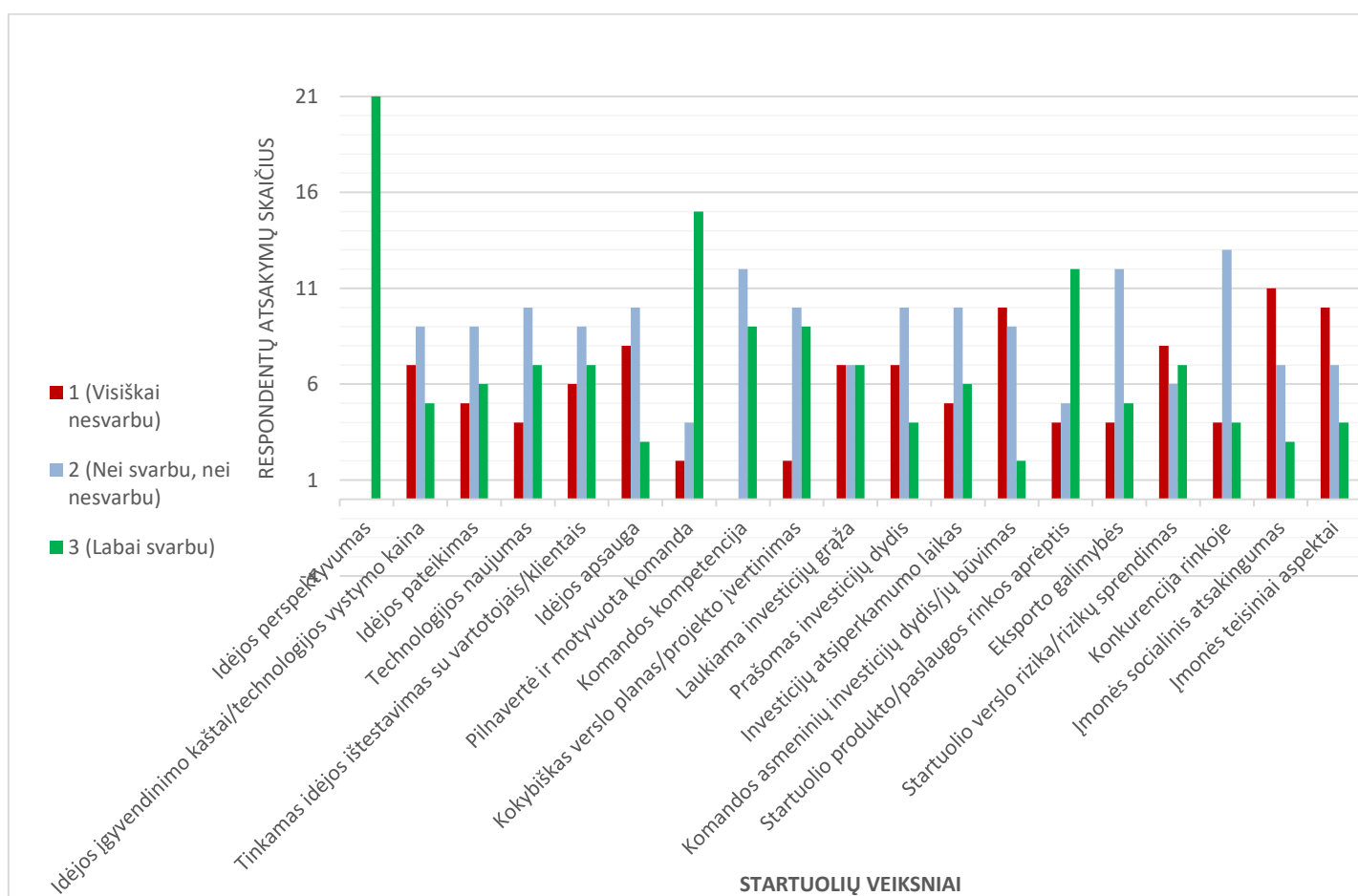


12 pav. Startuolių veiksniai, kuriems jie skyrė daugiausiai dėmesio, prieš pritraukiant investicijas

Pateiktoje diagramoje (žr. 12 pav.) galime pastebėti, kad apie 57% startuolių didžiausią savo dėmesį sutelkia komandai ir jos suformavimui. Tik tinkama komanda, jos kompetencijos ir motyvacija

gali įtakoti sėkmingą startuolių investicijų pritraukimą ir greitą išėjimą į rinką. Apie 33% startuolių prieš kreipdamiesi į investuotojus siekė tinkamai parengti verslo planą, kuris padėtų tinkamai paaiškinti startuolio kuriamą naudą ir sprendžiamą problemą rinkoje bei finansų paskirstymą, jiems pritraukus investicijų. Tik apie 9,5% startuolių, teigė, kad jiems buvo itin svarbu sutelkti dėmesį į produkto kūrimą ir jo vystymą bei įdėtas pastangas pirmiesiems produkto pardavimams atlikti. Sėkmingi produkto pardavimai suteikia startuoliui galimybę įvertinti rinkos poreikį jų kuriamam produktui, galimybę pateikti investuotojams konkrečius startuolio išvystytus skaičius ir pirmuosius pardavimų rodiklius, kas leis labiau įvertinti startuolio vertę investiciniu požiūriu.

Žvelgiant iš startuolių perspektyvos, į kuriuos veiksnius jie labiausiai koncentruojasi ir tobulina, prieš priimdami sprendimą kreiptis į rizikos kapitalo fondus, galima išskirti tris pagrindinius veiksnius, kuriuos startuoliai išskyrė pateiktoje veiksnių vertinimo skalėje (žr. 13 pav.):



13 pav. Startuolių išskirti veiksniai, lemiantys investicijų pritraukimą

Kaip galima pastebėti skalėje (žr. 13 pav.) startuolių atstovų išskirti pagrindiniai veiksniai – *idėjos perspektyvumas rinkoje* (21 iš 21 respondentų pasirinko šį veiksni), *pilnavertė ir motyvuota komanda* (15 iš 21 pasirinkusiųjų). Todėl šiuo atveju, galime išskirti, kad startuolio komanda turi būti kompetetinga, motyvuota ir išmananti savo veiklos specifiką. Trečiasis veiksnys, kurį pasirinko startuoliai ženkliai skiriasi nuo investuotojų pasirinkimo, tai *startuolio produkto ar paslaugos rinkos apimtis*, kurį pasirinko daugiau nei 50% startuolių (12 iš 21 pasirinkusiųjų). Startuoliams aktualu, kuo

greičiau išėiti į rinką ir atlikti pirmuosius produkto ar paslaugos pardavimus, todėl yra itin svarbu, kad jų produktas ar paslauga pasiektų kuo didesnę rinkos dalį su galimybe plėstis ir į užsienio šalių rinkas.

Startuoliai, sėkmingai pritraukę norimas investicijas, taip pat išskiria papildomus veiksnius, kurie jų manymu, padėjo jiems pasiekti investuotojų dėmesį ir gauti siekiamų investicijų dydį (žr. 5 lentelę):

5 lentelė. Startuolių išskirti veiksniai, galimai padėję jiems pritraukti investicijas

Startuolių išskirti veiksniai, padėję jiems pritraukti investicijas
Vykdoma veikla susijusi su itin aktualiomis pasaulinėmis aktualijomis, problemomis
Produkto naujumas / aktualumas rinkoje
Profesionali komanda
Turimas kokybiškas verslo planas
Buvo turimas jau veikiantis prototipas
Investuota daug laiko ir darbo
Pasitikėjimas komanda ir idėja

Kaip galime matyti pateiktoje lentelėje (žr. 5 lentelę) startuoliai, sėkmingai pritraukę investicijas pateikė veiksnius, kurie yra aktualūs ir investuotojams bei sutampa su interviu dalyvių minėtaisiais veiksniais: *aktualią problemą sprendžiantys startuolio veiksmai ir idėja, motyvuota ir kompetetinga komanda, kokybiško verslo plano svarbumas ir tinkamas savo veiklos išmąnymas*. Startuoliams yra svarbu ne tik ištirti savo potencialius klientus, tačiau ir turėti ištestuotą bei veikiantį prototipą, tokiu atveju investuotojai gali aiškiau suprasti startuolio būsimą produktą ir tikslingiau įvertinti galimą startuolio vertę bei potencialą rinkoje.

Siekiant tinkamai išskirti veiksnius, lemiančius startuolių investicinį patrauklumą, svarbu įvertinti ir startuolių daromas klaidas iki pritraukiant investicijas (žr. 6 lentelę):

6 lentelė. Startuolių daromos klaidos iki pritraukiant investicijas

Startuolių daromos klaidos veiklos vystymo metu, prieš siekiant pritraukti investicijas
Investavimas į produkto vystymą, pilnai neišsiaiškinus potencialaus kliento lūkesčių
Netinkamai suformuota komanda
Komandos motyvacijos nebuvimas/blogas darbų pasiskirstymas
Neištestuotas produktas rinkoje
Verslo vystymo žinių nebuvimas (netikslus finansų apskaičiavimas, marketingo žinių trūkumas)

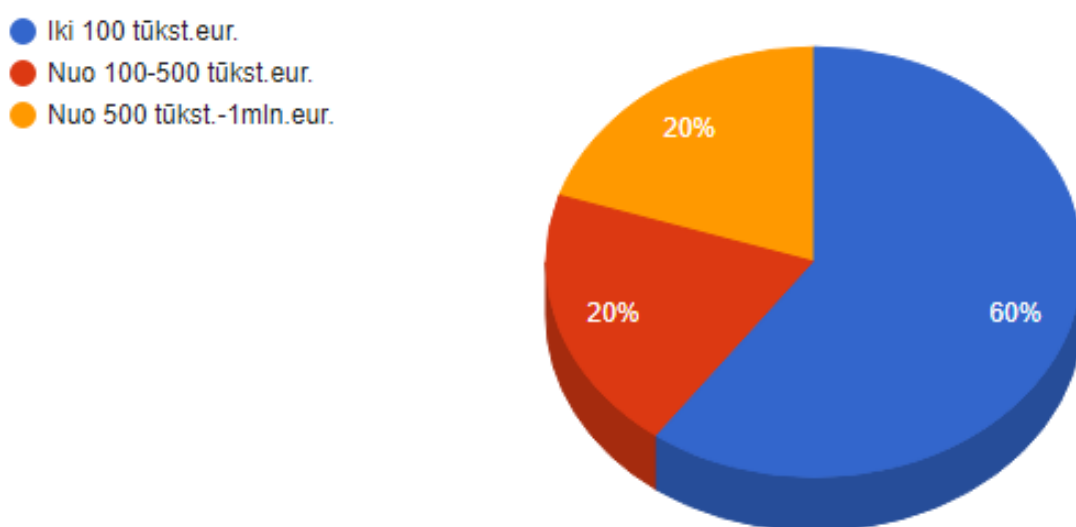
Startuolių išskirtos dažniausiai atliekamos klaidos iki siekiant pritraukti investicijų yra *produkto neištestavimas rinkoje*, neįvertinimas ar rinkoje iš tiesų jų kuriamas produktas bus naudingas ir naudojamas bei *netinkamai suformuota komanda*, kuri neturi tinkamų kompetencijų ir žinių, sėkmingai startuolio veiklai vystyti.

Taigi, žvelgiant iš startuolių perspektyvos ir įvertinus jų išskirtus veiksnius, padėjusius jiems pritraukti investicijas bei įvertinus atliktas klaidas, apsunkinusias veiklos procesą iki pritraukiant investicijas, galime išskirti kelis pagrindinius išryškėjusius startuolių pasirinktus ir įvertintus veiksnius, galimai lėmusius sėkmingą investicijų pritraukimą: *pilnavertės ir motyvuotos komandos suformavimas, tinkamos idėjos turėjimas, kuri geba spręsti aktualią problemą rinkoje bei startuolio produkto ar paslaugos rinkos aprėptis ir galimybės ją plėsti*. Tolimesniame šio skyriaus etape startuolių išskirtus veiksnius palyginsime su svarbiausių šio tyrimo dalyvių – investuotojų, išskirtais veiksniais, lemiančiais jų apsisprendimą investuoti į startuolio veiklą.

4.2. Veiksnių pagrindimas iš rizikos kapitalo fondų perspektyvos

Tyrimo dalyvavo investuotojai, kurių didžiąją dalį sudarė investuotojai, dirbantys investavimo srityje iki 5 metų. Dauguma respondentai buvo iš rizikos kapitalo fondų, kurie investuoja ir pirmųjų stadijų startuolius, taip pat keli anketinės apklausos respondentai buvo ir iš privataus kapitalo fondų, kurie taip pat investuoja į startuolius, tačiau vėlesnės stadijos, jau generuojančius pajamas startuolius.

Analizuojant investuotojų skiriamą investicijų dydį startuoliams buvo pastebėta, kad dauguma rizikos kapitalo fondų į startuolių veiklą dažniausiai investuoja iki 100 tūkst. eur., tai galime pastebėti ir skritulinėje diagramoje (žr. 14 pav.)



14 pav. Investuotojų dažniausiai skiriama investicijų suma startuolio veiklai

Atsižvelgus į anketinės apklausos rezultatus, pastebime, kad 60% tyrime dalyvavusių investuotojų skiria vidutiniškai iki 100 tūkst. eur. investicijų startuolių veiklai vystyti, o didesnes sumas 100 – 500 tūkst. eur. ir 500 tūkst. – 1 mln. eur. skiria ženkliai mažiau investuotojų, tai yra vienodas kiekis respondentų (po 20% tyrimo dalyvių). Tyrimo eigoje išryškėjo, kad investicijų dydį lemia keli veiksniai:

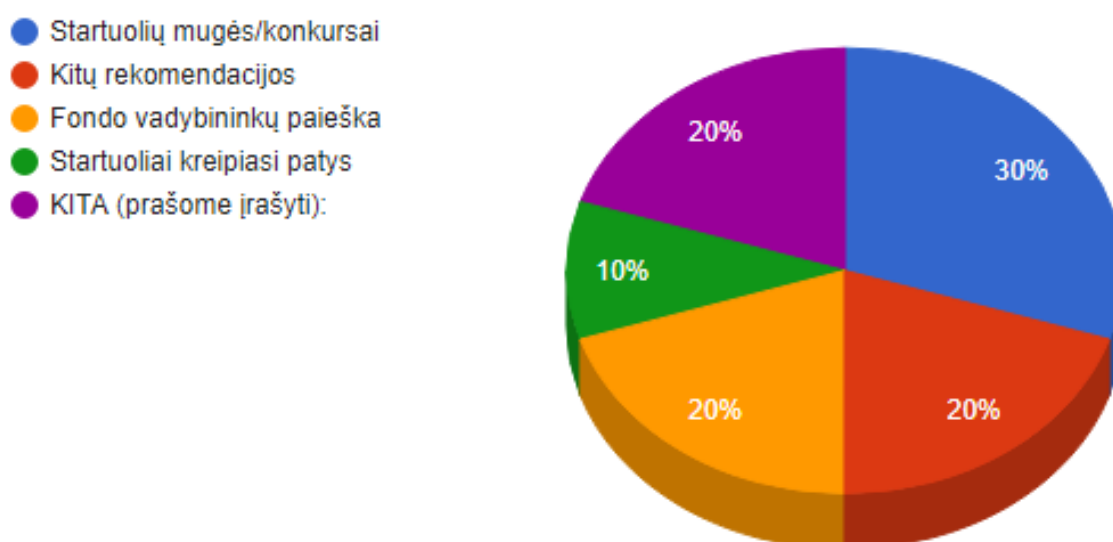
- *Startuolio stadija;*
- *Startuolio veiklos sritis.*

Startuolio stadija - sėklos stadijoje yra skiriama minimali investicijų suma, iki 100 tūkst. eur., kadangi šioje stadijoje yra didžiausia rizika, todėl investuotojai siekia turėti kuo mažesnę investicinę riziką. Ankstyvojoje stadijoje dažniausiai suteikiama apie 300 tūkst. eur. investicinė suma, tačiau ir tai priklauso ar tai yra pinigams nejautrus startuolis (pavyzdžiui, IT srityje veikiantys startuoliai kuriantys internetines platformas, kurių veiklai vystyti reikia gerokai mažiau finansinių išteklių).

Startuolio veiklos sritis - investicijų dydis priklauso ir nuo startuolio kuriamo produkto/paslaugos, jo veiklos sektoriaus. Startuoliai, kuriantys sudėtingų technologijų produktus gali tikėtis didesnės investicijų sumos, kadangi naujų technologijų kūrimui reikia daugiau lėšų, kai tuo tarpu IT srityje veikiantiems startuoliams jų gali reikėti mažiau, nes jų kuriami produktai yra paremti virtualia erdve, internetinėms platformoms. Panašioms IT srities sprendimams kurti lėšų reikia mažiau.

Tyrimo metu buvo aktualu ištirti ir startuolių interakcijos su investuotojais pradžią bei naudojamus kanalus, investicijų pritraukimo pradžioje.

Atsižvelgus į investuotojų atsakymus, matome, kad galimybės pradėti bendradarbiavimą su startuoliu yra įvairios ir praktikoje pasitaiko keli ryšio užmezgimo variantai (žr. 15 pav.):



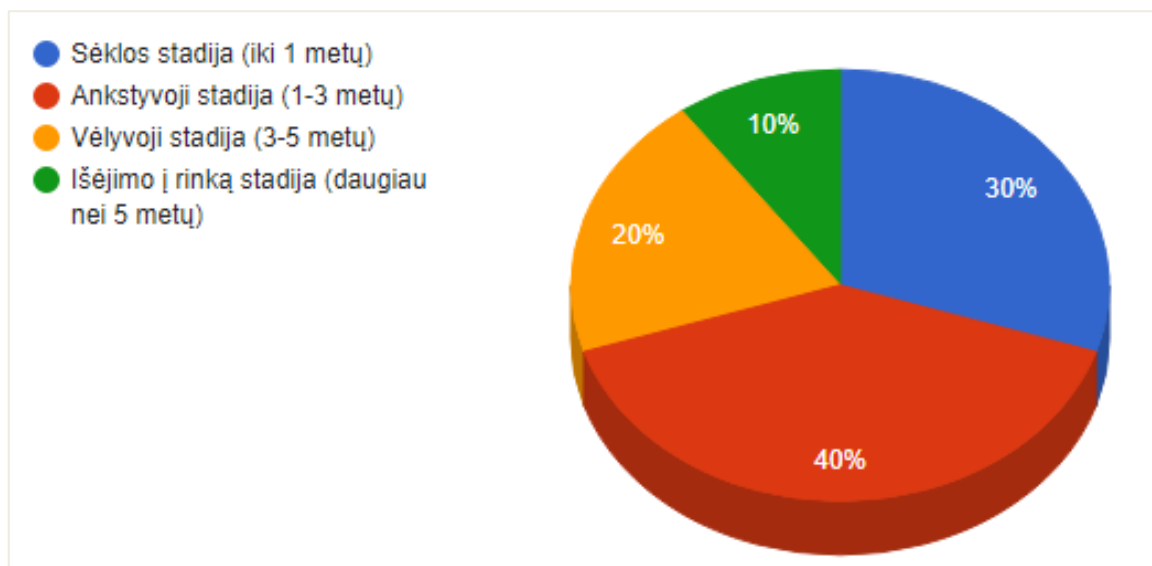
15 pav. Investuotojų kontakto užmezgimo su startuoliu būdai

Iš diagramos (žr. 15 pav.) matome, kad dažniausiu atveju investuotojai užmezga kontaktą su startuoliais specialiose startuolių mugėse ar konkursuose (30% tyrimo dalyvių atsakymų). Šių mugių metu startuoliai pasiruošia prisistatymus (*angl. pitch*) siekdami sudominti investuotojus savo verslo idėja ir kuriamu produktu ar paslauga. Fondo vadybininkų paieška ir kitų fondų ar individualių asmenų rekomendacijos sudaro po 20% investuotojų balsų, o tyrimo dalyviai, kitus galimus variantus užmezgti kontaktą su startuoliu įvardino: kontakto užmezgimas bendradarbiaujant su kitomis organizacijomis (pavyzdžiui, „Startup Lithuania“ ar „Investuok Lietuvoje“), specialius kontaktų mezgimo renginius (*angl. networking event*), kurių tikslas yra skatinti bendradarbiavimą B2B sektoriuje, megzti pažintis ir ieškoti partnerių arba investuotojams patiems atlikus tyrimą ir paiešką, siekiant rasti jiems labiausiai tinkančius startuolius, atsižvelgiant į jų pačių koncentruojamąsi veiklos sektorių, kurie būtų naudingi ir kurtų pridėtinę vertę jų veiklai. Tik 10% tyrime dalyvavusių investuotojų teigia, kad startuoliai yra patys linkę kreiptis į investuotojus. Tai tik parodo, kad startuoliai ne visada drįsta pasinaudoti investuotojų pagalba arba nėra tam tinkamai pasiruošę, turi mažai žinių apie investicijų pritraukimo galimybes ir neišnaudoja potencialių verslo finansavimo būdų.

Atliekant tyrimą buvo aišku, kad pagrindinė tyrimo koncentracija bus į šias startuolio veiklos stadijas, kadangi atlikus literatūros analizę buvo pabrėžiama, kad rizikos kapitalo fondų veiklos kryptis yra orientuota būtent į šių stadijų startuolius:

- *Sėklos stadija;*
- *Ankstyvoji stadija.*

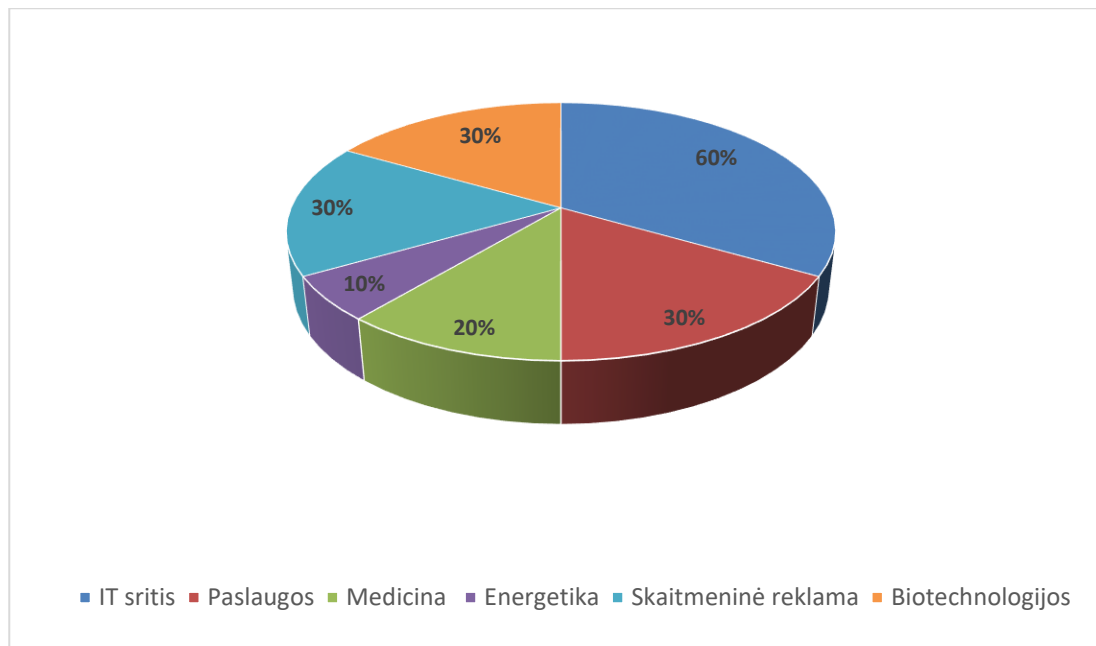
Kaip galime matyti diagramoje (žr. 16 pav.) būtent į šias startuolio stadijas susitelkia didžiausia dalis rizikos kapitalo fondų investicijų. Pasak investuotojų, daugiausia investicijų suteikiama ankstyvojoje stadijoje – 40 % respondentų pasirinko šį atsakymą ir sėklos stadijoje – 30 % respondentų balsų. Vėlesnėse stadijose veikiantiems startuoliams dažniausiai yra skiriama kelis kartus didesnė investicijos ir vėlesnėse stadijose startuolis dažniausiai geba generuoti pinigų srautus, ypač jei prie jų valdymo prisideda investuotojai.



16 pav. Rizikos kapitalo fondų investavimas konkrečiose startuolio stadijose

Analizuojant anketinės apklausos duomenis pastebima, kad sėklos stadija yra mažiau patraukli investuotojams ir labiau rizikinga, nei ankstyvoji stadija, kadangi šioje stadijoje turima tik verslo idėja ir išskirtiniais atvejais – produkto prototipas. Tačiau, kaip ir daugumai investuotojų, rizikos kapitalo fondų atstovams yra svarbu produkto ar paslaugos pardavimai, investicijų atsiperkamumas, todėl ankstyvojoje stadijoje esantys startuoliai labiausiai patenkina rizikos kapitalo fondų lūkesčius. Įvertinus startuolių veiklos rezultatus sėklos stadijoje, investuotojai gali imtis didesnių veiksmų pirminėje startuolio stadijoje, prisidedant prie startuolio veiklos valdymo, veiklos vertės kūrimo ir veiklos procesų tobulinimo.

Vertinant startuolių veiklos sritis, kurios yra patrauklausios investuotojams buvo pastebėtos panašios tendencijos su startuolių skaičiaus didėjimu, lyginant: startuolių skaičiaus didėjimą, konkrečioje veiklos srityje ir investuotojų dėmesio susitelkimą konkrečioms veiklos sektoriams. Skritulinėje diagramoje (žr. 17 pav.) išryškėja veiklos sektorius, kuris užima lyderio poziciją ir būtent šis sektorius yra linkęs augti ir ateityje:

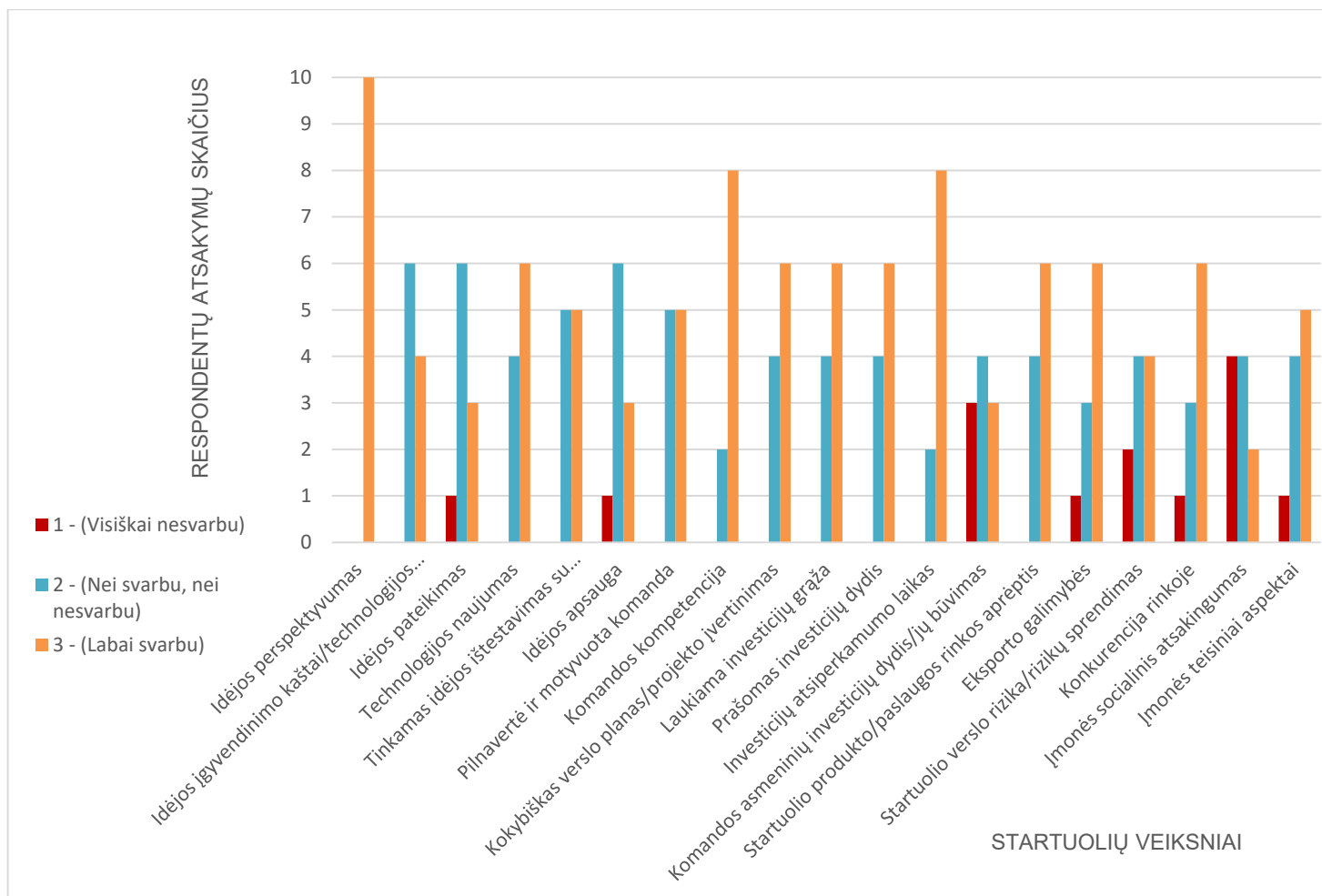


17 pav. Investuotojų dažniausiai pasirenkamos veiklos sritys

Kaip galime matyti pateiktoje diagramoje (žr. 17 pav.) IT sektorius (60%) išryškėja labiausiai iš visų veiklos sričių, būtent šiai veiklos sričiai investuotojai ir skiria daugiausiai dėmesio ir investicijų. Taip pat, trys kiti veiklos sektoriai sulaukė panašaus susidomėjimo (po 30% balsų) yra biotechnologijos, skaitmeninė reklama ir paslaugų sektorius. Šiuose sektoriuose matomos didžiausios perspektyvos ir paklausa rinkoje. Mažiausio susidomėjimo sulaukė energetikos sritis (10% respondentų balsų), kadangi šioje srityje veikiantiems startuoliams dažniausiai reikia didelių investicijų, kuriant technologiškai naujus ir inovatyvius produktus, įmonių veiklai efektyvinti. Lietuvos atveju, nėra tiek daug energetikos srityje veikiančių startuolių ir įmonių, gebančių finansuoti startuolių veiklą bei susidomėti startuolių kuriamais produktais, todėl šiame sektoriuje nėra ryškaus augimo. Medicinos sritis (20%), taip pat sulaukė mažiausiai balsų, kadangi medicinos reikmėms inovatyviai technikai kurti reikia kelis kartus daugiau investicijų, o dažnu atveju investuota didelė suma neatsiperka.

Anketinės apklausos metu tyrimo dalyviams buvo pateikta teoriškai pagrįstas ir iš atliktos literatūros analizės išskirtas startuolio bruožų rinkinys, kurį reikėjo vertinti tyrimo dalyviams - investuotojams.

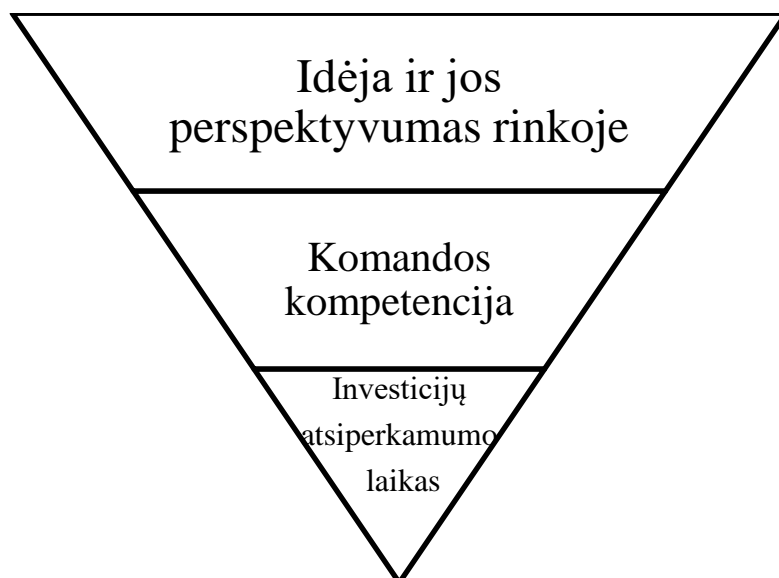
Kaip galime pastebėti, šioje diagramoje (žr. 18 pav.) išryškėjo trys esminiai veiksniai, kurie labiausiai lemia investuotojų apsisprendimą investuoti į pasirinktą startuolį – *idėja ir jos perspektyvumas rinkoje, komandos kompetencija ir investicijų atsiperkamumo laikas.*



18 pav. Investuotojų išskirti veiksniai, kurie labiausiai lemia jų apsisprendimą investuoti

Kitaip nei startuoliai, investuotojai pasirenko gerokai daugiau veiksnių, kurie įtakoja jų apsisprendimą investuoti. Tačiau vertinant visų pateiktų startuolių veiksnių svarbumą, mažiausiai dėmesio investuotojai teikia verslo socialiniam atsakingumui, kur 4 iš 10 investuotojų - respondentų įvertino šį veiksni, kaip visiškai nesvarbiu. Tai pat, vienas iš mažiausiai reikšmingų veiksnių yra komandos asmeninių investicijų dydis ir jų buvimas, net 3 iš 10 investuotojų – respondentų teigia, kad tai jiems nėra svarbu. Taip pat, 2 iš 10 investuotojų išskyrė, kad atsirandančios startuolio veiklos rizikos ir jų sprendimas jiems yra visiškai nesvarbios ir tai neįtakoja jų apsisprendimo investuoti. Visgi investuotojai bendradarbiavimo pradžioje dalinasi savo „know-how“ ir prisideda prie įmonės valdymo, todėl jų dėka yra sumažinamos ir galimos atsirandančios rizikos startuolio veiklai.

Pateiktoje diagramoje išryškėję patys svarbiausi veiksniai, kuriuos anketinėje apklausoje įvertino investuotojai yra šie (žr. 19 pav.):



19 pav. Svarbiausi startuolio veiksniai, įtakoiantys investuotojų apsisprendimą investuoti į pasirinktą startuolį

Idėja ir jos perspektyvumas – šį veiksnį pasirinko 100% tyrimo dalyvių, kaip patį svarbiausią veiksnį siekiant pritraukti investicijas. Startuoliams siekiant įsitvirtinti rinkoje privaloma turėti verslo idėją, kuri yra nauja, išsiskirianti iš esamų ir gebės spręsti realias problemas susiklosčiusias rinkoje. Aktuali idėja dabartinėje rinkoje tampa labiau vertinama, todėl tai leis pasiekti didesnę rinkos dalį, padidinti įmonės vertę ir įgyti galimybę plėstis į tarptautines rinkas.

Komandos kompetencija – apie 78% tyrime dalyvavusių investuotojų išskyrė šį veiksnį, kaip lemiantį investicijų pritraukimo galimybę. Investuotojams yra svarbu, kad startuolio komandą sudarytų specialistai, puikiai išmanantys startuolio verslo idėją ir turintys aiškią verslo vystymo strategiją bei verslo planą. Startuolio komanda turi gebėti ne tik kurti produktą, bet ir gebėti tinkamai komunikuoti apie kuriamą produktą ir jo naudas rinkoje.

Investicijų atsiperkamumo laikas – 78% tyrimo dalyvių pasirinko šį veiksnį, kaip lemiantį investavimo pasirinkimą. Investuotojams yra svarbu, kad jų investicijos atsipirktų, kaip įmanoma greičiau, per kuo trumpesnę laiką. Tai įtakoja startuolio komandos veiksmai, investuotojų prisidėjimas prie startuolio valdymo ir vertės didinimo bei tinkamas laikas rinkoje.

Taip pat, respondentai pabrėžė, kad yra itin svarbus ir *technologijos naujumas* (taip teigia apie 67% respondentų), greitai besikeičiančioje rinkoje svarbu būti rinkos lyderiu, todėl kuriant naujausią technologiją bus įgytas didesnis konkurencinis pranašumas ir bus įgyta didesnė startuolio vertė.

Vienodą kiekį respondentų balsų (apie 67%) surinko ir šie veiksniai, kurie taip pat turi didelį poveikį apsisprendimui investuoti į startuolį – *tinkamas idėjos ištestavimas su vartotojais ir klientais*, kas padės užtikrinti produkto ar paslaugos kokybę bei suteiks galimybę įvertinti požiūrį į startuolio kuriamą produktą/paslaugą, *kokybiškas verslo planas ir vystomo projekto įvertinimas* – verslo vystymui kokybiškas verslo planas yra privalomas, siekiant tikslingai kurti produktą ar paslaugą, tai suteiks

pridėtinę vertę startuoliui ir suteiks mažesnę riziką investuotojams, kadangi jiems bus labiau suprantami startuolio tolimesni veiksmai. Taip pat, *laukiama investicijų grąža* – investuojant rizikos kapitalo fondai siekia ne tik kuo greičiau sulaukti investicinės grąžos, tačiau siekia ir ją maksimaliai padidinti, todėl investuotojų kišimasis į startuolio veiklą yra neišvengiamas. Investuotojams yra itin aktualu ir *startuolio produkto ar paslaugos rinkos aprėptis bei eksporto galimybės*, kadangi tai leis prognozuoti galimą investicijų grąžos dydį ir prisidėdami prie startuolio valdymo investuotojai galės tikslingiau nukreipti startuolį siekiant pasiekti didesnę rinkos dalį ir galimybę eksportuoti kuriamą produktą į užsienio šalis. *Konkurencija rinkoje* – rinka nuolatos keičiasi, todėl alternatyvų kuriamam produktui atsiranda nuolatos ir greitai, investuotojams naudinga, kad investuojant į startuolį produktas būtų visiškai naujas ir konkurencija būtų, kaip įmanoma mažesnė, tokiu atveju startuolio produktas būtų lyderis rinkoje ir turėtų aukštą verslo vertę. Apie 67% respondentų pasirinko ir tai, kad jie atsižvelgia į *įmonės teisinius aspektus* – investuotojams yra aktualu, kad startuolis savo produktą būtų užpatentavęs ir apsaugojęs nuo galimo kopijavimo, kas leidžia ženkliai sumažinti investicinę riziką. Ypatingai tokios apsaugos priemonės turi būti taikomos IT srityje, kadangi ši veiklos sritis, kaip jau išskirta anksčiau, yra viena perspektyviausių ir populiariausių šiuo metu rinkoje.

Svarbu išskirti ir startuolių daromas klaidas, kurias pastebi investuotojai ir kurios neigiamai veikia investicijų pritraukimo procesą ir yra kliūtys tolimesniam startuolio vystymuisi. Diagramoje (žr. 20 pav.) išskirtos investuotojų dažniausiai pastebimos klaidos, kurias daro startuoliai prieš kreipdamiesi į investuotojus:



20 pav. Startuolių dažniausiai daromas klaidos prieš kreipiantis į investuotojus

Kaip matyti diagramoje (žr. 20 pav.), net 50% apklausoje dalyvavusių investuotojų išskyrė esminę klaidą, kurią daro startuoliai, prieš kreipdamiesi į investuotojus, tai – *startuolių negebėjimas tinkamai pateikti savo idėjos bei įvertinti galimų rizikų verslo vystymo eigoje*. Po vienodą kiekį respondentų balsų (20%) surinko taip pat itin svarbios startuolių daromas klaidos – *verslo plano*

nebuvimas arba netinkamai parengtas verslo planas. Taip pat, 10% respondentų buvo svarbu, kad startuolis gebėtų atskleisti produkto potencialą. Būtent šios startuolių daromos klaidos sukuria didžiausias kliūtis startuoliams ir gali privesti prie neigiamų pasiekimų, kaip sunkumų randant investuotojus ar netgi vesti prie startuolio žlugimo.

Galime teigti, kad investuotojams apsisprendimą investuoti įtakoja gerokai daugiau veiksnių, nei kad išskyrė startuoliai. Taip pat, pastebimas ir išskirtų veiksnių nesutapimas. Investuotojų išskirti, kaip svarbiausi veiksniai lemiantys investavimo apsisprendimą – *idėja ir jos perspektyvumas*, o svarbiausia, gebėjimas spręsti aktualią rinkai problemą, *komandos perspektyvumas* ir *investicijų atsiperkamumo laikas*, kuris investuotojams yra itin svarbus ir turi būti kaip įmanoma trumpesnis. Tolesnėje skyriaus eigoje interviu dalyvių suteikta informacija papildysime investuotojams aktualiausių startuolių veiksnius, įtakojančius apsisprendimą investuoti.

4.3. Veiksnių pagrindimas iš interviu dalyvių perspektyvos

Siekiant patvirtinti ir patikslinti anketinės apklausos duomenis buvo atliktas giluminis interviu. Skirtingų veiklos sričių investuotojai papildė informaciją apie svarbiausius startuolių veiksnius, labiausiai lemiančius apsisprendimą investuoti.

Interviu dalyvio iš Izraelio patirtis ir atsakymai apie veiksnių, lemiančių investicijų pritraukimą, svarbą kiek skyrėsi nei anketinėje apklausoje investuotojų išskirtų veiksnių. Buvo teigiama, kad startuolio veikloje idėja nėra pats svarbiausias aspektas, todėl veiksnius, lemiančius startuolio investicinį patrauklumą, išskyrė, kiek kitokiu eiliškumu ir svarba, nei anketinės apklausos dalyviai: *startuolio komanda ir jos kompetencijos, tinkamas laikas rinkoje (angl. timing) ir tik po to – verslo idėja*. Interviu dalyvio iš Izraelio pastebėjimas dėl tinkamo laiko rinkoje kiek skyrė nuo lietuvių investuotojų atsakymų, kadangi jie to neįtraukė, kaip vieno esminių dalykų investavimo procese.

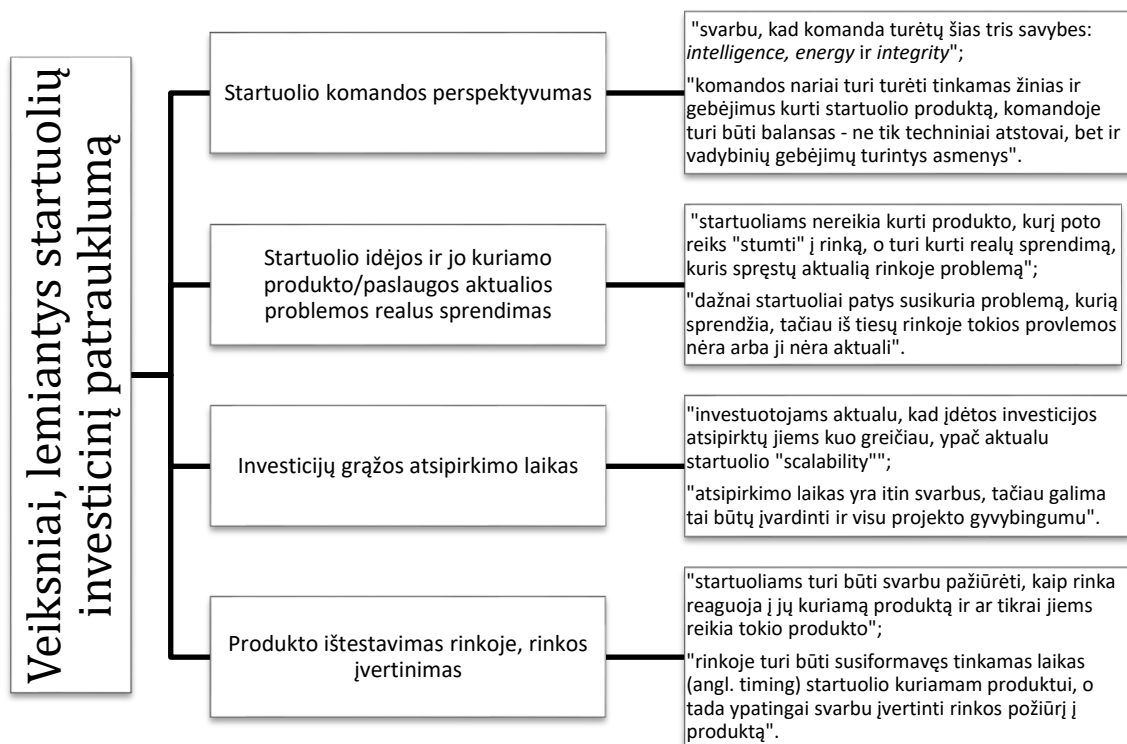
Lietuvos rizikos kapitalo fondo atstovas interviu metu pagrindė aukščiau minėtuosius anketinės apklausos dalyvių išskirtus veiksnius, patikslindamas, kad koncentracija į idėją neturi būti pati svarbiausia startuolio veikloje, svarbiau yra, kas ir tiesiogiai koreliuoja su pačia idėjos sąvoka – *startuolio idėjos, verslo plano gebėjimas spręsti rinkoje tuo metu svarbią ir aktualią problemą*. Būtent šis veiksnys interviu dalyvio išskirtas kaip pats svarbiausias veiksnys ir į tai labiausiai atsižvelgia investuotojai prieš bendradarbiaujant su startuoliu. Prie išskirtų investicijų pritraukimą lemiančių sėkmės veiksnių svarbu paminėti ir *startuolių veikiančio prototipo turėjimą*.

Taip pat, galime pridėti, kad investuotojai taip pat paminėjo, jog jie atsižvelgia ir į verslo įkūrėjo turimą patirtį, gebėjimus, kiek ir kokios praktikos jis yra turėjęs prieš kuriant startuolį ir kaip gerai išmano sritį, kurioje vystys naują produktą ar paslaugą.

Interviu dalyviai taip pat pabrėžė, kad dauguma startuolių nemoka tinkamai iškomunikuoti savo produkto savybių, naudos klientams ir kokią problemą jie sprendžia, kurdami savo produktą. Interviu metu apklaustųjų investuotojų minėti startuolių daromi veiksmai, kurie mažina galimybę pritraukti investicijų – *koncentracija ne į produkto vystymą, o į siekiamą gauti pelną, taip pat produkto, kuriuo yra sprendžiama rinkoje aktuali problema vertė turi būti pamatuojama, kadangi rizikos kapitalo fondams yra svarbu matyti potencialą rinkoje ir galimybes didinti startuolio veiklos vertę.*

Svarbu pabrėžti, kad investuotojai renkasi startuolius, į kuriuos nori investuoti ne tik pagal rinkoje esančias tendencijas, tačiau ir pagal tą veiklos kryptį, kuri jiems patiems yra aktualiausia. Jei rizikos kapitalo fondo pagrindinis investuotojas veikia vienoje konkrečioje srityje, jam aktualiausi bus tie startuoliai, kurie gali pagerinti investuotojo veiklą ir prisidėti prie verslo inovatyvumo didinimo.

Trečiasis interviu dalyvis papildė, kad startuolių *teisiniai aspektai* taip pat yra labai svarbu, tačiau Lietuvoje įmonių/jaunųjų verslų, kurie ryžtasi investuoti į technologinių sprendimų patentavimus yra labai mažai. Trečiojo interviu dalyvių praktikoje pasitaikė vos keli atvejai, kurie turėjo patentuotą idėją, taip yra todėl, kad toks teisinio saugumo aspektas yra per brangus jauniems verslams. Jaunieji verslai užpatentavę savo verslo idėją suteikia investuotojams mažesnę investicinę riziką ir sukuria didesnę pridėtinę vertę verslui. Kaip svarbiausią veiksnį interviuojamasis išskyrė - *kompetetinga komanda ir jos gebėjimas adaptuotis padarius klaidų startuolio veikloje, tada idėja ir jos perspektyvumas, produkto aktualumas* ir trečiasis veiksnys, kiek papildantis investicijų atsiperkamumo laiką - *ekonominis projekto gyvybingumas, ekonominis pagrįstumas*. Taip pat išskirtas bendras produkto gebėjimo augti laikas ir potencialas vystytis rinkoje (*angl. scalability*), tai nėra tiesiogiai susiję su investicine grąža, tai yra bendras startuolio augimas. Investuotojai siekia ir nori, kad jis būtų kaip įmanoma trumpesnis.



21 pav. Kokybinio tyrimo – interviu rezultatų analizė, duomenų kodavimas

Siekiant papildyti ir išskirti svarbiausius interviu duomenis, buvo atliekamas duomenų kodavimas, kuomet gauta interviu informacija buvo suskirstoma į: kategoriją, subkategorijas ir jų pagrindimą (žr. 21 pav.) Visuose interviu *startuolio komandos perspektyvumas ir kompetencija* buvo išskirta, kaip vienas svarbiausių veiksnių į kuriuos atsižvelgia investuotojai. Komanda turi gebėti ir tinkamai adaptuotis prie visų pokyčių rinkoje, startuolio veikloje ir padarius klaidų vystant produktą.

Startuolio idėjos perspektyvumas, investuotojams papildžius galima papildyti, kad tai *idėja gebanti spręsti realią ir aktualią problemą rinkoje* interviu dalyvių (žr. 4 priedą) buvo išskirtas, kaip antras pagal svarbumą veiksnys. Dažnu atveju startuoliai daro klaidą, manydami, kad jie kuria produktą, kuris bus naudingas visiems ir kurs pridėtinę vertę, tačiau jie neatsižvelgia, kas šiuo metu yra aktualiausia rinkai ir kokios iš tiesų yra susiformavę problemos. Rinkoje svarbus tinkamai pasirinktas produkto įvedimo laikas (*angl. timing*), kuris dažnu atveju ir lemia startuolio veiklos pasisekimą ir sukuria mažesnę riziką investuotojams.

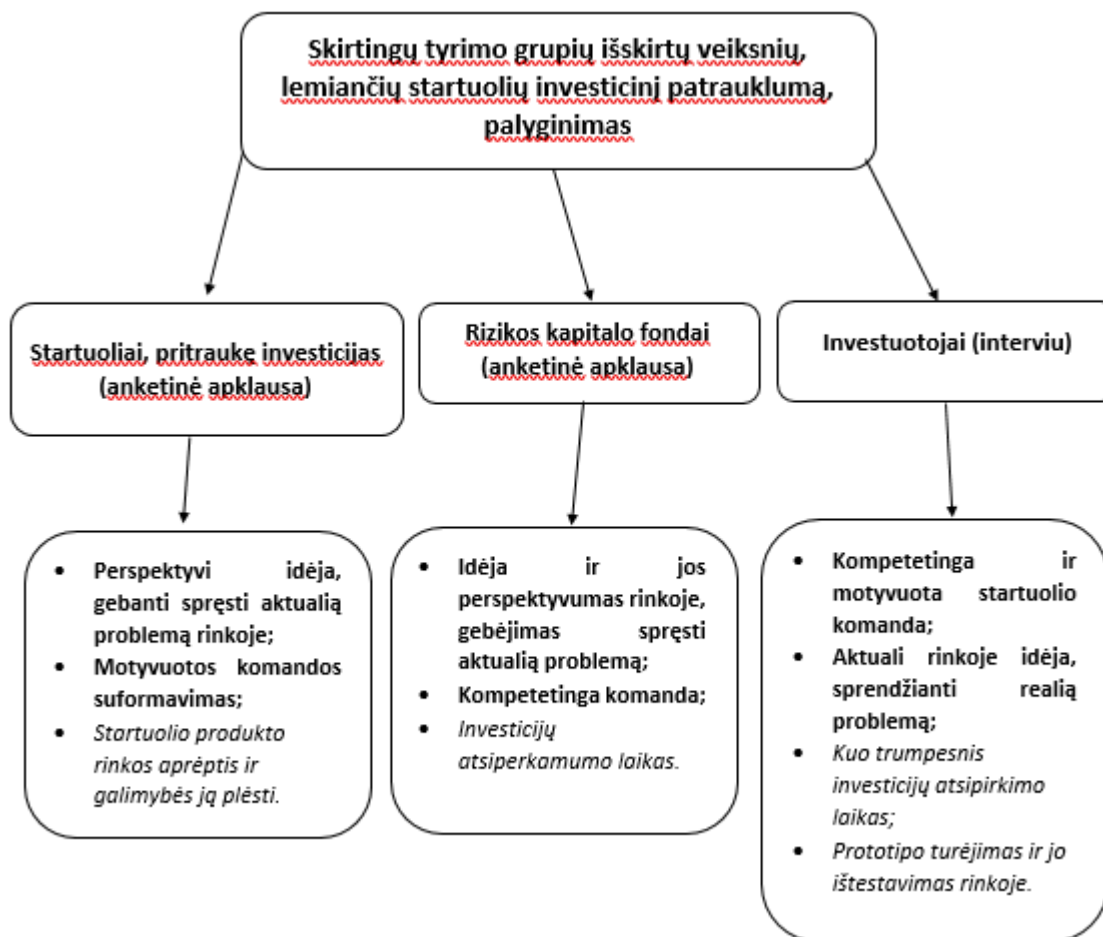
Investicinės grąžos atsipirkimas – veiksnys, kurį paminėjo kiekvienas investuotojas. Investuotojams ypatingai svarbu, kaip greitai gali augti startuolis ir kokį potencialą vystytis jis turi (*angl. scalability*) ir tuo pačiu, užauginti investicinę grąžą per kuo trumpesnę laiką (žr. 5 priedą). Laiko faktorius investicijų atsipirkamume yra itin svarbus, kadangi nuo jo priklauso investuotojų finansinių sprendimų rodikliai, laiko faktorius tiesiogiai koreliuoja su patiriama rizika, kuo investicijų atsipirkamumas greitesnis, tuo mažesnę investicinę riziką patyrė investuotojai.

Produkto ištestavimas rinkoje ir rinkos įvertinimas. Investuotojams labai svarbu, kad prieš kreipdamasis dėl investicijų, startuolis būtų tinkamai pasiruošęs ir įvertinęs savo kuriamo produkto poreikį rinkoje. Atlikus pirmuosius pardavimus ar tiesiog apklausus potencialius klientus įvertinamas realus produkto naudingumas, įvertinamas potencialas rinkoje, plėtros galimybės ir galimai paskaičiuojami finansiniai rodikliai, kas leis turėti stiprų pagrindą prieš kreipiantis į investuotojus, kuriems bus aktualu įvertinti turimus veiklos rodiklius ir paskaičiuoti investicinę riziką.

Atsižvelgus į interviu dalyvių išskirtus veiksnius, lemiančius investicijų pritraukimo sėkmę bei pateiktas startuolių daromas klaidas, prieš kreipiantis į investuotojus dėl galimybės gauti investicijų, galima teigti, kad investuotojams yra svarbiausia: *komanda, kuri turi būti ne tik motyvuota, bet ir kompetetinga* kuriant startuolio produktą, svarbu, kad *startuolio vystomas produktas būtų aktualus rinkoje ir spręstų realias problemas*, kas leis sėkmingiau įsitvirtinti rinkoje. Taip pat, trumpas *investicijų atsiperkamumo laikas*, kas tiesiogiai koreliuoja su startuolio verte, potencialu plėstis rinkoje bei tinkama startuolio veiklos strategija, leidžiančia pasiekti išėjimo į rinką stadiją ir pasiekti didžiausią vertę bei investicinį atsiperkamumą ir interviu dalyviai papildė, kad labai svarbu, jog startuolis turėtų *kuriamo prototipo ar produkto rinkos įvertinimą, produkto ištestavimo su rinka rezultatus*, kas leis įvertinti rinkos poreikį kuriamam produktui ar paslaugai.

4.4. Veiksnių, lemiančių startuolio investicinį patrauklumą, palyginimas ir pagrindimas

Įvertinus visų tyrimo dalyvių išskirtus veiksnius galime pastebėti, kad tyrimo eigoje išryškėjo esminiai startuolių veiksniai, kurie sutampa tarp visų tyrimo dalyvių, tačiau skirtingos tyrimo grupės išskyrė ir veiksnius, kurie nesutapo tarp tyrimo dalyvių atsakymų (žr. 22 pav.):



22 pav. Skirtingų tyrimo grupių išskirtų veiksnių palyginimas

Taigi, tyrimo metu apklausus skirtingas tyrimo grupes išryškėjo veiksniai (žr. 22 pav.), kurie pasikartoję tarp visų tyrimo dalyvių ir kurie sutapo su literatūroje išskirtais veiksniais. Atitinkamai, veiksniai labiausiai lemiantys investuotojų apsisprendimą investuoti į startuolio veiklą yra *perspektyvi idėja, gebanti spręsti aktualią problemą rinkoje ir suformuota motyvuota bei kompetetinga startuolio komanda*. Veiksniai, kurie išsiskyrė tarp visų tyrimo dalyvių ir kurie nebuvo minimi nagrinėtoje literatūroje, tačiau į šiuos veiksnius, startuoliai turi atsižvelgti, kadangi jie ypatingai svarbūs investuotojams, siekiant priimti tinkamą investicinį sprendimą - *kuo trumpesnis investicijų atsipirkimo laikas, bendras startuolio vystymosi laikas ir prototipo turėjimas bei jo ištestavimas rinkoje, svarbu tinkamai įvertinti rinkos poreikius ir atlikti analizę, o tai leis sėkmingai didinti rinkos aprėptį ir galimybę skverbtis į užsienio rinkas*. Tyrimo metu išaiškėję veiksniai, labiausiai lemiantys investuotojų apsisprendimą investuoti, leis startuoliams susitelkti ties nustatytais veiksniais, tinkamai išstobulinant savo verslo veiklą prieš siekiant sėkmingai pritraukti investicijas startuolio veiklos vystymui.

Tyrimo metu veiksniai parodo, kad startuoliai atsižvelgia ir tobulina tuos veiklos aspektus, kuriuos tyrimo eigoje išskyrė ir investuotojai kaip veiksnius, lemiančius jų investavimo sprendimo priėmimą. Svarbu pabrėžti, kad startuoliams aktualiausi yra veiksniai, kuriuos jiems naudinga vystyti ir

taikyti praktikoje yra tie, kurie nesutapo tarp tyrime dalyvavusių tyrimo grupių išskirtų veiksmų. Tolimesni tyrimai leistų nustatyti konkrečius startuolių pagal individualią startuolio esamą veiklos stadiją ir veiklos sektorių, veiklos veiksmus į kuriuos reikia atsižvelgti, prieš kreipiantis į investuotojus, kadangi investuotojai taip pat yra išskiriami pagal savo veiklos sektorius, į kuriuos dažniausiai investuoja ir kuriuose turi daugiausia patirties.

Apibendrinant galima teigti, kad išskirti veiksniai: *startuolio idėjos perspektyvumas ir motyvuota bei kompetetinga komanda* sutampa su mokslinėje literatūroje išskirtais veiksniais, todėl šie veiksniai yra mažiausiai reikšmingi. Startuoliams svarbiausi ir praktikoje pritaikomi veiksniai yra tie, kurie išsiskyrė tarp tyrimo dalyvių grupių ir kurie buvo įvardinti, kaip reikšmingiausi, remiantis investuotojų suteiktais duomenimis. Veiksniai, kuriuos startuoliams naudinga taikyti praktikoje ir į kuriuos jie turi labiausiai atsižvelgti - *kuo trumpesnis investicijų atsipirkimo laikas, bendras startuolio vystymosi laikas ir prototipo turėjimas bei jo ištestavimas rinkoje, svarbu tinkamai įvertinti rinkos poreikius ir atlikti analizę, o tai leis tinkamai didinti rinkos aprėptį ir galimybę skverbtis į užsienio rinkas*. Kadangi investuotojai priima investavimo sprendimą, startuoliai turi atsižvelgti į jų keliamus reikalavimus ir išsikeltus lūkesčius startuolių veikloje.

IŠVADOS IR REKOMENDACIJOS

1. Atlikta mokslinės literatūros ir tyrimo prielaidų analizė leidžia teigti, kad literatūroje vis dar trūksta informacijos apie startuolių investicijų pritraukimo procesus ir veiksnius, kurie lemia investuotojų apsisprendimą investuoti į startuolius. Pastebima, kad literatūroje trūksta reikiamos informacijos, kurią galima būtų naudoti startuoliams, kaip gaires, padėsiančias sėkmingai gauti finansavimą ir pritraukti investicijas iš rizikos kapitalo fondų, kurie dažniausiai ir investuoja į startuolių veiklą. Pagal turimus duomenis išryškėjo, kad investicijų kiekis 2017 metais į startuolių veiklą ženkliai sumažėjo, lyginant su praėjusiais metais. Finansavimo negauna apie 70 proc. ankstyvojoje veiklos plėtros stadijoje esančių jaunųjų įmonių, nes šioje stadijoje esančios jaunosios įmonės yra pernelyg rizikingos ir inovatyvios bankams bei neatitinka kredito įstaigų finansavimo kriterijų, todėl vienintelė galimybė tokioms įmonėms gauti finansavimą yra rizikos kapitalo fondų investicijos arba jų alternatyvos. Būtent rizikos kapitalo fondai sutelkia visą savo dėmesį į startuolius, kurie rinkoje yra dar tik sėklos arba ankstyvojoje stadijoje, veikiantys pirmaisiais veiklos metais. Tokie startuoliai neturi pakankamai žinių ar patirties kaip sėkmingai pritraukti investicijas ir kokius veiksnius reikia ištobulinti prieš kreipiantis į investuotojus. Pasirinkta tyrimo metodologija suteikia tinkamas sąlygas atskleisti ir įvertinti startuolių investicinio patrauklumo veiksnius, per pasirinktų ekspertinių tyrimo imčių perspektyvas.
2. Atlikto empirinio tyrimo metu atsižvelgiant į tyrimo problemą iš kelių perspektyvų, tyrimas parodė, kad startuoliams svarbiausia yra *verslo idėja*, tai pasirinko 100% tyrime dalyvavusių startuolių. Daugeliu atveju jie per daug susikoncentuoja į idėją, pamiršdami kitus investuotojams svarbius veiksnius. Antrasis veiksnys, kurį išskyrė startuoliai – *pilnavertė ir motyvuota komanda*. Tačiau daugeliu atveju, startuolių komanda nėra tinkama ir kompetetinga, siekiant tinkamai išvystyti produktą ar paslaugą. Šį veiksni išskyrė apie 57% tyrime dalyvavusių startuolių, būtent šį veiksni jie labiausiai vysto, prieš kreipiantis į investuotojus. Trečias veiksnys, kuris buvo išskirtas startuolių yra *produkto ar paslaugos rinkos aprėptis*. Startuoliams taip pat svarbu, kad rinka būtų didelė ir galėtų sėkmingai atlikti pirmuosius produkto ar paslaugos pardavimus, tačiau daugeliu atveju, startuoliai neįvertina startuolio galimybės plėstis į užsienio rinkas, apribodami savo galimybes tik vietinėje rinkoje. Šis veiksnys buvo pasirinktas daugiau nei 50% tyrime dalyvavusių startuolių. Sėkminga plėtra rinkoje ir dideli produkto pardavimai suteiktų startuoliui galimybę įvertinti rinkos poreikį jų kuriamam produktui, galimybę pateikti investuotojams konkrečius startuolio turimus finansinius rodiklius ir pirmuosius pardavimų rodiklius, kas padės investuotojams labiau įvertinti startuolio vertę ir įvertinti būsimą investicinę riziką.
3. Atliktame empiriniame tyrime pastebima kiek kitokia investuotojų pozicija investavimo procese ir jų atsižvelgiami veiksniai startuolyje prieš priimant investavimo sprendimą. Būtent investuotojų požiūris

šiam tyrimui buvo svarbiausias, kadangi jie ir priima investavimo sprendimą. Išskirti investuotojų veiksniai tyrimui, kurie labiausiai lemia jų apsisprendimą investuoti: *idėja ir jos perspektyvumas*, investuotojams buvo viena svarbiausių, tačiau buvo papildyta, jog svarbu, kad *idėja ir produktas būtų aktualus rinkoje, būtų pateiktas tinkamu laiku ir spręstų realią problemą* šiuo metu susiformavusią rinkoje. Visi investuotojai ir interviu dalyviai teigė, kad *startuolio komanda* yra pats svarbiausias veiksnys, lemiantis jų norą investuoti į startuolį. Apie 78% anketinėje apklausoje dalyvavusių investuotojų pabrėžė, kad *komanda turi būti ne tik motyvuota, bet ir privalo turėti tinkamas kompetencijas vystyti startuolio produktą*. Trečias veiksnys, išskirtas anketinėje apklausoje, kurią pasirinko taip pat apie 78% investuotojų yra *investicijų atsiperkamumo laikas*. Investuotojams yra svarbu, kad jų *investicijos atsipirktų, kaip įmanoma greičiau, per kuo trumpesnį laiką*. Interviu dalyviai papildė šį veiksnių, paminėdami, kad jiems yra aktualu ir bendras *startuolio vystymosi tempas ir potencialas vystytis rinkoje (angl. scalability)*, kas leidžia prognozuoti galimą išėjimą į rinką. Kiek kitaip nei startuoliai, investuotojai išskyrė gerokai daugiau veiksnių, kurie lemia jų apsisprendimą investuoti, jie pabrėžė, kad labai svarbu, jog startuolis prieš kreipdamasis dėl investicijų jau turėtų produkto prototipą ir būtų su juo ištestavę rinką. Tokiu atveju, tai padėtų ne tik patiems startuoliams įvertinti savo produkto ar paslaugos potencialą, bet ir leistų investuotojams įvertinti galimas rizikas.

4. Empirinio tyrimo rezultatai parodė, kad ne visi startuolių ir rizikos kapitalo fondų išskirti veiksniai, lemiantys startuolio investicinį patrauklumą sutapo. Abi tyrimo dalyvių grupės vienodai išskyrė, kad *startuolio idėjos perspektyvumas ir jos gebėjimas spręsti aktualią rinkoje susiformavusią problemą bei perspektyvi, kompetetinga startuolio komanda* yra labiausiai įtakojantys veiksniai ir abiem grupėms vienodai svarbūs. Tačiau, atsižvelgiant į tai, kad investiciniame procese visgi sprendimą priima investuotojai, svarbu atsižvelgti ir į jų išskirtus veiksnius, kurie nesutapo su startuolių minimais veiksniais. Todėl kiti, taip pat aktualūs veiksniai, kuriuos svarbu išskirti yra *startuolio vystymosi ir investicinės grąžos atsipirkimo laikas, startuolio kuriamo produkto prototipo turėjimas ir jo ištestavimas su rinką, taip pat, startuoliai turi tinkamai įvertinti rinką, išsiaiškinti jos poreikius bei tinkamai ištirti produkto potencialą rinkoje, galimybes plėstis ir į užsienio rinkas*.
5. Darbo eigoje išryškėję startuolių dažniausiai daromos klaidos prieš pritraukiant investicijas ir tyrimo metu išskirti veiksniai, lemiantys startuolio investicinį patrauklumą iš dviejų perspektyvų, leidžia teigti, kad iki šiol startuoliai turėjo mažai žinių ir patirties verslo vystyme, todėl dažnai darydavo klaidų siekdami pritraukti investicijas. Tačiau šis tyrimas leido atskleisti, esmines startuolių savybes, kurios yra aktualiausios investuotojams ir į ką jie labiausiai atsižvelgia prieš priimdami investavimo sprendimą. Išskirtos savybės leidžia pabrėžti, kad startuoliai prieš kreipdamiesi dėl investicijų į rizikos kapitalo fondus, privalo tinkamai pasiruošti bendradarbiavimo procesui. Atlikus tyrimą, galima rekomenduoti, kad startuoliai prieš kreipdamiesi į investuotojus turi tinkamai pasiruošti savo verslo planą: ne tik išsiginčinti idėją, tačiau ir tinkamai įvertinti rinką ir jos poreikius, išsiaiškinti ar jų

kuriamas produktas ar paslauga sprendžia realią, ne pačių startuolių išsigalvotą problemą, suformuoti tinkamą komandą, neatsižvelgiant į tai, kad tai privalo būti artimieji ar draugai, o tinkamai kvalifikuota ir motyvuota komanda. Taip pat, įvertinus rinką ir jos poreikius, tinkamai paskaičiuoti galimai gautų investicijų finansinius aspektus, paruošti realią ataskaitą, kur bus planuojama naudoti gautą investicinę sumą. Taip pat, remiantis realių praktikų duomenimis, interviu dalyviai – investuotojai išskyrė, kad jiems svarbu yra ir startuolio teisiniai aspektai, kurie leidžia sumažinti investicinę riziką. Todėl startuoliai kuriantys produktus, kurie gali būti lengvai nukopijuojami, turi atsižvelgti į savo produkto apsaugojimą nuo galimo nukopijavimo.

6. Atlikus empirinį tyrimą galime daryti išvadą, kad gauti tyrimo rezultatai skiriasi nuo mokslinėje literatūroje išskirtų veiksnių. Nesutapę veiksniai ir tyrime dalyvavusių investuotojų išskirti veiksniai leidžia suteikti startuoliams gaires, kuriuos veiksniai jie turi stiprinti praktikoje, siekiant pritraukti investuotojų dėmesį ir gauti siekiamų investicijų. Startuoliai turi stiprinti šiuos veiksniai, kadangi jie išryškėjo iš anketinės apklausos rezultatų ir interviu dalyvių pateiktos informacijos, tai: *kuo trumpesnis investicijų atsipirkimo laikas, bendras startuolio vystymosi laikas ir potencialas bei prototipo turėjimas, jo ištestavimas rinkoje. Svarbu tinkamai įvertinti rinkos poreikius ir analizę, kas leis tinkamai didinti rinkos aprėptį ir galimybę skverbtis į užsienio rinkas.*

LITERATŪROS ŠALTINIAI

1. "A Profile of Angel Investors", Stephan G. Morrisette, (2007). College of Business at University of St. Francis in Joliet, pg. 1-16
2. "Angel Investing– Matching Startup Funds with Startup Companies--The Guide for Entrepreneurs and Individual Investors" (2000), M. V. Osnabrugge ir R.J. Robinson, John Wiley & Sons, USA. ISBN - 0787952028.
3. "*Jūsų verslo idėjos finansavimas*" (2014), KURIANTIEMS VERSLĄ [žiūrėta 2018-03-13]. Prieiga per internetą: <https://www.seb.lt/infobankas/kuriantiems-versla/jusu-verslo-idejos-finansavimas>
4. "The Value of Human and Social Capital Investments for the Business Performance of Startups" (2002). Niels Bosma, Mirjam van Praag, Roy Thurik, Gerrit de Wit. EIM Business and Policy Research, Olandija. SCALES-paper N200204
5. "Who finances startups in the USA. A comprehensive study of informal investors", Bygrave, W. D., ir Reynolds, P. D. (2004). Babson College and London Business School. ISO 690
6. Ameen S. (2017) *How Cryptocurrency Is Changing The Game For Startup Investors*. Forbes. [žiūrėta 2018-03-13]. Prieiga per internetą: <https://www.forbes.com/sites/samameen/2017/12/06/how-cryptocurrency-is-changing-the-game-for-startup-investors/#48de48eb2064>
7. Bartolomeu C. (2018) "How to Fund Your Startup with Cryptocurrency". HackSpace Capital. Peržiūrėta [2018.04.04] Prieiga per internetą: <https://partners.vice.com/hackspace/hackspace-branded-editorial/news/how-to-fund-your-startup-with-cryptocurrency/>
8. Bitinas B., Rupšienė L. ir Žydžiūnaitė V. (2008) "Kokybinių tyrimų metodologija" peržiūrėta [2018-04-07] Prieiga per internetą: <http://www.mokslomedis.lt/strukturuotas-ir-nestrukturuotas-interviu/>
9. Bloomber grafikas iš: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2017-08-11/funding-conditions-for-tech-startups-soar-to-a-new-record>
10. Cassar G. (2004) „The financing of business start-ups“ Journal of Business Venturing Volume 19, Issue 2, Pages 261-283 [https://doi.org/10.1016/S0883-9026\(03\)00029-6](https://doi.org/10.1016/S0883-9026(03)00029-6)
11. Cochrane J. H. (2005) "The risk and return of venture capital" Journal of Financial Economics 75 pp. 3–52, doi:10.1016/j.jfineco.2004.03.006
12. Diagram of the typical financing cycle for a startup company. (2009). Požymiai: statistiniai rodikliai [grafikas]. [žiūrėta 2018-03-13]. Prieiga per internetą: https://en.wikipedia.org/wiki/File:Startup_financing_cycle.svg

13. Dr. Jimmy Schwarzkopf (2005), "Startup/seed stage investment by venture capital funds (in israel): entrepreneurs in residency and executive in residency programs". Dokumento nr: STKI 132, JAV.
14. Drover W., Wood M.S. ir Payne G.S. (2014) "The Effects of Perceived Control on Venture Capitalist Investment Decisions: A Configurational Perspective" Baylor University, pp. 833-861 DOI: 10.1111/etap.12012
15. Dushnitsky G. ir Lenox M.J. (2006) "When does corporate venture capital investment create firm value?" Volume 21, Issue 6, Pages 753-772, <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2005.04.012>
16. Europos komisijos duomenys (2018) „JEREMIE - bendri Europos ištekliai labai mažoms, mažosioms ir vidutinėms įmonėms“. Prieiga per internetą: http://ec.europa.eu/regional_policy/lt/funding/special-support-instruments/jeremie/#4
17. "Expected Costs of Startup Ventures" (2003) Blade Consulting Corporation, Vienna. Nr: SBAHQ-02-MC-0510, pg 41
18. Fowler F. J. (2013) "Survey Research Methods". SAGE Publications, JAV. ISBN 1483323595
19. Fox B. (2018) "7 Reasons Why Investors Turn Down Startups" Išleista: 2018 sausio 23 [Peržiūrėta: 2018.05.10] Prieiga per internetą: <https://www.inc.com/quora/7-reasons-why-investors-turn-down-startups.html>
20. Gauthier J.F., Penzel M. ir Marmer M.(2017) "*Global Startup Ecosystem Report 2017*" Startup Genome LLC, pg. 21, JAV.
21. Gerber, E. M., Hui, J. S. ir Kuo, P. Y. (2012). Crowdfunding: Why people are motivated to post and fund projects on crowdfunding platforms. In Proceedings of the International Workshop on Design, Influence, and Social Technologies: Techniques, Impacts and Ethics (Vol. 2, No. 11).
22. Glasow P.A. (2005) "Fundamentals of Survey Research Methodology". Washington C3 center, JAV. pp. 1-1
23. Goel R.K ir Hasan I. (2011) "Funding new ventures: some strategies for raising early finance". Applied Financial Economics, 14:11, 773-778, DOI: 10.1080/096031004200019680
24. Gompers P. ir Lerner J. (2004), "The Venture Capital cycle", Massachusetts Institute of Technology, MA 02142, p.p. 35
25. Griffith E. (2014) "Why startups fail, according to their founders". Fortune Publikuota: 2014.09.25 [peržiūrėta 2018-03-18]. Prieiga per internetą: <http://fortune.com/2014/09/25/why-startups-fail-according-to-their-founders/>

26. Hellmann, T.A. and M. Puri, 2000, "The Interaction between Product Market and Financing Strategy: The Role of Venture Capital", *Review of Financial Studies*, 13, 959–984.
27. Hofstrand D. (2013) "Types and Sources of Financing for Start-up Businesses". Iowa State University of Science and Technology. File C5-92., pg.2
28. How Fundamental are Fundamental Values? Valuation Methods and their Impact on the Performance of German Venture Capitalists Ingolf Dittmann, Ernst Maugand Johannes Kemper School of Business and Economics, Humboldt-Universität zu Berlin, Spandauer Str. 1, D-10178 Berlin, Germany *European Financial Management*, Vol. 10, No. 4, 2004, 609–638
29. Iñaki Peña, (2002) "Intellectual capital and business start-up success", *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 3 Issue: 2, pp.180-198, <https://doi.org/10.1108/14691930210424761>
30. Innovation, Organizational Capabilities, and the Born-Global Firm. Gary A. Knight and S. Tamar Cavusgil. *Journal of International Business Studies*, Vol. 35, No. 2 (Mar., 2004), pp. 124-141 Published by: Palgrave Macmillan Journals
31. "Investment cycles and startup innovation" (2013), Nanda R. ir Rhodes-Kropf M., Harvard Business School, Harvard University, United States, <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2013.07.001>
32. Investment cycles and startup innovation. Ramana Nandaa, Matthew Rhodes-Kropfa. *Journal of Financial Economics* Volume 110, Issue 2, November 2013, Pages 403-418 <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2013.07.001>
33. Jankaitytė G. (2015, rugpjūčio 17) "20 priežasčių, kodėl žlunga „startuoliai“", *Verslo žinios*. [žiūrėta: 2018.04.04] Prieiga per internetą: <https://www.vz.lt/sectoriai/informacines-technologijos-telekomunikacijos/2015/08/17/20-priezasciu-kodel-zlunga-startuoliai#ixzz5Bi2dRmYv>
34. Jurevičienė D. ir Martinkutė A. (2013) "Rizikos kapitalo fondai: teoriniai aspektai", *Verslas teorija ir praktika* 14(2):117-130, VGTU. DOI: 10.3846/btp.2013.13
35. Kathryn Watson, Sandra Hogarth-Scott, Nicholas Wilson, (1998) "Small business start-ups: success factors and support implications", *International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research*, Vol. 4 Issue: 3, pp.217-238, <https://doi.org/10.1108/13552559810235510>
36. KfW Development Bank (2012) „Minimum expected return of private equity companies: Claims become more modest“ [peržiūrėta 2018-03-28]. Vokietija. Prieiga per internetą:

- https://www.kfw.de/PDF/Download-Center/Konzernthemen/Research/Research-englisch/PDF-Dateien-Paper-and-Proceedings/Mindestrenditeerwartung-KF_EN.pdf
37. Kniukštienė I. (2017, lapkričio 9) "Milijardo verti startuoliai. Ko trūksta iki sėkmės proveržio Lietuvoje" Bznstart.lt [žiūrėta: 2018.04.04] Prieiga per internetą: <https://www.seb.lt/infobankas/kuriantiems-versla/milijardo-verti-startuoliai-ko-truksta-iki-sekmes-proverzio-lietuvoje>
 38. Korsakovaitė U. (2017) „Startup Lithuania“ vadovė: per 3-4 metus startuolių skaičius Lietuvoje patrigubėjo". LRT TV naujienų tarnyba, Vilnius. [Peržiūrėta: 2018-02-18] Prieiga per internetą: <http://www.lrt.lt/naujienos/ekonomika/4/197917/startup-lithuania-vadove-per-3-4-metus-startuoliu-skaicius-lietuvoje-patrigubejo#wowzaplaystart=548000&wowzaplayduration=179000>
 39. Lewis Branscomb and Philip E. Auerswald. Between Invention and Innovation An Analysis of Funding for Early-Stage Technology Development (November 1, 2002). NIST GCR 02–841, November 2002. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2397486>
 40. Lietuvos rizikos ir privataus kapitalo fondų asociacija. (2016) "Tyrimas. Rinkos apžvalga". Publikacija pateikta: 2016-06-17
 41. Maack M.M. (2017) "*Silicon Valley is no longer #1 for talent says huge global startup report*". [peržiūrėta 2018-03-18]. Prieiga per internetą: <https://thenextweb.com/insider/2017/05/01/global-startup-ecosystem-report-2017/>
 42. Manigart ir kt. (2002) "Determinants of required return in venture capital investments: a five-country study", Journal of Business Venturing, Volume 17, Issue 4, July 2002, Pages 291-312
 43. Patel N. (2015) "90% Of Startups Fail: Here's What You Need To Know About The 10%" Forbes. Publikuota: 2015.01.16 [peržiūrėta 2018-03-18]. Prieiga per internetą: <https://www.forbes.com/sites/neilpatel/2015/01/16/90-of-startups-will-fail-heres-what-you-need-to-know-about-the-10/3/#2061c2e8b49f>
 44. Rockies Venture Club (2016) „How do angel investors differ from venture capitalists?“ [Peržiūrėta: 2018.05.10] Prieiga per internetą: <https://www.rockiesventureclub.org/colorado-capital-conference/how-do-angel-investors-differ-from-venture-capitalists/>
 45. Rudokienė R. (2018), "Startup Lithuania": *Lietuvos startuolių ekosistema*. [peržiūrėta 2018-03-12]. Prieiga per internetą: http://pvpa.lt/wp-content/uploads/2018/01/Roberta-Rudokiene_Startup-Lithuania_Lietuvos-startuoliu-ekosistema.pdf
 46. Salamzadeh A. and Kesim K. H. (2015). "Startup Companies: Life Cycle and Challenges"4th International Conference on Employment, Education and

- Entrepreneurship (EEE), Belgrade, Serbia. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2628861> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2628861>
47. Salamzadeh A. ir Kesim H.K. (2015) "Startup Companies: Life Cycle and Challenges" Proceedings of the 4th International Conference on Employment, Education and Entrepreneurship (EEE), Belgrade, Serbia.
 48. Skultetyova I. (2018), *Short History of ICOs: From Crypto Experiment to Revolution in Startup Financing*, Eindhoven Legal Incubator. [žiūrėta 2018-03-13]. Prieiga per internetą: <https://medium.com/@ehvLINC/short-history-of-icos-from-crypto-experiment-to-revolution-in-startup-financing-709c23839ffc>
 49. Startuoliai Lietuvoje: sektorius bręsta, kitamet laukiama atsigauančio investavimo (2016). Parengta: 2016-12-23. [peržiūrėta: 2017-12-30] Prieiga internete: <https://new.verslilietuva.lt/naujienos/startuoliai-lietuvoje-sektorius-bresta-kitamet-laukiama-atsigaunancio-investavimo/>
 50. Tanrisever, F., Erzurumlu, S. S. and Joglekar, N. (2012), Production, Process Investment, and the Survival of Debt-Financed Startup Firms. *Production and Operations Management Society*, 21: 637–652. doi:10.1111/j.1937-5956.2012.01319.x
 51. The World Bank Group (2017), Šalių ekonomikų reitingavimai. [žiūrėta 2018-01-01]. Prieiga per internetą: <http://www.doingbusiness.org/rankings>
 52. Thornton G. (2017) „*Invest Europe research and analysis. Startup ecosystems across Europe*“. [peržiūrėta 2018-03-18]. Prieiga per internetą: <http://www.startuphubs.eu/>
 53. To cite this article: Jorge Silva (2004) Venture capitalists' decision-making in small equity markets: a case study using participant observation, *Venture Capital*, 6:2-3, 125-145, DOI: 10.1080/13691060410001675974 To link to this article: <https://doi.org/10.1080/13691060410001675974>
 54. *Venture Capital and the Finance of Innovation*. Andrew Metrick and Ayako Yasuda. 2010, John Wiley&Sons, Inc., JAV. ISBN 978-0-470-45470-1
 55. Venture capital financing and the growth of startup firms. Antonio Davila, George Fostera, Mahendra Gupta. *Journal of Business Venturing*. Volume 18, Issue 6, November 2003, Pages 689-708. [https://doi.org/10.1016/S0883-9026\(02\)00127-1](https://doi.org/10.1016/S0883-9026(02)00127-1)
 56. Venture-Capital Syndication: Improved Venture Selection vs. the Value-Added Hypothesis James A. Brander, Raphael Amit, Werner Antweiler © 2002 Massachusetts Institute of Technology. *Journal of Economics & Management Strategy*, Volume 11, Number 3, Fall 2002, 423–452 DOI: 10.1111/j.1430-9134.2002.00423.x
 57. Verseckas D. (2017) "*VŽ paaiškina: kodėl startuoliai nesiskolina, o ieško investicijų*". *Verslo žinios*. [žiūrėta 2018-03-16]. Prieiga per internetą: <https://www.vz.lt/informacines->

technologijos-telekomunikacijos/2017/03/27/vz-paaiskina-kodel-startuoliai-nesiskolina-o-iesko-investiciju

58. Verseckas D. (2018) "*Startuolių rojui sukurti reikėtų 115 mln. Eur*". Verslo žinios. Publikuota: 2018-01-25 [peržiūrėta 2018-03-18]. Prieiga per internetą: <https://www.vz.lt/informacines-technologijos-telekomunikacijos/2018/01/25/lietuvos-startuoliu-ekosistemos-vizija-ir-atsiperkanti-115-mln-eur-investicija>
59. Verslumo tendencijos Lietuvoje 2016 M. IR 2017 m. pradžioje | apžvalga. Parengta: 2017.10.02 [peržiūrėta: 2017-12-30]. Prieiga internete: <https://www.verslilietuva.lt/wp-content/uploads/2017/12/Verslumo-tendencijos-Lietuvoje-2016-m.-ir-2017-m.-prad%C5%BEioje.pdf>
60. Zider B. (1998) "How Venture Capital Works", Harvard Business Review. JAV, pp.6

PRIEDAI

KLAUSIMYNAS STARTUOLIAMS

1. Kiek laiko veikia Jūsų startuolis?

- a) Iki 1 metų
- b) 1-3 metus
- c) Daugiau nei 3 metus

2. Jūsų startuolio komandos narių skaičius:

- a) 1-5
- b) Daugiau nei 5

3. Jūsų atstovaujamo startuolio veiklos sektorius/sritis:

- a) IT technologijos
- b) Marketingas/reklama
- c) Biotechnologijos
- d) Blockchain
- e) Bitcoin
- f) Paslaugų sektorius
- g) KITA (prašome nurodyti savo veiklos sritį)

4. Kiek laiko veikiate pasirinktoje industrijoje?

- a) Iki 1 metų
- b) 1-3 metus
- c) 3 ir daugiau metų

5. Kokioje stadijoje Jums pavyko pritraukti norimas investicijas?

- a) Sėklos stadija (iki 1 metų)
- b) Ankstyvoji stadija (1-3 metų)
- c) Vėlyvoji stadija (3-5 metų)
- d) Išėjimo į rinką stadija (daugiau nei 5 metų)

6. Kokią investicijų sumą Jums pavyko pritraukti?

- a) Iki 100 tūkst.eur.
- b) Nuo 100-500 tūkst.eur.
- c) Nuo 500 tūkst. - 1 mln.eur.

7. Ar tai yra Jūsų pirmasis startuolis, kurį sukūrėte?

- a) Taip, pirmasis
- b) Ne, jau turiu tame patirties

8. Kokiu būdu subūrėte dabartinį startuolį?

- a) Turėjote idėją ir susiradote komandą

- b) Kartu su akademinės aplinkos kolegomis sukūrėte bendrą projektą
- c) Renginio metu
- d) KITA (prašome įrašyti žemiau esančiame laukelyje)

--

9. Kuriems veiksniams skyrėte daugiausia dėmesio prieš pritraukiant investicijas?

- a) Verslo planui
- b) Startuolio komandai
- c) Startuolio įkūrėjo įgūdžiams ir patirčiai
- d) Planuojamam pelnui
- e) KITA (prašome įrašyti žemiau esančiame laukelyje)

--

10. Kokie Jūsų manymu startuolio bruožai/veiksniai yra esminiai prieš priimant sprendimą investuoti į startuolį? (pažymėkite X tinkamame laukelyje)

	1 (Visiškai nesvarbu)	2 (Nei svarbu, nei nesvarbu)	3 (Labai svarbu)
Idėjos perspektyvumas			
Idėjos įgyvendinimo kaštai/technologijos vystymo kaina			
Idėjos pateikimas			
Technologijos naujumas			
Tinkamas idėjos ištestavimas su vartotojais/klientais			
Idėjos apsauga			
Pilnavertė ir motyvuota komanda			
Komandos kompetencija			

Kokybiškas verslo planas/projekto įvertinimas			
Laukiama investicijų grąža			
Prašomas investicijų dydis			
Investicijų atsiperkamumo laikas			
Komandos asmeninių investicijų dydis/jų būvimas			
Startuolio produkto/paslaugos rinkos aprėptis			
Eksporto galimybės			
Startuolio verslo rizika/rizikų sprendimas			
Konkurencija rinkoje			
Įmonės socialinis atsakingumas			
Įmonės teisiniai aspektai			

(Jei praktikoje, sutikote ir kitų svarbių veiksnių, lėmusių investicijų pritraukimo į startuolį sėkmę, kurie nepaminėti 8 klausimo lentelėje, prašome įrašyti juos čia):

11. Kokias Jūsų manymu padarėte klaidas savo startuolio vystymo metu iki pritraukiant investicijas?

12. Koku būdu užmezgėte kontaktą su investuotoju?

- a) Renginio metu
- b) Kreipėtės tiesiogiai į investuotoją
- c) Investuotojas į Jus kreipėsi
- d) KITA (prašome įrašyti žemiau esančiame laukelyje)

13. Įvardinkite kelis, Jūsų manymu, sėkmės veiksnius, padėjusius Jums pritraukti investicijas?

KLAUSIMYNAS INVESTUOTOJAMS

1. Kiek laiko veikiate, kaip investuotojas?

- d) Iki 5 metų
- e) 5-10 metų
- f) Daugiau nei 10 metų

2. Kokiam investuotojų tipui Jūs priklausote?

- a) Rizikos kapitalo fondas
- b) Privataus kapitalo fondas
- c) Verslo angelas
- d) KITA (prašome įrašyti žemiau esančiame laukelyje)

3. Kokia yra vidutinė Jūsų investicija į pasirinktą startuolį?

- a) Iki 100 tūkst.eur.
- b) Nuo 100-500 tūkst.eur.
- c) Nuo 500 tūkst. - 1 mln.eur.

4. Išvardinkite tris veiklos sektorius į kuriuos investuojate dažniausiai?

5. Kokiu būdu užmezgate kontaktą su startuoliais į kuriuos investuojate?

- a) Startuolių mugės/konkursai
- b) Kitų rekomendacijos
- c) Fondo vadybininkų paieška
- d) Startuoliai kreipiasi patys
- e) KITA (prašome įrašyti žemiau esančiame laukelyje)

6. Į kokios stadijos startuolius dažniausiai investuojate?

- f) Sėklos stadija (iki 1 metų)
- g) Ankstyvoji stadija (1-3 metų)
- h) Vėlyvoji stadija (3-5 metų)
- i) Išėjimo į rinką stadija (daugiau nei 5 metų)

7. Kokia Jūsų investicijų dalis duoda teigiamą grąžą? (atsakymas nurodomas procentais)

- a) Iki 50%
- b) Daugiau nei 50%

8. Kokie Jūsų manymu startuolio bruožai/veiksniai yra esminiai prieš priimant sprendimą investuoti į startuolį? (pažymėkite X tinkamame laukelyje)

	1 (Visiškai nesvarbu)	2 (Nei svarbu, nei nesvarbu)	3 (Labai svarbu)
Idėjos perspektyvumas			
Idėjos įgyvendinimo kaštai/technologijos vystymo kaina			
Idėjos pateikimas			
Technologijos naujumas			
Tinkamas idėjos ištestavimas su vartotojais/klientais			
Idėjos apsauga			
Pilnavertė ir motyvuota komanda			
Komandos kompetencija			
Kokybiškas verslo planas/projekto įvertinimas			
Laukiama investicijų grąža			
Prašomas investicijų dydis			
Investicijų atsiperkamumo laikas			
Komandos asmeninių investicijų dydis/jų būvimas			

Startuolio produkto/paslaugos rinkos aprėptis			
Eksporto galimybės			
Startuolio verslo rizika/rizikų sprendimas			
Konkurencija rinkoje			
Įmonės socialinis atsakingumas			
Įmonės teisiniai aspektai			

(Jei praktikoje, turėjote ir kitų svarbių veiksnių, įtakojusių Jūsų sprendimą investuoti į startuolį, kurie nepaminėti 8 klausimo lentelėje, prašome įrašyti juos čia):

9. Kokios yra dažniausios startuolių daromos klaidos siekiant pritraukti investicijas?

- a) Per didelė koncentracija į idėją
- b) Dėmesio komandos formavimui stoka
- c) Negebėjimas atskleisti startuolio potencialo
- d) Verslo plano nebuvimas
- e) Negebėjimas pateikti savo idėjos/įvertinti rizikų
- f) Savo verslo modelio nesupratimas
- g) KITA (prašome įrašyti žemiau esančiame laukelyje)

10. Nurodyti kelis svarbiausius veiksnius, įtakojančius Jūsų apsisprendimą investuoti:

INTERVIU KLAUSIMAI (PUSIAU STRUKTŪRIZUOTAS INTERVIU)

Esminiai klausimai siekiant nustatyti investuotojo charakteristiką:

1. Kokio tipo investuotojas esate ir kiek laiko veikiate kaip investuotojas?

What type of investor are you and how long do you act as an investor?

2. Kokia yra dažniausiai investuojama investicijų suma ir kokia dalis jų dažniausiai atsiperka/yra gaunama investicinė grąža?

What is the most common amount of money invested into startups activity in your country, Israel and what part of the investment is most often paid off / is an investment return?**What amount of money venture capitalists usually invest into startups in Israel? And what part of those investments are paid off or reach investments return?***Nukreipiantys klausimai:*

3. Kaip investuotojas, į kokius veiklos sektorius investuojate daugiausiai? Kodėl būtent tokie pasirinkimai?

What are the most popular business sectors that investors investing the most? why do you think there are such a choices?

4. Kaip vyksta investavimo pradžia, tiksliau tariant, koku būdu vyksta interakcija pačioje pradžioje su startuoliu?

How the whole interaction begins between startup and investor in the very beginning of their collaboration process?*Esminiai tyrimo klausimai:*

5. Kokios Jums yra esminės priežastys ar lemiantys veiksniai investuoti į startuolius?

What are the main causes or determinants of investing into startups?

6. Jei Jums reiktų pasirinkti tris svarbiausias savybes į kurias atsižvelgiate prieš investuodamas į startuolį, kokios jos būtų? Kodėl?

If you should choose three the most important qualities that you have to look before investing into the startup, what would they be? Why?

7. Ar galėtumėte išranguoti šiuos tris startuolių bruožus ir jų įtaką Jums, prieš investuojant į startuolį: *idėjos patrauklumas, komandos kompetencija ir investicijų atsiperkamumas*. Kodėl išrangavote būtent taip?
8. Kokias Jūsų manymu, startuoliai dažniausiai daro klaidas, prieš siekiant pritraukti investicijas? Ar tai gali nukreipti juos prie žlugimo ar visgi investuotojų pagalba visą startuolio veiklą iš esmės vis dar galima pagerinti?

In your opinion, where startups usually make mistakes before trying to attract investments from the investors? Could it lead them to their business collapse, or still, with the investors help, startup business can be improved and saved?

1 INTERVIU (TRANSKRIPTAS)

Short characteristic of the interview participant:

A serial entrepreneur, innovation-ecosystem promoter and an innovation scouter. He uses vast network to generate cooperation between Israel and many international organizations. He leads a wide range of programs and frameworks, designed to promote entrepreneurship and innovation. A businesses advisor. He gives lectures around the world and consults innovation promoters and eco-system stakeholders.

A: It is really a plessure to meet you and talk to you but before the conversation I would like to ask how are you related with the startups and investors?

Hello, yes, so at the very begining of my carier I started some really funny business, for example, one of my first business was related with the wool, we created this business with my girlfriend and of course it didnt bring any profit. But I had great experience, after that I had some more businesses and after that I started working as a business consultant of course from the market research and accounting side. After few years I started working with real businesses, startups and investors, consulting them. Since I got this experience I created my own consulting company and now we are working with startups, small and medium enterprises and also investors.

A: So you know Israel startups ecosystem pretty well, right? Then I want to ask you, what amount of money venture capitalists usually invest into startups in Israel? And what part of those investments are paid off or reach investments return?

Well first of all the investments depends on the stage of the startup, if we are talking about first round its around 50 thousand dollars, in the second round it is between 2 and 4 million dollars and in the third round its between 4-10 million dollars.

And of course it depends on the sector. Average invested sum in a round is around 1,8 million dollars.

Usually when the professional investor invest he knows that he is going to invest for example in ten startups and five of them will fail. Five of them will fail and three of them will probably survive and will give them back the money they invested, one of them will be pretty succesful and one of them will have a huge success. And this is what they hope. So basically it is just a statistic. But it is important to understand that in order to invest in 10 successful startups they are going to meet one or two thousand startups, because they are professionals. They meet a lot of startups and trying to find the best ones, but out of those ten ones, five will fail and three probably give them money back and one will be successful.

If we are talking about more specific investors, for example, venture capital funds, they investments begins from 1 million dollars. Or business angels, most of the time they are investing around 100 000 – 200 000 dollars.

A: What are the most popular business sectors that investors investing the most? why do you think there are such a choices?

Israel is very unique. In another part of the world you can see that there are one very strong sector and others are less strong, but in Israel all sectors are very strong. Every investor invest into every specific thing. The big thing right now is Cyber, because we have many graduates who specifically focuses on that.

A: And what about bitcoins and block chains in the Israel? Is it still takes big part of the market?

As you know between bitcoin and bloch chain there are pretty big different. Now, bloch chain is very promising kind of technology that is going to change the world and a bitcoin use block chain in order to be what it is. Of course, we have startups in block chain but I dont know a lot about it and how many of them are in Israel.

A: Where most of the time the startups meet the investors?

Our startups ecosystem is great and its pretty different than the others, because we have plenty of foreigners, so our ecosystem is like a huge mix. We have many many hackathons and events where our startups meet their investors, so most of the time they come with their presentation, they come prepared for the pitch and after the pitching session they start talking with the specific investors if they are interested in them. Investors are only interested into those startups which are from the same or similar field as the investors are.

A: Now going more deep into startups, so what are the main factors that influence the investors to take a risk and to invest into startups?

Its the idea, team, timing, the potential market, it is a very small chance that they will be successful in the amount of money they have right now and if the market is big and you are lowering the risk you probably have better aquisition and it will allow you to get the investment. So you need to apply the chances for success to a very very small, lets say less than one percent, to have a huge market and if you get a good result, a better than the other startups you will get the investment.

Also investors are very serious about if in the startup there are people who are not afraid to take a risks and face all the struggle they are going to see. Also, it is very important to mention that it is very important for the investors if the startup has something already, like a prototype or something else, maybe even their first sale.

A: Some of the lithuanian investors mentioned that they are also interested into the term on the investments return, what is the situation in the Israel with that?

It is also important but its not the main thing what they are interested the most.

A: What are the biggest mistakes that startups do before trying to get the investments from the investors?

Ohhh, they do a lot of mistakes, a lot of... they focus mainly only on the technology and not into the market, and then they come to the investors and they presenting some algorithms and they dont understand what are they talking about, they decide to bring wrong people to the team, they come not prepared to the investors without business plan or even without prepared for the pitch and in this case pitching is very important. In some cases they also doesnt have synergy between themselves, for example, they have a lof of engineers but not even one knows how to talk of ourself. They come in a stage when the technology is not ready enough, their timing is wrong , they think that they have huge potential but they dont. The investors tell them that they know about ten other startups that do similar things in the market already, so they make a lot of mistakes and face a lot of problems...

A: You know, I was reading in one lithuanian article that most of the startups are consentrating into idea way too much and they forget about the other things, what do you think about it?

Well the idea is not that important as people think, because the idea is going to changing a lot of times because when you hit the market you understand that there are a lot of things that you have not thought about it. When you are starting a startup you are starting something that no one really thought before. Okey, lets say I created something that you never thought before.

So idea is not that important because it is going to change at least five times.

A: So if you would need to rank those three criteria: the idea, the team competence and...

Number one will be team, number two will be the timing, number three is the situation in the current market, number four is the idea of the business, number five will be the business model or a plan and the last one, its five or six I dont remember the counting, would be the financial aspects.

A: And the last question just to imagine, how big is the startups ecosystem in Israel, because in Lithuania we have only 380 startups?

In Israel there are 20 thousand of Startups, 5000 are already established as a company. No worries soon you will reach bigger numbers, you just need some time.

Interview duration: 23mins

ANTRASIS INTERVIU

Trumpa tyrimo dalyvio charakteristika – neseniai įkurto rizikos kapitalo fondo atstovas. Dažniausiai investuoja į energetikos sritį, technologinius startuolius.

- **Kokiam fondui priklausote ir dirbate?**

- Viename iš naujai įkurtų lietuviškų rizikos kapitalo fondų (neatskleidžiamas fondo pavadinimas)

- **Kiek laiko dirbate šioje srityje, kelių metų patirtį?**

- Dar tik kelis mėnesius. Ilgą laiką dirbau viename Startup'e, taip pat savo magistro darbą rašiau panašia tema – rinkų palyginimas, įvedant naują rinkos dalyvį į pasirinktas šalis. Lyginau dviejų šalių rinkas.

- **Ar Jūsų atstovaujamas fondas yra rizikos kapitalo fondas?**

- Taip. Tai yra corporate rizikos kapitalo fondas.

- **Kuomet pradėsite bendradarbiauti su startuoliais ir investuojate į juos, kokias dažniausiai sumas investuojate?**

- Pre-seed stadija – idėja. Nėra griežtų taisyklių kokia tai turi būti pinigų suma.

Imi visą visumą idėjos ir matai kiek yra brangus tas startup'as.

Yra veiksnų visuma, kuri ir lemia tą pinigų sumą.

Į juos investuojame apie 10000 tūkstančių eurų ir toliau matome, jei yra poreikis, dar investuojame.

Pavyzdžiui, dabar esam pasirašę kelias sutartis ir pavyzdžiui, suteikiame startuoliams tris mėnesius nemokamas buhalterines paslaugas. Taip pat suteikiame Google prieigą prie cloud duomenų talpyklos, kreditus, kuriuos gali naudoti. Turim marketingo specialistų, kurie gali padėti su marketingo strategija.

- „Seed“ stadija, lietuviškai sėklos stadija, mūsų atveju ten jau yra brandesni startuoliai jie jau turi savo komandas, turi jau savo produktą ir jie jau ieško kur jie gali plėstis arba jau turi sale'us (pardavimus). Čia irgi griežtos ribos nėra. Tai čia yra investicija, bent jau mūsų fondų, kaip ir standartas yra trys šimtai tūkstančių. Tiesiog su mūsų pagrindiniu investuotoju sutartyje esame pasirašę, iki trijų šimtų tūkstančių mes patys sprendžiame, jeigu reikia didesnės investicijos negu trys šimtai tūkstančių eurų, tuomet mes einame į „supervisory community“ ir reikia tuomet to investuotojo pritarimo. Basic standartas yra apie 300 tūkstančių. Pinigams neįtraus startup'as kuriam, kaip pavyzdžiui su IT programomis. Pinigų jiems šioje stadijoje daug nereikia, tad galime jiems mažiau duoti, bet 300 tūkstančių eurų yra standartas. Bet tai dažnai „Seed stage“

neuždaro, čia dažnas atvėjis būna, tai būna tik investicinio raundo dalis. O jeigu tai yra C roundas, pavyzdžiui jie jau generuoja milijoną (išversti- raisini), mes pavyzdžiui po tris šimtus tūkst. eur. suteikiame, pavyzdžiui pasiūlome prisijungti išorinius investuotojus, investicijų dar 300 tūkstančių eur. prideda, po to kiti, tokie kaip“ verslo angelai“ po dar 200 tūkstančių eur. prideda. Vietoj to kad, vienas investuotum milijoną į startuolį, tu investuoji su keliais investuotojais ir taip pasidalini rizika. Jeigu tokia investicija būna nesėkminga, tai žinai kad vietoj milijono prarandi tik 300 tūkststančių eur. Geriau suinvestuoja daugiau investuotojų ir taip sumažini riziką.

- **Lietuvoje pagrindas yra šios dvi stadijos į kurias investuojate?**

- Taip. Dažniausiai mes koncentruojamės į šias dvi stadijas, poto yra kitos investavimo stadijos, bet ten yra jau generuojamos didelės apyvartos ir spartus plėtros tempas, tai ten investuojamos didelės sumos, po 2-5 milijonus eurų, vėlesniame etape 10 milijonų ir panašiai.

- **Kokios Lietuvoje populiariausios veiklos sritys į kurias investuojate?**

- Kadangi svarbiausias fondo valdytojas, pas mus šiuo metu pagrindinis investuotojas yra X, tai mes ieškome tų tokių bendrų salyčio taškų kur būtų abiem šalims naudinga. Naudinga startuoliams ir naudinga mums, kad būtų tas startuolis į kurį investavo labiau sėkmingas ir tai pačiai X, kad jie galėtų gauti galbūt kokį naują potencialų produktą arba naują technologiją iš to startuolio. Mes koncentruojames į energiją arba kas susije su ja dėl to, kad mes tada galime pasiūlyti ne tik pinigus bet ir ,networking‘ą‘, prisidėjimą prie valdymo, prototipo ar produkto ištestavimą, kad ten pavyzdžiui pasiimam startuolį kuris yra technologinis, veikla susijusi EU elektra. Mes investuojam į jį pavyzdžiui 300 tūkststančių eurų ir suvedam su X įmone. Jie su X gali pasidaryti produkto ištestavimą. Jeigu viskas veikia, mes tuomet turime didelį potencialą. Tarkim, X įmonė turi 2 milijonai vartotojų, patikrina produktą, įvertina ir tada kuo puikiausiai gali eiti į Vakarų Europos rinkas ir visame pasaulyje.

- **Tokiu atveju ne tik pinigus investuojate, bet ir fondo žinias (know-how). Tiesa?**

- Yra ne tin finansinis aspektas, bet ir strateginis, nes jeigu tu turi gerą startuolį, tai jie dažnai patys pinigų nesurenka. Jie susiranda strateginį investuotoją, tas kuris gali duoti klientus, atidaryti rinkas ir panašiai.

- **Atsirenkate tik stipriausius startuolius į kuriuos norite investuoti, taip?**

- Tai taip, mes ir norime tik į stiprius investuoti. Mes turime susikūrę savo didelę pridėtine vertę, kurią mes reklamuojame, todėl ir renkamės tik geriausius startuolius.

- **Viename iš straipsnių teko pastebėti, kad daugeliu atveju idėja yra pervertinama, nes kartais startuoliai susikoncentruoja ties idėja, bet pamiršta visus kitus svarbius dalykus. Ar pritariate šiai minčiai?**

- Taip, pritariu. Startuoliai yra linkę susigalvoti savo problemą tada susikoncentruoja ir tada sprendžia bei daro kažkokią platformą, prietaisą arba programą. Bet jie nepasižiūri ir neįsivertina, kokią problemą jie sprendžia ar ji egzistuoja ar ji aktuali ir ar ta programa tiek didelė, kad pavyzdžiui yra toks prietaisas ir jo kaina ar jis atneša naudą ar jis atsiperka. Pavyzdžiui, yra programa kuri kainuoja 200 eurų, tu nusiperki ją ir įsidiegi. Nusipirkęs ir įsidiegęs atsidarai ir žiūri ką ji tau duoda. Gali kažkokią programą atsidaryt, pasižiūrėti dominančią informaciją, panaršyti.

Bet tada tu norėti, kad nusipirktas produktas tau atsipirktų, sutaupytų laiko ar pinigų, suteiktų saugumą, suteiktų džiaugsmą, sukurtų norimą pridėtinę vertę. Nes kitaip, kam pirkti daiktą kuris kainuoja 200 eurų ir kurį įsijungti viena kart per mėnesį ir kuris tau niekada neatsipirktų.

Investuotojas tokiuose produktuose nemato rinkos, Lietuvoje surastum galbūt 50 tokių asmenų, kurie susidomėtų ir įsigytų tokį išskirtinį produktą, bet ir tai prieš tai išleidęs labai daug pinigų į viešinimą, kad žmonės sužinotų apie tokią programą. Europoje nerastum nei 100 tūkstančių tokių programų, kur tau per skirtingas rinkas kainuotų milijonus vien parduoti. Kai tą programą parduodi, jis naudos neneša ir tu gauni atsiliepimų viešai arba ne ir tada kiti pamato, kad čia yra nevertinga investicija už 200 eurų ir niekas neperka jos.

- **Tai turi kurti juntama ir apčiuopiama vertę vartotojui, taip?**
- Turi būti sprendžiama reali problema su tuo produktu.
- **Atsižvelgiant į daugumos Lietuvoje apklaustųjų rezultatus buvo išryškėję trys pagrindiniai veiksniai: idėja, komanda, investicijų atsiperkamumo laikas.**

Ar galėtum pritarti, kad investicijų atsiperkamumo laikas yra toks svarbus ir turi priklausyti pagrindinių veiksnių trejetui ar yra kitas veiksnys, kuris galētu tai pakeisti?

- Sakyčiau, kad panašiai. Aš gal nevadinčiau idėja, aš vadinčiau sprendžiama problema. Bet mintis ta pati, todėl pats žodis reikšmės nekeičia. Tada komanda - tu gali matyti, kai sutinki startuolių komandą arba vieną atstovą kuris turi gerą idėją ir tu joje matai potencialą ir tikrai ją kažkas įgyvendins anksčiau arba vėliau. Bet problema ta, kad nematai komandos, kompetencijos, kurie būtų pasišventę ties tuom dirbti, kad tai nebūtų trumpas pasisedėjimas. Galime įsivaizduoti kaip žmogus, kuris nėra programuotojas, sugalvoja programą, kurią reikia padaryti. Tokiu atveju jis arba turi turėti stiprią komandą už savęs, arba tu jam tada turi atvesti tuos programuotojus, kurie tai padarys. Bet su tais, kuriuos tau atveda, tai jie nėra įsteigėjai, gali jiems skirti akcijas. Iš dalies spręsti galima. Arba tu gali lopyti suskilusį laivą ir bandyti kažkur nuplaukti, arba gali tiesiog

analizuot varžovus, konkurentus, nes vistiek kažkas kažką panašaus daro. Nebent tai yra technologinis dalykas, tada tai yra patentuojama technologija kažkokio universiteto ir yra unikalus. Bet jeigu yra kažkokia paslauga, programa, prietaisas arba naujas panaudojimas prietaiso tada tikrai gali tokių rasti.

- **O ar jūs žiūrite į tokius startuolius?**

- Visaip žiūrim. Tarkim yra Google ir yra Bings, kurių kiti naudoja, gal ir negeriausias pavyzdys, bet tai parodo, kad yra tas pirmas kuri visi naudoja ir mažesnė tos pačios srities produkcija. Dažnai taip būna, kad jeigu kažkur būna labai stiprus tai jis įsigyja tą mažesnę ir įgyja jo rinką. Čia yra kituose pavyzdžiuose, kai Europoje vienas plečiasi ir jo pagrindinių varžovų nėra Europoje, bet yra JAV, kurie yra daug didesni. Tai jau jiems potenciali įėjimo į naują rinką strategija, tu čia būni pirmas rinkoje, tada jis jau JAV netelpa ir žiūri kur plėstis ir jam sekantis žingsnis gali būti tik į Europą, dėl kultūrinių ir kitų niuansų ir jis žiūri kaip plėstis. Plėtimuisi Europoje arba jam reikia labai daug investuoti ir varžytis su tavim mažesniu Europoje, arba tiesiog tave nusipirkti. Tai dabar grįžtant prie klausimo pradžios apie komandą, tai jeigu tu matai idėją, bet nematai komandos tada labai svarstai ar verta investuoti netgi jeigu gera komanda arba žiūri į varžovus ir pasiūlai investuoti į juos. Pas mus buvę tokių įvykių, kai pasižiūrėjome, kad gerai pardavinėja, bet pridėtinė vertė silpna, tai tiesiog nusprendėme investuoti į jų konkurentus.

Iš esmės mes sprendžiame tą pačią problemą, bet jau su kita komanda.

- **Teke kalbinti atstovą iš Israelio, jis man neminėjo apie atsiperkamumą, jis labiau akcentavo, kad yra labai svarbu tinkamas laikas rinkoje (angl. timing). Ar sutinki su tuo?**

- Čia gali atskirti ir gali sujungti su idėja. Idėja yra sprendžiama problema, tai jeigu aš sakau, kad yra sprendžiama problema tai jeigu ji yra reali tai ir laikas yra tinkamas. Nes gali būti, kad bus ta problema arba ji jau buvo ir ji jau neaktuali, kaip ką nors darytum su mygtukiniais telefonais, bet jų jau niekas nenaudoja, tai jau po laiko. Būtum daręs tai prieš 15 metų tai būtų daug dėmesio ir pelno sunešęs produktas ir aktualią problemą išsprendęs. Tai mano nuomonė kad „timing“ as yra sprendžiamos problemos dalis.

- **Tai čia tikriausiai tiesiogiai koreliuoja tarpusavyje?**

- Sutinku, kad tai svarbu. Yra pasaulyje pavyzdžių kai į ką nors investuoja, bet tai neatsiperka, praeina trys metai ir kitas atsiranda, kuris užkariauja rinką.

- **Kaip manai arba kokias Jūs pastebite klaidas, kurias dažniausiai daro startuoliai?**

- Labai daug susiečiau su tuo pirmu punktu - sprendžiama problema. Tai yra arba idėjos/produkto nepristato arba ją pristato neaiškiai. Arba kartais būna per daug sudėtingai, kai tu pristatai labai techninį dalyką, pavyzdžiui Nano palydovų variklius. Tai yra kaip kuriems iš jų gali reikėti varikliukų kurie išlaikytų juos vietoj 1,5 metų orbitoje išlaikytų 3-4 metus ir jie galėtų ilgiau tarnauti ir kamera fotografuoti ir pan. Ir žmogui kuris nėra su tuom susidūręs, tu gali pradėti

iškarto aiškinti nuo technologijos tipų ir kuom tavo pranašesnis, be tu nepaaiškini ką tu darai. Reziumuojant- nesugeba paaiškinti kokia problema yra sprendžiama jų produkto dėka. Turi būti lengvai ir aiškiai.

- **Kaip jūs randate startuolius, kaip pradate bendradarbiauti su jais: ar per renginius, ar jie patys į jus kreipiasi?**

- Naudojamės visokiais būdais. Turim savo puslapį, kur startuoliai gali susirasti mus ir užpildyti anketą. Anketoje startuolis nurodo, ko jis ieško, o mes nurodome ko norime. Organizuojam renginius, kuriuose galima susipažinti. Patys lankomės įvairiuose renginiuose ir ten ieškome mums tinkančių kontaktų.

Nuo fondo žinomumo ir patirties priklauso, kiek startuolių kreipiasi.

Jeį esi jaunas fondas, tai daugiau startuolių randama per renginius arba iš rekomendacijų.

- **Ar bendradarbiaujate su „Startup Lithuania“?**

- Žinoma, bendradarbiaujam ir dalyvaujame jų organizuojamuose renginiuose. Dažnai pakviečia į įvairius renginius ne tik Lietuvoje.

Teko bendrauti su Izraelio atstovu ir sužinojau, kad pas juos yra pasiekusių išėjimo (angl. exit) stadiją apie 5000 startuolių, o iš viso yra 25000 startuolių, o pas mus Lietuvoje yra 380 startuolių. Nors jų šalis yra daug mažesnė nei Lietuva. Aišku, pas juos gyventojų yra beveik 9 milijonai. Kaip galėtumėte vertinti tai?

- Lietuva dabar nori turėti 500 startuolių. Yra pasirašyta strategija, kad tikslas būtų mažiausiai 500 startuolių. Tam skirtas dar didesnis finansavimas. O dėl Izraelio skirtumų, tai čia yra kultūrinė ir istorinė įtaka tam skirtumui. Jie labai skatina išsimokslinimą, verslumą. Tai yra labai išsėkniję kultūroje.

Mūsų šalyje taip pat yra daug parkų, fondų tam vystyti. Nereikia manyti, kad ir mūsų šalies mažuosiuose miestuose turi būti daug inovacijų parkų ar panašiai.

- **Kaip manai, kodėl viskas vyksta taip lėtai? Ar visi taip bijo rizikuoti? Ko trūksta, kad viskas plėstųsi sparčiau?**

- Sakyčiau, kad didžiausia problema yra mokslo srityje. Šiai dienai universitetuose yra skatinama rašyti mokslinius straipsnius ir mokslininkų pagrindinis tikslas yra mokslinių straipsnių skaičius. Jeigu tu nusprendi rašyti mažiau straipsnių ir daugiau laiko skirti produkto vystymui. Tai reiškia, kad tu turi mažiau laiko straipsnių rašymui ir mokslo metų pabaigoje būna labai sudėtinga viską atsiskaityti ir jei nespėji visko, tai tada tiesiog tau sumažina finansavimą savo idėjų vystymui. Manychiau, kad tiesiog reikėtų tobulinti sistemą mokslo srityje.

Interviu trukmė: 40min

Trumpa tyrimo dalyvio charakteristika – ilgametę patirtį turintis plėtros kapitalo fondo atstovas, dažniausiai investuoja į įvairiuose veiklos sektoriuose veikiančias įmones. Pavyzdžiui, elektronika ar lazeriai.

- **Ar jūs esat iš rizikos kapitalo fondo? Kiek laiko veikia jūsų investicinis fondas Lietuvoje?**
- Taip. Šis rizikos kapitalas veikia nuo 2010 metų.
- **Į kokius startuolių veiklos sektorius dažniausiai investuojate?**
- Mes esam plėtros kapitalas. Plėtros kapitalas investuoja į vėlesnę stadiją. Neinvestuojam į Pre-seed ir seed. Investuojam į jau generuojančius piniginių srautą. Pageidautina generuojantys teigiamą piniginių srautą. Gali būti turintys ir nedidelį neigiamą piniginių srautą, bet tu matai, kad bus teigiamas srautas. Produktas išbaigtas ir rinka ištestuota, ir sugebantis parduoti savo produktą klientams ir galbūt lūžio taško dar nepasiekęs. Jei pažiūrėti į mūsų investicijų portfilį, tai startuolis buvo tik vienas – “Brolis Semiconductors”, o visi kiti buvo mažiau startuoliški ir vėlesnės stadijos. Nors namų elektronika, kuri yra atsakinga už saugumo sistemas ir surenka 4 milijonus eurų apyvartos su 30 – 40 dirbančių žmonių vis dar nepadidina to teigiamo rezultato. Papildomos kapitalo injekcijos, papildomas komandos narių surinkimas, tam tikros strategijos peržiūrėjimas ir tada jau mums tinka arba ne.
- **Kiek prisidedate prie jaunųjų įmonių valdymo?**
- Viskas vyksta valdybos formate. Valdyba persamdo vadovą arba jį atleidžia ir tada mūsų valdyba tvirtina naują vadovą. Tie kur dirba dar su mažesniais rizikos kapitalais, tai jau nuomuoja valdybą. Jau yra kas dirba su jais, pvz. rektorius ar dar kažkokia komanda, o kai yra startuolis ar įkūrėjas vienas trijų žmonių komandoje ir fondas investuoja, tai tada jau nemažai patys fondo dalyviai dirba, patys bando rasti klientų ir kitų žmogiškųjų resursų.
- **Minėjote, kad investuojate į jaunąsias įmones ir startuolius. Ar yra tiksli suma, kurią investojate tik pradėjus su jais bendradarbiauti?**
- Mes investuojame nuo 1 milijono iki 3,5 milijono.
- **Kokia investuotų pinigų suma atsiperka?**
- Atsipirkimas skaičiuojamas tam tikram projektui. Tarkim, investavai į įmonę penkis kartus, tai ir visi tie penki kartai tau turi duoti grąžą. Nes kai jau išeini iš tos įmonės, tai jau ir turi turėti atsipirkus visus tuos penkis kartus, o ne tris ar mažiau. Iki šiol kiek esam investavę, tiek viskas ir atsiperka. Dar turim pusę neparduotų įmonių, tai ateityje pamatysim ar viskas 100% atsiperka.

- **Kiek dabar turite potencialių projektų su kuriais dirbate?**
- Visada dirbam su maždaug 20 – 30 potencialių projektų ir jei bent vienas iš jų būna sėkmingas, tai tada būna labai gerai ir visa tai mus tenkina.
- **Kaip vadybininkai susiranda startuolius? Ar startuoliai dažniausiai patys kreipiasi į Jus?**
- Labai įvairiai. Ir patys ieškom, ir konsultantai pasiūlo, ir patys startuoliai ateina, ir konferencijose susipažįstam. Didžiąją dalį startuolių patys susirandam. Mažai yra startuolių, kurie kreipiasi patys ir labai mažai jų yra sėkmingi.
- **Jūsų požiūriu, kokia Lietuvoje startuolių ir jaunų įmonių ekosistema yra dabar?**
- Per dešimt metų yra labai pažengusi startuolių ekosistema. Žinoma, pateikiamų gerų projektų yra žymiai mažiau.
- **Į kokius veiksnius labiausiai atsižvelgiate jaunoje įmonėje ar startuolyje prieš investuodami?**
- Komanda ir verslo modelis. Verslo modelį apima daug aspektų, tokių kaip: komanda, produktas, kam parduosi, kokiais kanalais parduosi. Jei komanda stipri ir sugeba mus įtikinti ir mes patys pradėdam suprausti tą idėją, tada ji mums tinka.
- **Ar atsižvelgiate į įmonių ar startupų socialinį atsakingumą?**
- Atsižvelgiame. Renkame atsiliepinimus apie žmogų darbe, universitete ar kitoje vietoje, kur jis lankosi. Žinoma, jei atsiliepinimai apie tą žmogų yra blogi mes jo nepasirenkam.
- **Anketos rezultatuose atsispindėjo tai, kad investuotojai labai atsižvelgia į investicijų atsiperkamumo laiką. Kaip vertinate tai?**
- Laiko faktorius yra labai svarbus. Jei tą pačią pinigų sumą gausi po trijų metų ir pavyzdžiui, po penkių metų, tai tau dvigubai pablogins tavo rezultatus.
- **Teke skaityti viename straipsnyje, kad investuotojai mažiau žiūri į idėją, nes dažnai būna, kad startuoliai per daug koncentruojasi į idėją ir pamiršta kitus svarbius kriterijus. Ką manote apie tai?**
- **Kaip labai svarbu kokią investicijų sumą užsiprašo jaunoji įmonė ar startuolis?**
- Žiūri į tai kam jie sakosi tuos pinigus naudosiantys. Labai yra svarbu biudžetas ir verslo planas.
- **Ar labai pas besikreipiančius startuolius jaučiasi verslo vystymo žinių stygius?**

- Žinių apie verslą gal tiek daug netrūksta ir teoriškai jie nusimano, bet praktikos trūkumas jaučiasi. Ir pačioje pradžioje su startuoliu yra sudėtinga diskutuoti. Jei startuolis niekada nebandęs to ką daro, tai nėra kaip lengva jam skirti tuos pinigus ir jie galvoja, kad labai lengvai gali naudotis ta pagalba ir lengvai leisti tuos pinigus.
- **Prieš prašant investicijų, kokias dažniausiai klaidas jums tenka pastebėti įmonėse, kurias jie daro prieš kreipdamiesi į jus?**
- Nepagrįsti lūkesčiai, beribės fantazijos, kaip greitai ateis pelnas ir dideli pinigai. Dėl patirties stokos daugelis startuolių tiesiog pervertina esamą situaciją. Taip pat, yra labai daug idėjinių projektų, kurie mums tiesiog netinka. Idėjiniai projektai nėra blogai, bet tik idėja yra nulis. Svarbiausia yra tos idėjos įgyvendinimas. Dažnai pasitaiko klaidų formuojant komandą. Tarkim, būna komanda iš draugų, kurie net neturi kažkokių kompetencijų.
- **Ar bendradarbiaujate su Lietuviškomis įmonėmis, tokiomis kaip “Start-up Lithuania”, “Invest Lithuania”? Ar patys iš jų gaunate reikiamų kontaktų?**
- Bendraujam minimaliai. Dalyvaujam jų organizuojamuose renginiuose, tokiuose kaip „Login“, taip pat dalyvaujam atrankos komisijose ar skaitom pranešimus. Mums patiems jų kviesti į renginį dar neteko.
- **Kaip jūsų požiūriu, ar verslai sėkmingai pradeda bendradarbiauti su universitetais ir kuriant inovacijas ar dar to nėra Lietuvoje?**
- Patys universitetai geriau žino tą dinamiką pagal tam tikrą užsakymų istoriją. Lietuvoje apskritai yra mažai verslų, kurie turi savo produktą ar kurie kažką savo vysto. Jeigu tu esi tik didmenininkas (pvz.: turi kavinę, degalinę ar pan.) – gamybinė įmonė, bet kontraktinė, tai tiesiog lauki užsakymo. Tai tokiu atveju, tu net neturi jokių reikalų su universitetu. Yra įmonių: „Emelva“, „Intersurgbel“ ir dar keletas kitų įmonių, kurios kuria produktą, tai tada tokioms įmonėms bekuriant savo produktą kartais pritrūksta kompetencijos ir jos kreipiasi į universitetus.
- **Taip pat dažnai pastebima, kad inovacijų – technologijų kurėjai, kurie yra vyresnio amžiaus, jie kuria sau ir rašo straipsnius ir patys nebendradarbiauja su verslais. Ar galite sutikti su tuo?**
- Universitetai turėtų daug kur kuruoti, bet universitetų viduj yra daug sisteminių problemų. Pirmiausiai, tai nėra verslumo ugdant kultūrą, nėra tradicijos, todėl yra sudėtinga kurti.

- **Mano tyrime labiausiai išryškėję veiksniai yra: idėjos patrauklumas, komandos kompetencija ir investicijos atsiperkamumo laikas. Ar pritarsite, kad šie veiksniai yra pagrindiniai prieš priimant investavimo sprendimą?**
- Komandos kompetencija, sakyčiau, yra pati svarbiausia. Labai svarbu per kiek laiko atsiperka produktas, tiksliau tariant mums yra aktualus ekonominis įmonės gyvybingumas. Labai svarbu tikėti, kad per užsibrėžta laiką pasieksi savo tikslą.
- **Kokios Lietuvoje yra pagrindinės veiklos sritys/sectoriai, kurie labiausiai plečiasi, populiarėja?**
 - Biotechnologijos
 - Lazeriai
 - IT
 - Įvairių sričių technologai

Interviu trukmė: 56min.