

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ВАДИМА ГЕТЬМАНА

Факультет міжнародної економіки і менеджменту
Кафедра європейської економіки і бізнесу

ОСВІТНЬО–ПРОФЕСІЙНА ПРОГРАМА	Міжнародні економічні відносини
ГАЛУЗЬ ЗНАНЬ	29 Міжнародні відносини
СПЕЦІАЛЬНІСТЬ	292 Міжнародні економічні відносини

Форма здобуття освіти: очної (денної)

КВАЛІФІКАЦІЙНА МАГІСТЕРСЬКА РОБОТА

На тему **«ВЕНЧУРНИЙ БІЗНЕС В КРАЇНАХ ЄС»**

здобувача **Добровольського Луки Євгеновича**

Науковий керівник: д.е.н., професор **Федірко О.А.**

(підпис)

**Робота допущена до захисту перед екзаменаційною комісією з атестації
здобувачів вищої освіти (ЕК)**

Завідувач кафедри: д.е.н., професор **Федірко О.А.**

(підпис)

Київ 2025

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ВАДИМА ГЕТЬМАНА

Факультет міжнародної економіки і менеджменту

Кафедра європейської економіки і бізнесу

ОСВІТНЬО-ПРОФЕСІЙНА ПРОГРАМА
ГАЛУЗЬ ЗНАНЬ
СПЕЦІАЛЬНІСТЬ

Міжнародні економічні відносини
29 Міжнародні відносини
292 Міжнародні економічні відносини

ПОГОДЖЕНО

Керівник проектної групи (гарант)
Освітньо-професійної програми

_____ Федірко О.А.
« ____ » _____ 20__ р.

ЗАТВЕРДЖУЮ

Завідувач кафедри

_____ Федірко О.А.
« ____ » _____ 20__ р.

ІНДИВІДУАЛЬНЕ ЗАВДАННЯ
здобувачу вищої освіти
Добровольському Луці Євгеновичу
денної форми навчання

на підготовку кваліфікаційної магістерської роботи

на тему: «ВЕНЧУРНИЙ БІЗНЕС В КРАЇНАХ ЄС»

Тему затверджено наказом ректора Університету від 9 вересня 2025 р. № 1356–ст

Кваліфікаційна магістерська робота виконується на матеріалах Європейської Бізнес Асоціації, наукових публікацій, аналітичних звітів міжнародних організацій та офіційних інституцій.

План кваліфікаційної магістерської роботи

Розділ 1	Методологічні засади дослідження венчурного бізнесу
	<i>(термін подання – до 20.10)</i>
Розділ 2	Аналіз сучасного стану та тенденцій розвитку венчурного бізнесу в ЄС
	<i>(термін подання – до 10.11)</i>
Розділ 3	Перспективи розвитку венчурного бізнесу в країнах ЄС
	<i>(термін подання – до 30.11)</i>
Об'єкт дослідження:	Розвиток венчурного бізнесу в Європі

Предмет дослідження:	Чинники, тренди та механізми розвитку венчурного інвестування у країнах ЄС
Мета кваліфікаційної магістерської роботи:	Дослідити чинники, тренди та механізми розвитку венчурного інвестування у країнах ЄС, а також вплив регулятивної системи на функціонування венчурного бізнесу

Конкретні завдання, які здобувач повинен виконати для досягнення поставленої мети:

У розділі 1	Розкрити сутність, особливості та принципи організації венчурного бізнесу; ідентифікувати етапи розвитку венчурного інвестування у світовій економіці; охарактеризувати методики оцінювання ефективності венчурного бізнесу.
У розділі 2	Проаналізувати структуру та динаміку венчурних інвестицій у країнах ЄС; оцінити галузеву спрямованість венчурного бізнесу в Європі; дослідити вплив регулятивної системи на розвиток венчурного інвестування в ЄС.
У розділі 3	Оцінити проблеми та виклики для розвитку ринку венчурного інвестування в економіці ЄС; обґрунтувати моделі стимулювання венчурного підприємництва в ЄС, а також інструменти та механізми залучення венчурного капіталу в інноваційні стартапи.

**Завдання підготував
науковий керівник**

(підпис)

Федірко О.А.

(ініціали, прізвище)

«2» жовтня 2025 р.

Завдання одержав студент

(підпис)

Добровольський Л.Є.

(ініціали, прізвище)

«3» жовтня 2025 р.

Реферат

Кваліфікаційна магістерська робота містить 84 сторінки, 22 таблиці, 12 рисунків, список використаних джерел з 161 найменування, додатки.

«Венчурний бізнес в країнах ЄС»

Об'єктом дослідження кваліфікаційної магістерської роботи є розвиток венчурного бізнесу в Європі.

Предметом дослідження є чинники, тренди та механізми розвитку венчурного інвестування у країнах ЄС.

Мета і завдання дослідження. Основною метою кваліфікаційної магістерської роботи є узагальнення чинників, трендів та механізмів розвитку венчурного інвестування у країнах ЄС, а також впливу регулятивної системи на функціонування венчурного бізнесу.

Відповідно до поставленої мети визначені такі *завдання*:

розкрити сутність, особливості та принципи організації венчурного бізнесу;

ідентифікувати етапи розвитку венчурного інвестування у світовій економіці;

охарактеризувати методики оцінювання ефективності венчурного бізнесу;

проаналізувати структуру та динаміку венчурних інвестицій у країнах ЄС;

оцінити галузеву спрямованість венчурного бізнесу в Європі;

дослідити вплив регулятивної системи на розвиток венчурного інвестування в ЄС;

оцінити проблеми та виклики для розвитку ринку венчурного інвестування в економіці ЄС;

обґрунтувати моделі стимулювання венчурного підприємництва в ЄС, а також інструменти та механізми залучення венчурного капіталу в інноваційні стартапи.

Теоретична, методична та практична значущість отриманих результатів. Теоретична значущість роботи полягає у поглибленні наукових уявлень про сутність і закономірності розвитку венчурного бізнесу в умовах європейської інтеграції. Систематизація фінансово-інвестиційного, підприємницького, інноваційно-технологічного та інституційного підходів дала змогу сформувати узагальнену концептуальну модель функціонування венчурного підприємництва в інноваційній екосистемі ЄС.

Методична значущість полягає в адаптації ключових показників оцінювання ефективності венчурних інвестицій (ROI, IRR, NPV, PI, DPP, TVPI) до специфіки інноваційних стартапів і венчурних фондів, а також у розробці інтегрованого механізму оцінювання, що поєднує фінансово-економічний, портфельний та інституційний підходи.

Практична значущість результатів визначається можливістю їх використання у формуванні державної та корпоративної політики розвитку венчурного підприємства, зокрема при розробленні програм підтримки інноваційного бізнесу в Україні, удосконаленні державно-приватного

партнерства, створенні венчурних фондів та розширенні міжнародної співпраці в межах програм Horizon Europe, EIC Fund та InvestEU.

Рік виконання кваліфікаційної магістерської роботи – 2025. Рік захисту роботи – 2025.

Ключові слова: венчурний бізнес; венчурний капітал; стартапи; інноваційна екосистема; венчурне інвестування; країни ЄС

В і д г у к
про кваліфікаційну магістерську роботу
здобувача факультету міжнародної економіки і менеджменту
освітньо-професійної програми «Міжнародні економічні відносини»
Добровольського Луки Євгеновича

на тему «ВЕНЧУРНИЙ БІЗНЕС В КРАЇНАХ ЄС»

1. Актуальність теми: обумовлена необхідністю активізації ринків капіталу, що сприяють інноваційному розвитку ЄС. Особливо вагомим проблемою є відставання ЄС від США та азійських конкурентів в інноваційному розвитку та його фінансуванні. Саме венчурний бізнес є одним із провідних детермінантів інноваційного розвитку.

2. Позитивні риси кваліфікаційної роботи: Автором розкрито сутність, особливості та принципи організації венчурного бізнесу, також детально ідентифіковано етапи розвитку венчурного інвестування у світовій економіці.

3. Наявність самостійних розробок автора: Автором досліджено структуру та динаміку венчурних інвестицій у країнах ЄС, оцінено галузеву спрямованість венчурного бізнесу в Європі.

4. Цінність теоретичних висновків та практичних рекомендацій: полягає в тому що автором досліджено проблеми та виклики розвитку ринку венчурного інвестування в економіці ЄС, обгрунтовано інструменти та механізми залучення венчурного капіталу в інноваційні стартапи.

5. Наявність недоліків: суттєвих недоліків не виявлено.

6. Загальна оцінка кваліфікаційної магістерської роботи та її допущення до захисту перед ЕК: рекомендується до підсумкової атестації для захисту перед екзаменаційною комісією з оцінкою 46 із 50 балів.

Науковий керівник:

Завідувач кафедри європейської економіки і бізнесу
Д.е.н., професор



(підпис)

Федірко О.А.

“ 8 ” грудня 2025 р.

РЕЦЕНЗІЯ
на кваліфікаційну магістерську роботу
здобувача вищої освіти
Добровольського Луки Євгеновича

на тему «ВЕНЧУРНИЙ БІЗНЕС В КРАЇНАХ ЄС»

Актуальність теми кваліфікаційної магістерської роботи і доцільність її розроблення: В умовах становлення економіки знань, цифрової трансформації та загострення глобальної конкуренції венчурний бізнес відіграє ключову роль у фінансуванні інноваційних проєктів, розвитку стартапів і комерціалізації високих технологій. Для країн Європейського Союзу венчурний капітал є одним з основних інструментів стимулювання інноваційного зростання, підвищення конкурентоспроможності економік держав-членів та зміцнення позицій ЄС на світовому ринку технологій. Актуальність дослідження венчурного бізнесу в країнах ЄС обумовлена активною державною та наднаціональною підтримкою цього сектору, зокрема через програми Horizon Europe, InvestEU, діяльність Європейського інвестиційного фонду та формування єдиного ринку венчурного капіталу. Водночас венчурний ринок ЄС характеризується істотними відмінностями між країнами за рівнем розвитку фінансової інфраструктури, масштабами інвестицій, ступенем участі держави та ефективністю регуляторного середовища, що потребує системного наукового аналізу.

Якість проведеного дослідження: Здобувач зібрав достатню кількість статистичних даних та фактологічного матеріалу, а також використано значну кількість літературних джерел. Автором досліджено методики оцінювання ефективності венчурного бізнесу, а також ідентифіковано етапи розвитку венчурного інвестування у світовій економіці.

Позитивні риси кваліфікаційної магістерської роботи: Досліджено сучасні тренди розвитку венчурного інвестування в ЄС, розкрито галузеву структуру венчурного бізнесу в Європі, детально проаналізовано вплив регулятивної системи на розвиток венчурного інвестування в ЄС.

Зауваження: в тексті кваліфікаційної присутні відхилення від наукового стилю, проте це не впливає на позитивне враження від кваліфікаційної роботи.

Практична значимість висновків і рекомендацій: досліджений у роботі досвід ЄС в сфері підтримки розвитку венчурного бізнесу, а також механізми залучення венчурного капіталу в інноваційні стартапи може бути корисним при удосконаленні інноваційної політики України.

Місце роботи та посада рецензента

Європейська Бізнес Асоціація
Керівництво Кадрово-управлінського
персоналом



Караванська Д.В.
(підпис, ПІБ)

Місце печатки організації,
де працює рецензент

ЗМІСТ

ВСТУП	4
РОЗДІЛ 1. МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ ВЕНЧУРНОГО БІЗНЕСУ	9
1.1. Сутність, особливості та принципи організації венчурного бізнесу	9
1.2. Етапи розвитку венчурного інвестування у світовій економіці	16
1.3. Методика оцінювання ефективності венчурного бізнесу	21
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ СУЧАСНОГО СТАНУ ТА ТЕНДЕНЦІЙ РОЗВИТКУ ВЕНЧУРНОГО БІЗНЕСУ В ЄС	30
2.1. Структура та динаміка венчурних інвестицій у країнах ЄС	30
2.2. Галузева спрямованість венчурного бізнесу в Європі	38
2.3. Вплив регулятивної системи на розвиток венчурного інвестування в ЄС	47
РОЗДІЛ 3. ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ВЕНЧУРНОГО БІЗНЕСУ В КРАЇНАХ ЄС	53
3.1. Проблеми та виклики розвитку ринку венчурного інвестування в економіці ЄС	53
3.2. Моделі стимулювання венчурного підприємництва у Європі	66
3.3. Інструменти та механізми залучення венчурного капіталу в інноваційні стартапи	71
ВИСНОВКИ	81
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	85
ДОДАТКИ	101

ПЕРЕЛІК УМОВНИХ СКОРОЧЕНЬ

- LP – Limited Partner – обмежені партнери – пасивні інвестори в інвестиції;
- GP – General Partner – генеральні партнери – керуюча організація інвестиції
- IPO – механізми первинного публічного розміщення акцій;
- M&A – злиття й поглинання;
- CMU – Capital Markets Union;
- AI – artificial intelligence – Штучний інтелект;
- ML – machine learning – машинне навчання;
- PPP – Public–private partnership;
- МСП – малі та середні підприємства.

ВСТУП

Актуальність теми. У сучасних умовах глобальної конкуренції та швидких технологічних змін венчурний бізнес посідає провідне місце у формуванні інноваційної економіки. Саме венчурний капітал є тим фінансовим інструментом, що забезпечує розвиток стартапів, трансфер технологій та комерціалізацію наукових розробок.

Для країн Європейського Союзу (ЄС) венчурне інвестування має стратегічне значення, адже воно сприяє підвищенню конкурентоспроможності європейських підприємств, створенню високотехнологічних робочих місць і реалізації ключових програм ЄС – Horizon Europe, Digital Europe, Green Deal.

Попри позитивну динаміку, ринок венчурного капіталу ЄС залишається менш розвиненим порівняно зі США чи Китаєм. Йому властиві фрагментація фінансових ринків, регіональні диспропорції, складність регулятивного середовища та обмежений доступ до великих фондів. Тому вивчення тенденцій, проблем і перспектив розвитку венчурного бізнесу в країнах ЄС є надзвичайно актуальним як у науковому, так і практичному аспектах.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Сучасні дослідження венчурного бізнесу концентруються на аналізі його ролі як ключового елемента інноваційної економіки та джерела розвитку високотехнологічних секторів. Класичні праці П. Гомперса та Дж. Лернера визначають венчурний бізнес як систему фінансування високоризикових інноваційних підприємств, де інвестори не лише забезпечують капітал, а й активно беруть участь в управлінні компаніями, сприяючи зростанню їхньої вартості [6]. У цьому контексті У. Салман підкреслює організаційний аспект венчурного бізнесу як процесу створення нових компаній через залучення капіталу з високим ризиком, де венчурні інвестори виступають стратегічними партнерами підприємців [7].

Значну увагу сучасна література приділяє інституційній ролі венчурного бізнесу у розвитку інноваційних екосистем. Р. Флорида та М. Кенні трактують

венчурний капітал як інституційну систему, що сприяє трансформації наукових знань у комерційні інновації та стимулює регіональний розвиток [4]. Новітні дослідження А. Дешлепретра та П. Келлі розглядають венчурний капітал як ключовий механізм підтримки «зеленої» економіки, оскільки він забезпечує фінансування cleantech-стартапів і сприяє сталому зростанню [5].

Таким чином, аналіз публікацій свідчить, що в зарубіжній науковій літературі домінує фінансово-інвестиційний підхід, у межах якого венчурний бізнес розглядається як інструмент залучення капіталу для реалізації інноваційних і високоризикових проєктів. Водночас набуває ваги інституційний та інноваційно-технологічний підходи, які підкреслюють роль венчурного капіталу у формуванні екосистем інновацій, комерціалізації наукових результатів та переході до сталого економічного розвитку.

Попри значний обсяг наукових праць, присвячених розвитку венчурного бізнесу в Європейському Союзі (EU Startup Nations Standard, Horizon Europe, InvestEU тощо), окремі аспекти залишаються недостатньо розкритими.

По-перше, недостатньо вивченим є питання регіональної асиметрії розвитку венчурного ринку в межах ЄС. Дослідження переважно фокусуються на високорозвинених ринках Західної Європи (Велика Британія, Нідерланди, Німеччина, Франція), тоді як ринки Центрально-Східної Європи (Польща, Чехія, Угорщина, Румунія, країни Балтії) залишаються поза увагою. Недостатньо аналізується вплив структурних фондів ЄС, локальних податкових стимулів і національних інноваційних стратегій на залучення венчурного капіталу у ці регіони.

По-друге, потребує подальшого вивчення питання взаємодії між державними та приватними джерелами венчурного фінансування. Дослідження окреслюють роль публічних фондів, проте не розкривають повною мірою механізми ефективного поєднання державних інструментів підтримки (EIC Fund, InnovFin, Horizon Europe) з приватними інвестиційними структурами. Особливо актуальним є питання оцінки ефективності таких змішаних моделей фінансування.

По-третє, недостатньо опрацьованою залишається проблематика впливу ESG-факторів (Environmental, Social, Governance) на стратегії венчурних інвесторів у ЄС.

Крім того, відсутня єдина методологічна база для оцінювання ефективності венчурного бізнесу на рівні ЄС. Існуючі підходи (ROI, IRR, NPV, TVPI) мають обмежене застосування до інноваційних проєктів із довгостроковими ефектами. Це створює потребу у розробці адаптованих показників, які б враховували не лише фінансову, а й технологічну, соціальну та екологічну результативність інвестицій.

Виходячи з цього, *метою роботи* є узагальнення чинників, трендів та механізмів розвитку венчурного інвестування у країнах ЄС, а також впливу регулятивної системи на функціонування венчурного бізнесу.

Для досягнення мети поставлено ряд *завдань*:

розкрити сутність, особливості та принципи організації венчурного бізнесу;

ідентифікувати етапи розвитку венчурного інвестування у світовій економіці;

охарактеризувати методики оцінювання ефективності венчурного бізнесу;

проаналізувати структуру та динаміку венчурних інвестицій у країнах ЄС;

оцінити галузеву спрямованість венчурного бізнесу в Європі;

дослідити вплив регулятивної системи на розвиток венчурного інвестування в ЄС;

оцінити проблеми та виклики для розвитку ринку венчурного інвестування в економіці ЄС;

обґрунтувати моделі стимулювання венчурного підприємництва в ЄС, а також інструменти та механізми залучення венчурного капіталу в інноваційні стартапи.

Об'єктом дослідження є розвиток венчурного бізнесу в Європі.

Предметом дослідження виступають чинники, тренди та механізми розвитку венчурного інвестування у країнах ЄС.

Методи дослідження. У роботі застосовано комплекс загальнонаукових і спеціальних методів, зокрема: методи аналізу та синтезу – для розкриття сутності венчурного бізнесу, історичний та порівняльний аналіз – для дослідження еволюції венчурного інвестування, статистичні методи та методи графічної інтерпретації – для виявлення тенденцій розвитку венчурного ринку ЄС, системний підхід – для узагальнення моделей та інструментів стимулювання венчурного підприємництва, аналітичне моделювання – для оцінювання ефективності інвестиційних процесів.

Теоретична значущість роботи полягає у поглибленні наукових уявлень про сутність, структуру та закономірності розвитку венчурного бізнесу в умовах європейської інтеграції. У роботі систематизовано існуючі наукові підходи до визначення поняття «венчурний бізнес» (фінансово-інвестиційний, підприємницький, інноваційно-технологічний, інституційний), що дозволило запропонувати узагальнену концептуальну модель функціонування венчурного підприємництва як складової інноваційної екосистеми ЄС.

Методична значущість полягає у розробці та вдосконаленні методичного інструментарію оцінювання ефективності венчурного бізнесу. У роботі систематизовано та адаптовано ключові показники – ROI (Return on Investment), IRR (Internal Rate of Return), NPV (Net Present Value), PI (Profitability Index), DPP (Discounted Payback Period), TVPI (Total Value to Paid-In) – до специфіки інноваційних стартапів і венчурних фондів.

Запропоновано схему механізму оцінювання ефективності венчурних інвестицій, яка інтегрує фінансово-економічний, портфельний та інституційний підходи. Ця методика може бути використана у подальших дослідженнях або практичних аналітичних оцінках ефективності венчурного ринку.

Практична значущість отриманих результатів полягає у можливості їхнього застосування під час формування державної та корпоративної політики розвитку венчурного підприємництва. Результати аналізу сучасних тенденцій венчурного ринку ЄС можуть бути використані для розроблення програм стимулювання інноваційного бізнесу в Україні; вдосконалення механізмів

державно–приватного партнерства у сфері фінансування стартапів; створення національних або регіональних венчурних фондів; розширення міжнародного співробітництва українських інноваційних компаній у межах програм Horizon Europe, EIC Fund, InvestEU.

Інформаційна база дослідження поєднує науково–теоретичні джерела, методичні підходи та емпіричні статистичні дані, що забезпечує комплексність, достовірність і практичну обґрунтованість отриманих результатів.

Структура роботи. Кваліфікаційна робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел та додатків. Загальний обсяг роботи становить 84 сторінки, містить 22 таблиці, 12 рисунків і 161 найменування у бібліографії.

РОЗДІЛ 1

МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ ВЕНЧУРНОГО БІЗНЕСУ

1.1 Сутність, особливості та принципи організації венчурного бізнесу

Венчурний бізнес є важливою формою інноваційного підприємництва, що допомагає перетворювати наукові ідеї на комерційно успішні продукти.

Розуміння сутності венчурного бізнесу в економічній науці сформувалося на перетині кількох наукових напрямів – інноваційного менеджменту, інвестиційної теорії, підприємництва та фінансів.

У найзагальнішому розумінні, венчурний бізнес – це система взаємодії інвесторів, підприємців і посередників, спрямована на створення, розвиток і масштабування інноваційних підприємств (стартапів) за рахунок вкладення приватного капіталу в обмін на частку у власності [1, 2].

У науковій літературі існують різні підходи до визначення венчурного бізнесу: фінансово-економічний, підприємницький, інноваційно-технологічний та інституційний.

Зарубіжні дослідники найчастіше трактують його як механізм фінансування високотехнологічних стартапів з високим потенціалом зростання (таблиця 1.1). Тому в іноземних дослідженнях домінує фінансово-інвестиційний підхід, який розглядає венчурний бізнес передусім як спосіб отримання прибутку через зростання вартості компаній.

У європейських дослідженнях, окрім фінансового підходу, дедалі більшого значення набувають інноваційно-технологічний та інституційний підходи. Вони враховують роль венчурного бізнесу в розвитку інноваційної екосистеми, його взаємодію з державними програмами (Horizon Europe, EIC Fund), а також важливість соціального підприємництва й «зелених» інвестицій [4, 7, 8, 9, 10].

Таблиця 1.1 – Визначення поняття «венчурний бізнес» зарубіжними дослідниками

Автор	Визначення	Акцент
Р. Брейлі, С. Майєрс, Ф. Аллен	Венчурний бізнес – це форма фінансування інноваційних компаній, у якій капітал надається в обмін на частку власності, а інвестор бере участь у прийнятті стратегічних рішень.	Корпоративно–фінансовий
А. Дешлезпретр, П. Келлі	Венчурний капітал стосується інвестицій в акціонерний капітал, спрямованих на запуск, ранній розвиток або розширення інноваційних та високорозстаючих фірм.	Фінансовий
Р. Флорида, М. Кенні	Венчурний бізнес – інституційна система, яка сприяє перетворенню наукових знань на ринкові інновації.	Технологічний
П. Гомперс, Д. Лернер	Венчурний бізнес – це система фінансування та управління високоризиковими інноваційними підприємствами, які можуть забезпечити надзвичайно високий прибуток у разі успіху.	Інвестиційний
В. Сальман	Венчурний бізнес – це процес створення нових компаній через залучення капіталу з високим ризиком, де інвестор бере активну участь у розвитку фірми.	Управлінсько–партнерський

Джерело: розроблено автором на основі [2, 3, 4, 5, 6]

Українські науковці трактують венчурний бізнес ширше – як систему економічних відносин, що включає інвестиційні, інституційні, соціальні та державні аспекти розвитку інноваційного середовища (таблиця 1.2).

Таблиця 1.2 – Визначення поняття «венчурний бізнес» українськими дослідниками

Автор	Визначення	Основний акцент
1	2	3
Антонюк Л.Л., Поручник А.М., Савчук В.С.	венчурний бізнес – це один з видів підприємницької діяльності, що характеризується високим ступенем ризику і є основою реалізації нововведень, тобто це поєднання двох видів підприємництва: фінансового та інноваційного	Інтеграція фінансового й інноваційного аспектів.
Зінченко О.П., Ільчук В.П., Радзівська Л.Ф., Євтушенко В.М.	венчурний бізнес – це сфера підприємницької діяльності, що пов'язана з реалізацією ризикових проектів, ризикових інвестицій головним чином у сфері науково-технічних новинок	Ризикове інвестування у нововведення.

Продовження таблиці 1.2

1	2	3
Кузьмін О.Є., Найчук–Хрущ М.Б., Гук О.В.	венчурний бізнес – це ризикований бізнес, що є важливою формою технологічних нововведень, яка використовується в умовах комерціалізації результатів наукових досліджень у наукомістких галузях	Ризик та технологічні інновації.
Маврїду В.Ю.	венчурний бізнес – це система економічних відносин між великими й малими підприємствами з метою застосування науково-технічних досягнень.	Взаємодія суб'єктів, кооперація у впровадженні інновацій.
Пересада А.А.	венчурний бізнес – діяльність, спрямована на здійснення ризикових проєктів, як правило, інноваційного характеру з метою одержання прибутків	Інвестиції у ризикові інноваційні проєкти.

Джерело: розроблено автором на основі [11-15]

В українських дослідженнях простежується перехід від інституційно-інноваційного підходу (зв'язок венчурного бізнесу з державною політикою інновацій, інфраструктурою стартапів і науково-технологічним розвитком) до комплексного, який передбачає інтеграцію фінансового, підприємницького і технологічного підходу з метою формування збалансованої національної інноваційної екосистеми.

Узагальнення основних підходів до визначення поняття венчурний бізнес наведено в табл. 1.3.

Таблиця 1.3 – Підходи до визначення терміну «венчурний бізнес»

Підхід	Характеристика	Представники
1. Фінансово-економічний	Венчурний бізнес розглядається як форма інвестування з високим ризиком і можливістю отримання високого прибутку.	П. Гомперс, Дж. Лернер, Р. Брейлі, С. Майерс, Ф. Аллен, А. Пересада
2. Підприємницький	Венчурний бізнес розглядається як механізм реалізації підприємницьких ідей через створення стартапів.	В. Сальман, С. Зінченко, В. Ільчук, Л. Радзівська, В. Євтушенко, Л. Антонюк, А. Поручник, В. Савчук
3. Інноваційно-технологічний	Венчурний бізнес розглядається як інструмент розвитку високотехнологічних галузей (ІТ, біотехнології, енергетика, AI) та засіб передачі технологій з наукової сфери у бізнес.	А. Дешлезпретр, П. Келлі, А. Чередник, О. Кузьмін, М. Найчук-Хрущ, О. Гук
4. Інституційний	Венчурний бізнес розуміється як елемент інституційної системи, де взаємодіють держава, інвестори та бізнес-структури.	Р. Флорида, М. Кенні, В. Маврїду

Джерело: розроблено автором на основі [2-6, 11-15]

На основі аналізу визначень та підходів, венчурний капітал можна визначити як форму організації інноваційного підприємництва. Він передбачає інвестування ризикового капіталу у високотехнологічні стартапи для отримання прибутку та сприяння економічному зростанню через інновації.

По суті, венчурний капітал полягає у перетворенні ризикованих, інноваційних концепцій на конкурентоспроможні продукти зі значним потенціалом ринкової капіталізації. На відміну від традиційних інвестицій, венчурний капітал менше зосереджений на забезпеченні стабільного доходу та більше на досягненні суттєвої прибутковості, якщо стартап досягне успіху та виходить через IPO, M&A або вторинний продаж [16].

Основною метою венчурного капіталу є максимізація вартості компанії в довгостроковій перспективі, а не зосередження на короткострокових фінансових показниках. Це призводить до високої толерантності до ризику серед інвесторів, які готові прийняти збитки за деякими проектами в обмін на успіх кількох високоприбуткових інвестицій.

Ключові характеристики венчурного капіталу включають:

- високий рівень інвестиційного ризику;
- зосередженість на інноваційних продуктах та стартапах;
- довгострокові інвестиції (5–10 років);
- активна участь інвесторів в управлінні компанією;
- потенціал для отримання прибутку вище середнього, якщо проєкт буде успішним [17, 18, 19].

Таким чином, венчурний капітал поєднує фінансову гнучкість, інноваційну спрямованість та високий рівень ризику.

Ці характеристики визначають венчурний капітал як критичний компонент інноваційної економіки в рамках Європейського Союзу, де активно розробляються єдині стандарти регулювання, фінансування та підтримки стартапів.

Для ефективного функціонування ринку венчурного капіталу необхідна ефективна взаємодія між чотирма основними учасниками: інвесторами, венчурними фондами, керуючими компаніями (компаніями з управління венчурними фондами) та підприємствами (стартапами), які потребують венчурного фінансування [18, с. 16].

Інвестори (фізичні або юридичні особи, банки, страхові компанії, пенсійні фонди, корпорації) виступають джерелами коштів, які інвестуються у венчурні фонди для отримання прибутку від інноваційних проєктів.

Венчурні фонди виступають фінансовими посередниками, об'єднуючи кошти інвесторів та спрямовуючи їх до високоризикованих, інноваційних компаній. Вони відбирають перспективні стартапи, оцінюють рівень ризику, формують інвестиційні портфелі та контролюють ефективність проєктів.

Компанії з управління венчурними фондами (керуючі компанії) надають професійне управління активами, аналітичну підтримку, юридичну допомогу та розробляють стратегії виходу з інвестицій.

Підприємства, які потребують венчурного фінансування, зазвичай є малими або новоствореними інноваційними компаніями, які використовують венчурний капітал для реалізації бізнес-ідей, розробки технологій та виходу на ринок.

Таким чином, екосистема венчурного капіталу функціонує як замкнений інвестиційний цикл, де фінансові ресурси інвесторів трансформуються через фонди та керуючі компанії в капітал, спрямований на розвиток інноваційного підприємництва.

Ця система створює високоризиковий, але в той же час доволі динамічний сектор ринку, де інтелектуальний капітал є основним активом. Тому успіх венчурного капіталу значною мірою залежить від якості людського капіталу, рівня підприємницької культури та доступу до інноваційних інституцій підтримки.

Організаційні форми венчурного капіталу відображають взаємодію між інвесторами, венчурними фондами та підприємницькими структурами під час

фінансування інноваційних проєктів, визначають правовий статус, механізми управління, розподіл ризиків та розподіл прибутку між учасниками венчурного процесу.

У міжнародній та вітчизняній практиці існує кілька ключових організаційних форм венчурного капіталу, кожна з яких має свої переваги, рівень ризику та типову сферу застосування (рис. 1.1, таблиця А.1, Додаток А) [18, 20, 21].



Рисунок 1.1 – Організаційні форми венчурного бізнесу

Джерело: розроблено автором на основі [18, 20, 21]

Таким чином, можна стверджувати, що венчурний бізнес представлений різноманітними організаційними формами, що характеризуються поєднанням фінансових, інноваційних та управлінських ресурсів в єдиній інноваційній екосистемі. В Європі спостерігається тенденція до гібридизації цих форм – венчурні фонди співпрацюють з корпоративними структурами, акселераторами та платформами краудфандингу, створюючи єдину інноваційну екосистему.

Ефективність такої екосистеми ґрунтується на ряді принципів, які забезпечують її функціонування в умовах високого ризику та сприяють розвитку інноваційної економіки. Узагальнення наукових джерел [2, 22, 23] дозволяє виокремити такі основні принципи:

– ризикованості та високої дохідності – венчурні інвестиції завжди пов'язані з невизначеністю результатів, але успішні проєкти приносять значну прибутковість;

- партнерства між інвестором і підприємцем – венчурні інвестори не лише надають капітал, а й активно беруть участь в управлінні стартапом, надаючи менторську, стратегічну та консультаційну підтримку;

- інноваційної спрямованості – головною метою венчурного бізнесу є фінансування технологічних інновацій, науково-дослідних розробок та стартапів з потенціалом трансформації ринку;

- поетапного фінансування (stage financing) – інвестиції в стартапи здійснюються поступово, в кілька раундів (seed, early stage, expansion), що дозволяє контролювати ризики та відслідковувати ефективність розвитку бізнесу;

- виходу (exit strategy) – венчурні інвестори орієнтовані на вихід з проекту через IPO, злиття чи продаж частки, отримуючи прибуток за рахунок зростання вартості компанії;

- диверсифікації ризиків – формування інвестиційного портфеля з кількох стартапів дозволяє компенсувати потенційні збитки від невдалих проєктів за рахунок прибуткових;

- прозорості та відповідального інвестування – сучасний венчурний бізнес функціонує на засадах ESG-інвестування (Environmental, Social, Governance), враховуючи соціальну та екологічну відповідальність;

- державної та інституційної підтримки – ефективний розвиток венчурного бізнесу можливий за умови наявності розвиненої інноваційної інфраструктури, сприятливого регуляторного середовища та державних програм (Horizon Europe, EIC Fund).

Принципи венчурного бізнесу в Україні та Європі демонструють його еволюцію від суто фінансової до інноваційно-інституційної моделі. Сучасні дослідники розглядають венчурний бізнес як механізм сталого розвитку, цифровізації та технологічного прогресу.

Визначені принципи формують інституційний каркас венчурного бізнесу, забезпечуючи його ефективність. В ЄС вони лежать в основі європейської моделі венчурного інвестування, поєднуючи приватну ініціативу з інституційною підтримкою.

Завдяки розвитку цифрових технологій та глобалізації ринків венчурний бізнес набуває дедалі більшої гнучкості, інтегруючись із фінтехом, блокчейном і системами старт-контрактів, що підвищують прозорість і знижують трансакційні витрати.

Для України розвиток венчурного капіталу є визначальним напрямом формування національної інноваційної системи та її інтеграції у світовий ринок технологій.

Отже, венчурний бізнес – це система, яка об'єднує інвестиції, підприємництво та інновації. Його головна ідея полягає у фінансуванні ризикових, але прибутково перспективних проєктів, здатних створити високу додану вартість. Ефективне функціонування венчурного бізнесу ґрунтується на інноваційності, партнерстві, прийнятті ризику та диверсифікації. У ЄС ці принципи лежать в основі сучасної моделі венчурного фінансування, де поєднуються приватний капітал, державна підтримка та ресурси Європейського інвестиційного фонду.

1.2 Етапи розвитку венчурного інвестування у світовій економіці

Розвиток венчурного інвестування пройшов еволюцію від приватних ризикових капіталовкладень у науково-технічні новації до формування глобальної індустрії венчурного капіталу. Його динаміка безпосередньо пов'язана з рівнем технологічного розвитку, структурою ринку капіталу та роллю держави у підтримці інноваційного підприємництва [24, 25].

Перші ознаки становлення венчурної моделі фінансування сформувалися у США в середині ХХ століття. Після завершення Другої світової війни виникла необхідність у комерціалізації військових розробок і наукових інновацій, що були отримані в рамках оборонних програм. Саме тоді у 1946 році Жорж Доріо створив

American Research and Development Corporation (ARD), яку вважають першим у світі професійним венчурним фондом [2, 26, 27].

Одним із найвідоміших прикладів успішного венчурного фінансування стала інвестиція ARD у компанію Digital Equipment Corporation (DEC), прибутковість якої у майбутньому перевищила 500-кратний розмір вкладеного капіталу [28].

На цьому етапі венчурне фінансування ще не мало чіткої інституціональної форми та здебільшого здійснювалося у форматі експериментальних вкладень в інноваційні підприємства.

У 1950-х–1960-х рр. у США почала формуватись інституціональна інфраструктура венчурного капіталу. Ключовим каталізатором розвитку стало прийняття Закону про малий бізнес (Small Business Investment Act, 1958), який започаткував систему SBICs – державних інвестиційних компаній, що мали право залучати фінансування на пільгових умовах. У цей час розпочався активний розвиток Силіконової долини, а великі технологічні корпорації (3М, Херох, General Electric) започаткували перші корпоративні венчурні програми [29]. Саме тоді сформувались базові принципи венчурного фінансування: спільна участь підприємця та інвестора в управлінні бізнесом, поетапність фінансування та орієнтація на прибутковий вихід (exit) через продаж частки або IPO.

Період 1970–1980-х рр. став вирішальним у становленні та інституціоналізації венчурного капіталу як окремої складової фінансової системи розвинених країн. У цей час венчурне інвестування перетворюється з неформальної практики окремих інвесторів на впорядковану індустрію з визначеними механізмами функціонування, структурою фондів та законодавчими засадами. Основними чинниками цього процесу були науково-технічна революція, дерегуляція фінансових ринків, поява нових інституційних інвесторів і концентрація інноваційної діяльності у високотехнологічних регіонах, передусім у Силіконовій долині (США).

З'являються відомі венчурні фонди – Kleiner Perkins Caufield & Byers (1972) та Sequoia Capital (1972), які у подальшому відіграли ключову роль у розвитку

таких компаній, як Apple, Cisco, PayPal та Google [30].

Важливою подією цього періоду стало створення у 1971 р. біржі NASDAQ, яка забезпечила можливість виходу високотехнологічних компаній на фондовий ринок для залучення капіталу через IPO [31]. Протягом 1980–х рр. обсяг венчурних інвестицій у США зріс із приблизно 3 млрд. доларів до понад 30 млрд. доларів [32].

Отже, 1970–1980-ті рр. стали етапом системного розквіту венчурного інвестування, що заклав основу сучасної глобальної венчурної системи. Створення сприятливого регуляторного середовища, розвиток фінансової інфраструктури та успіхи високотехнологічних компаній забезпечили стійке зростання галузі, яка надалі поширилася у світовому масштабі. Саме цей період заклав основи сучасної глобальної венчурної системи.

Період 1980–1990-х рр. характеризувався бурхливим зростанням венчурного ринку у США та поширенням його моделі на Західну Європу й Ізраїль. Визначальними факторами стали:

- дерегуляція фінансових ринків і зняття обмежень на інвестиції пенсійних фондів у венчурні активи (Закон ERISA, 1979);
- поява технологічних гігантів (Apple, Microsoft, Intel, Sun Microsystems), які стали символами венчурного успіху;
- створення перших європейських фондів, зокрема 3i Group (Велика Британія), Sofinnova (Франція), BTG (Німеччина) [33, 34, 35].

Саме у цей період формується глобальний ринок венчурного капіталу, який починає інтегруватися в інноваційні стратегії держав. Зокрема, у 1983 р. уряд Ізраїлю започаткував програму Yozma, яка стала еталоном державного стимулювання венчурного інвестування [36].

1990-ті роки стали «золотою епохою» венчурного капіталу, пов'язаною з розвитком інформаційних технологій та інтернету. Саме тоді венчурне фінансування забезпечило становлення таких компаній, як Amazon, Yahoo!, Google та eBay. Європейські ринки – Велика Британія, Німеччина, Скандинавські країни – почали активно розвивати власні інноваційні екосистеми. Поширюється

корпоративне венчурне інвестування та міжнародна кооперація фондів, що заклало основу сучасної моделі глобального венчурного бізнесу, орієнтованого на інновації, масштабування та цифровізацію.

Початок XXI століття ознаменувався цифровою революцією та бурхливим розвитком сектору інформаційних технологій. Попри «дотком-бульбашку» 2000–2001 рр., венчурний капітал швидко адаптувався, зосередившись у сферах:

- інтернет-послуг (Google, Amazon, Facebook);
- мобільних технологій (Apple iPhone, Android);
- соціальних мереж і платформ (LinkedIn, Twitter, YouTube).

У цей період формується поняття «венчурної екосистеми», до якої входять акселератори (Y Combinator, Techstars), бізнес-інкубатори, венчурні асоціації, університетські інноваційні центри [37].

Після світової фінансової кризи 2008 р. венчурне інвестування набуло глобального характеру. Китай, Індія, Південна Корея та країни ЄС стали активними гравцями ринку стартапів [38].

У межах Європейського Союзу розпочалося інституційне формування єдиного венчурного простору через діяльність Європейського інвестиційного фонду (EIF), програм Horizon 2020 та ініціативу InvestEU [39].

Головними трендами цього етапу стали:

- посилення ролі GreenTech та FinTech секторів;
- розвиток краудфандингових і краудінвестингових платформ;
- впровадження ESG-підходів до інвестування;
- зростання обсягів корпоративного венчурування.

Сучасний венчурний бізнес поступово переходить від стратегії «єдинорогів» до підтримки сталих, технологічно орієнтованих бізнес-моделей. Пандемія COVID-19 прискорила цифровізацію фінансових процесів та розвиток онлайн-платформ для венчурних угод.

Нині провідні венчурні інвестиції спрямовуються у напрями штучного інтелекту (AI/ML), біотехнологій, зеленої енергетики (Green Energy), оборонних технологій і безпеки.

Європейський венчурний ринок у 2024–2025 рр. демонструє рекордну капіталізацію понад 80 млрд. євро і поступово наближається до американської моделі за масштабом і структурою інвестицій [40, 41].

В таблиці 1.4 узагальнено етапи розвитку венчурного інвестування у світовій економіці.

Таблиця 1.4 – Етапи розвитку венчурного інвестування у світовій економіці

Етап 1	Період 2	Характерні риси 3
I. Зародження венчурного бізнесу	1940–1950 рр.	Перші венчурні компанії у США; комерціалізація військових розробок; створення ARD.
II. Інституціоналізація венчурного капіталу	1950–1960 рр.	Формування правової бази; поява SBIC-компаній і корпоративного венчурну, розвиток Силіконової долини.
III. Становлення ринку венчурного капіталу	1960–1970 рр.	Розширення інвесторів; поява професійних фондів; становлення партнерської моделі «інвестор-підприємець».
IV. Інституційне розширення та державна підтримка	1970–1980 рр.	Формування індустрії венчурного капіталу; створення Kleiner Perkins, Sequoia Capital; запуск NASDAQ; активна державна підтримка інновацій.
V. Глобалізація венчурного інвестування	1980–1990 рр.	Зростання ринку; вихід на Європу та Ізраїль; успіхи Apple, Microsoft, Intel; поява державних програм (Yozma).
VI. Глобальна експансія	1990–2000 рр.	«Золота епоха» венчурного капіталу; бум інтернет-стартапів (Amazon, Google); розвиток корпоративного венчуру та європейських ринків.
VII. Цифрова революція	2000–2010 рр.	Відновлення після «дотком-бульбашки»; інвестиції у мобільні технології, соцмережі; поява акселераторів і венчурних екосистем.
VIII. Європейська інтеграція венчурного капіталу	2010–2020 рр.	Глобалізація ринку; інституційне оформлення європейського простору (EIF, Horizon 2020); розвиток FinTech, GreenTech.
IX. Технологічна консолідація	2020–2025 рр.	Фокус на AI, біотехнологіях, «зеленій» енергетиці; ESG-інвестування; цифровізація фінансів; рекордне зростання венчурного ринку ЄС.

Джерело: розроблено автором на основі [2, 5, 24, 26, 29]

Еволюція венчурного інвестування відбувалася під впливом технологічних зрушень і трансформації фінансових ринків. Якщо перші венчурні інвестиції мали експериментальний характер, то сьогодні венчурний капітал став невід’ємною

частиною глобальної економіки знань.

Важливою тенденцією останніх років є європейська консолідація венчурного простору, орієнтована на підтримку сталого, інклюзивного й технологічно орієнтованого розвитку.

Сьогодні венчурне інвестування охоплює більшість економічно розвинених країн. Україна поступово формує власну венчурну екосистему, основу якої становлять IT-кластери, стартап-інкубатори та фонди, орієнтовані на глобальні ринки.

1.3 Методика оцінювання ефективності венчурного бізнесу

Оцінювання ефективності венчурного бізнесу є складним процесом, що поєднує фінансово-економічні, стратегічні та інноваційні аспекти діяльності стартапів і венчурних фондів. Особливістю венчурного інвестування є високий рівень невизначеності результатів, тому стандартні методи аналізу потребують адаптації до специфіки високоризикових інвестицій [42, 43, 44].

Мета оцінювання полягає у визначенні інвестиційної доцільності, потенційної прибутковості та рівня ризику проєкту або портфеля венчурного капіталу.

Існує кілька ключових підходів до оцінки ефективності венчурних інвестицій (рис. 1.2).

Фінансово-економічний підхід (1950–1970-ті роки) є базовим інструментом оцінювання ефективності венчурного бізнесу, оскільки дозволяє кількісно визначити співвідношення між витратами інвестора та отриманими доходами з урахуванням часової вартості грошей і ризику [45, 46]. Сформувався цей підхід в межах розвитку теорії інвестиційного аналізу та корпоративних фінансів [3, 47]. При аналізі венчурного інвестування цей підхід виконує дві ключові функції:

1. забезпечує порівнянність різних інвестиційних проєктів за рівнем дохідності;
2. створює аналітичну основу для прийняття рішень щодо участі у стартапі чи фонді.

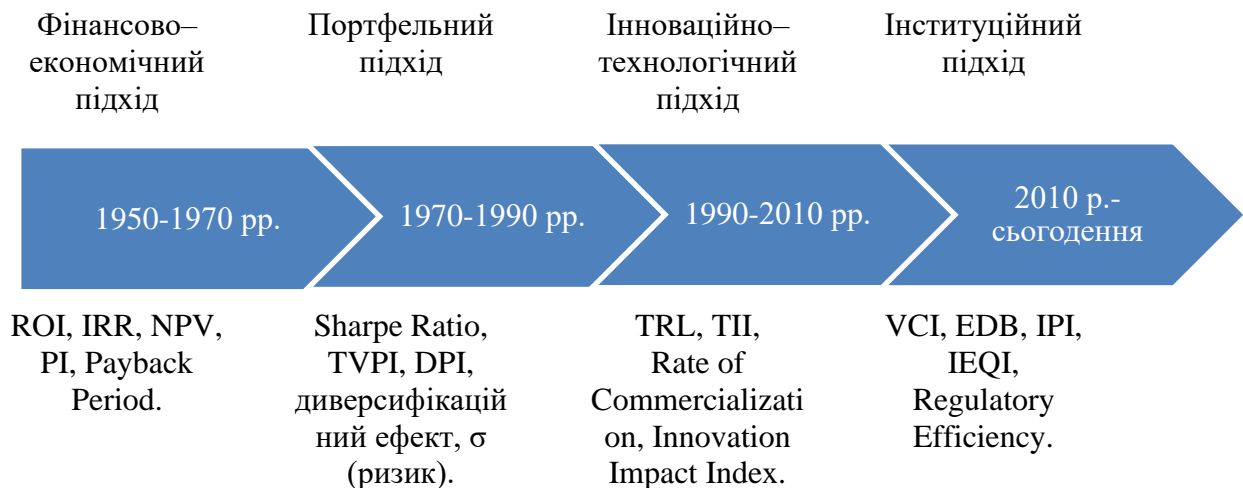


Рисунок 1.2 – Історичний розвиток підходів до оцінювання ефективності венчурного бізнесу

Джерело: розроблено автором на основі [42, 43, 44]

Головна ідея фінансово-економічного підходу полягає у визначенні фінансових результатів інвестиційного процесу через систему показників, що характеризують дохідність, ризиковість, ліквідність і часову структуру грошових потоків (NPV, IRR, PI, DPP). Його основна перевага полягає у можливості кількісного вимірювання ефективності венчурних інвестицій, однак обмеженням є недостатній урахунок інноваційної складової, специфіки стартапів та довготривалих нефінансових ефектів.

Портфельний підхід (1970–1990-ті роки) виник унаслідок розвитку теорії портфельного інвестування, започаткованої Г. Марковіцем (1952) та В. Шарпом (1964), і ґрунтується на ідеї, що ризик і дохідність венчурного бізнесу повинні оцінюватися не для окремого проєкту, а для всього інвестиційного портфеля венчурного фонду [48, 49]. За цим підходом інвестор розглядає свої

вкладення як сукупність активів, які мають різні рівні ризику, потенціалу зростання та ліквідності. Оптимальна структура портфеля дає змогу мінімізувати сукупний ризик при заданому рівні очікуваної дохідності завдяки диверсифікації, що є особливо важливим у венчурному середовищі, де до 80–90% стартапів не досягають стадії комерційного успіху [2].

Портфельний підхід дозволяє венчурним інвесторам мати набір різних проєктів на різних стадіях розвитку. Завдяки цьому ризики окремих невдалих інвестицій компенсуються прибутками від успішних стартапів. У сучасних умовах цей підхід доповнюється елементами поведінкової економіки та управління ризиками.

Інноваційно-технологічний підхід (1990–2010-ті роки) розширює традиційне розуміння венчурного бізнесу, трактуючи його не лише як фінансову операцію, а як інструмент створення, розвитку і комерціалізації інноваційних технологій [18]. У межах цього підходу венчурне фінансування розглядається як механізм трансферу науково-дослідних результатів у ринкові продукти, що забезпечує технологічну модернізацію економіки.

Основні засади інноваційно-технологічного підходу полягають у:

- орієнтації на створення доданої вартості через інновації, а не лише на короткостроковий прибуток;
- формуванні екосистеми співпраці університетів, бізнесу та венчурних фондів (triple helix model);
- підвищенні ролі держави у стимулюванні науково-технічного підприємництва через програми підтримки [50].

Таким чином, інноваційно-технологічний підхід інтегрує венчурний капітал у систему національної інноваційної політики, визначаючи його як каталізатора технологічних змін і структурної модернізації.

Інституційний підхід (2010-ті – сьогодні) базується на розумінні, що ефективність функціонування венчурного ринку визначається не лише фінансовими чи технологічними чинниками, а насамперед якістю інституційного середовища, у якому діють інвестори, підприємці, посередники та державні

регулятори [18]. У межах цього підходу венчурний бізнес аналізується як елемент інноваційної екосистеми, ефективність якої залежить від:

- правового забезпечення захисту інвесторів;
- податкових стимулів та державних програм підтримки (наприклад, Horizon Europe, InvestEU, EIC Accelerator);
- розвитку інфраструктури (інкубатори, акселератори, кластерні мережі).

За результатами досліджень стабільне інституційне середовище підвищує привабливість венчурного ринку, знижує транзакційні витрати та сприяє формуванню довгострокових інвестиційних стратегій [51, 52].

Таким чином, еволюція підходів демонструє перехід від фінансово-орієнтованого трактування венчурного бізнесу до інноваційно-інституційного бачення, у якому ключову роль відіграє не лише капітал, а й екосистема взаємодії знань, технологій і політик розвитку.

Порівняльна характеристика методологічних підходів до оцінювання ефективності венчурного бізнесу наведено в табл. Б.1 (Додаток Б).

У практиці венчурного інвестування використовують такі основні показники [53-55].

1. Рентабельність інвестицій (ROI – Return on Investment) – показує відношення чистого прибутку до обсягу вкладеного капіталу:

$$ROI = \frac{(P - I)}{I} \times 100\%, \quad (1.1)$$

де

P – сума отриманих доходів від інвестиції;

I – сума початкових інвестицій.

ROI є базовим показником для оцінки прибутковості, проте не враховує фактор часу, що є суттєвим обмеженням для венчурних проєктів із довгим життєвим циклом [54].

2. Чиста теперішня вартість (NPV – Net Present Value) – визначає різницю між дисконтованими грошовими потоками від інвестиційного проєкту та

початковими витратами:

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} - I_0, \quad (1.2)$$

де

CF_t – грошовий потік у період t ;

r – ставка дисконту;

I_0 – початкові інвестиції;

n – кількість періодів інвестування.

Якщо $NPV > 0$, проєкт вважається економічно доцільним. Цей показник дає уявлення про реальну вартість майбутніх доходів з урахуванням часової вартості грошей [56].

3. Внутрішня норма прибутковості (IRR – Internal Rate of Return) – це ставка дисконту, за якої чиста теперішня вартість інвестиції дорівнює нулю:

$$0 = NPV = \sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+IRR)^t} \quad (1.3)$$

IRR характеризує максимально допустиму вартість капіталу, за якої інвестиція залишається ефективною. Для венчурних проєктів IRR зазвичай коливається в межах 25-40%, що відповідає високому рівню ризику [57].

4. Індекс прибутковості (PI – Profitability Index) – це показник відносної ефективності інвестиційного проєкту, який відображає співвідношення теперішньої вартості майбутніх грошових надходжень до початкових інвестиційних витрат.

$$PI = \frac{PV_{inflows}}{I_0} = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t}}{I_0} \quad (1.4)$$

де:

PI – індекс прибутковості;

$PV_{inflows}$ – приведена (дисконтована) вартість очікуваних грошових надходжень;

CF_t – грошовий потік у період t ;

r – ставка дисконту;

I_0 – початковий обсяг інвестицій;

n – тривалість інвестиційного циклу (у роках).

Якщо $PI > 1$, проєкт є ефективним (прибутковість перевищує витрати); якщо $PI = 1$, проєкт є нейтральним; якщо $PI < 1$, проєкт є збитковим.

5. Дисконтований термін окупності (DPP – Discounted Payback Period) – це період часу, протягом якого дисконтовані грошові потоки від проєкту повністю компенсують початкові інвестиційні витрати.

На відміну від звичайного періоду окупності (PP), цей показник враховує вартість грошей у часі, що є особливо важливим у венчурному бізнесі через довгі інвестиційні цикли.

$$DPP = t_0 + \frac{\text{невідшкодована частина інвестицій на початок року}}{\text{дисконтований грошовий потік за рік}} \quad (1.5)$$

або обчислюється ітераційно шляхом накопичення дисконтованих грошових потоків до моменту, коли їх сума дорівнює початковим інвестиціям I_0 .

Якщо $DPP \leq$ нормативного періоду окупності, проєкт вважається прийнятним. Якщо $DPP >$ нормативного, проєкт ризикований або неефективний.

Показує, за який час інвестиція повертає вкладений капітал з урахуванням дисконтування.

6. Множник загальної вартості інвестицій (TVPI – Total Value to Paid-In) – використовується переважно для оцінки результатів венчурного фонду й визначається як співвідношення загальної вартості активів (реалізованих та нереалізованих) до внесеного капіталу:

$$TVPI = \frac{RV + DV}{PI}, \quad (1.6)$$

де

RV – залишкова (нереалізована) вартість інвестиційного портфеля;

DV – розподілені кошти (виплати інвесторам);

PI – загальна сума вкладеного капіталу.

$TVPI > 1$ свідчить про ефективність інвестиційної діяльності фонду [57].

7. Коефіцієнт мультиплікатора інвестицій (MOIC – Multiple on Invested Capital)

$$MOIC = \frac{\text{Вартість виходу}}{\text{Сума інвестицій}} \quad (1.7)$$

Цей показник зручний для порівняння різних проєктів, однак не враховує часовий фактор [57].

Крім фінансових показників, венчурні фонди дедалі частіше враховують нефінансові критерії ефективності, серед яких:

- інноваційність та масштабованість продукту;
- компетентність управлінської команди;
- потенціал ринку збуту;
- соціальний та екологічний ефект інновацій;
- партнерські зв'язки та інституційна підтримка;
- репутаційний потенціал та стратегічна стійкість [58-59].

Таблиця 1.5 – Нефінансові критерії ефективності венчурних інвестицій

Критерій	Зміст	Показники	Значення
1	2	3	4
Інноваційність продукту	Показує, наскільки технологія або продукт є новим та унікальним	Кількість патентів, витрати на R&D, рівень новизни, власні розробки	Дозволяє оцінити конкурентні переваги та перспективність ідеї
Масштабованість бізнесу	Чи може проєкт швидко рости без значного збільшення витрат	Темпи росту продажів, показники TAM/SAM/SOM, операційний левередж	Показує потенціал збільшення капіталізації та можливість подальших інвестицій
Команда та управління	Досвід і компетентність засновників та ключових учасників	Досвід у галузі, успішні проєкти, рівень командної роботи	Знижує ризики провалу та підвищує довіру інвесторів
Ринок	Обсяг та перспективи розвитку ринку, де працює стартап	Розмір ринку, темпи зростання, конкуренція, бар'єри входу	Допомагає оцінити потенціал майбутніх доходів

Продовження таблиці 1.5

1	2	3	4
Соціальний та екологічний вплив (ESG)	Враховує важливість сталого розвитку та соціальної відповідальності	ESG-індекси, скорочення викидів, робочі місця, прозорість звітності	Знижує репутаційні ризики та підвищує стабільність бізнесу
Партнерства	Наявність підтримки з боку університетів, корпорацій, акселераторів	Кількість партнерів, участь у програмах, гранти	Доступ до ресурсів і мереж підвищує шанси на успіх
Репутація та стійкість	Імідж компанії та здатність пристосовуватися до змін	Репутаційні індекси, медійність, корпоративне управління	Сприяє залученню нових інвесторів та партнерів
Інноваційність продукту	Показує, наскільки технологія або продукт є новим та унікальним	Кількість патентів, витрати на R&D, рівень новизни, власні розробки	Дозволяє оцінити конкурентні переваги та перспективність ідеї

Джерело: розроблено автором на основі [58, 59]

Отже, нефінансові критерії дають змогу комплексно оцінити ефективність венчурних інвестицій, враховуючи інноваційний, соціальний та стратегічний потенціал стартапу. Їхнє застосування підвищує точність прогнозування результатів інвестиційної діяльності та сприяє формуванню сталих і відповідальних венчурних екосистем [58, 59].

У практиці оцінювання венчурних інвестицій поширені комбіновані підходи, зокрема метод Venture Capital Method, який базується на прогнозуванні майбутньої вартості компанії після виходу інвестора та визначенні оптимальної частки участі у проєкті [60].

Проведений аналіз методичних підходів до оцінювання ефективності венчурного бізнесу показав, що традиційні фінансові індикатори (ROI, NPV, IRR) залишаються важливими інструментами визначення доцільності інвестицій, однак їх застосування у сфері венчурного підприємництва потребує адаптації до високого рівня ризику, інноваційності та невизначеності ринку.

Венчурне інвестування має довгостроковий і багатостадійний характер, тому доцільним є використання комплексної системи показників, що включає як

фінансові (NPV, IRR, TVPI, MOIC), так і нефінансові критерії (інноваційна привабливість, якість управління, потенціал масштабування).

Інтегрований підхід дозволяє не лише кількісно визначити економічний результат, а й якісно оцінити стратегічну значущість проекту для розвитку інноваційного середовища та венчурної екосистеми.

Отже, ефективність венчурного бізнесу варто оцінювати за багатовимірною моделлю, у якій поєднуються:

- фінансова результативність (дохідність і ліквідність);
- часовий фактор (термін окупності);
- інноваційна спроможність (технологічна новизна, патентна активність);
- соціально-економічний ефект (створення робочих місць, вплив на регіональний розвиток).

Таким чином, сформована методика забезпечує баланс між економічною логікою та стратегічними пріоритетами інноваційної економіки ЄС, що дозволяє оцінювати венчурні інвестиції не лише як фінансовий інструмент, а й як механізм сталого зростання та технологічного прогресу.

У сучасних умовах розвитку європейського венчурного ринку особливої уваги набувають підходи, що враховують динамічний характер технологічних змін та глобальну конкуренцію. Оцінювання ефективності венчурних інвестицій дедалі частіше базується на прогностичних моделях, аналізі сценаріїв та stress-testing, що дозволяє інвесторам оцінити стійкість стартапу до зовнішніх шоків, змін ринкових тенденцій та технологічних зрушень. Використання таких підходів підсилює здатність інвесторів приймати рішення в умовах невизначеності та формує більш реалістичне бачення перспектив розвитку інноваційних проєктів.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ СУЧАСНОГО СТАНУ ТА ТЕНДЕНЦІЙ РОЗВИТКУ ВЕНЧУРНОГО БІЗНЕСУ В ЄС

2.1. Структура та динаміка венчурних інвестицій у країнах ЄС

Світовий ринок венчурного капіталу (ВК) в останні роки зазнав значних трансформацій, що були викликані макроекономічними коливаннями, технологічними циклами та зміною інвестиційних стратегій учасників ринку. Розвиток венчурного інвестування відображає характеризується глибокими структурними змінами у світовій економіці, де поступово інноваційний сектор стає ключовим драйвером зростання та конкурентоспроможності (рис. 2.1).

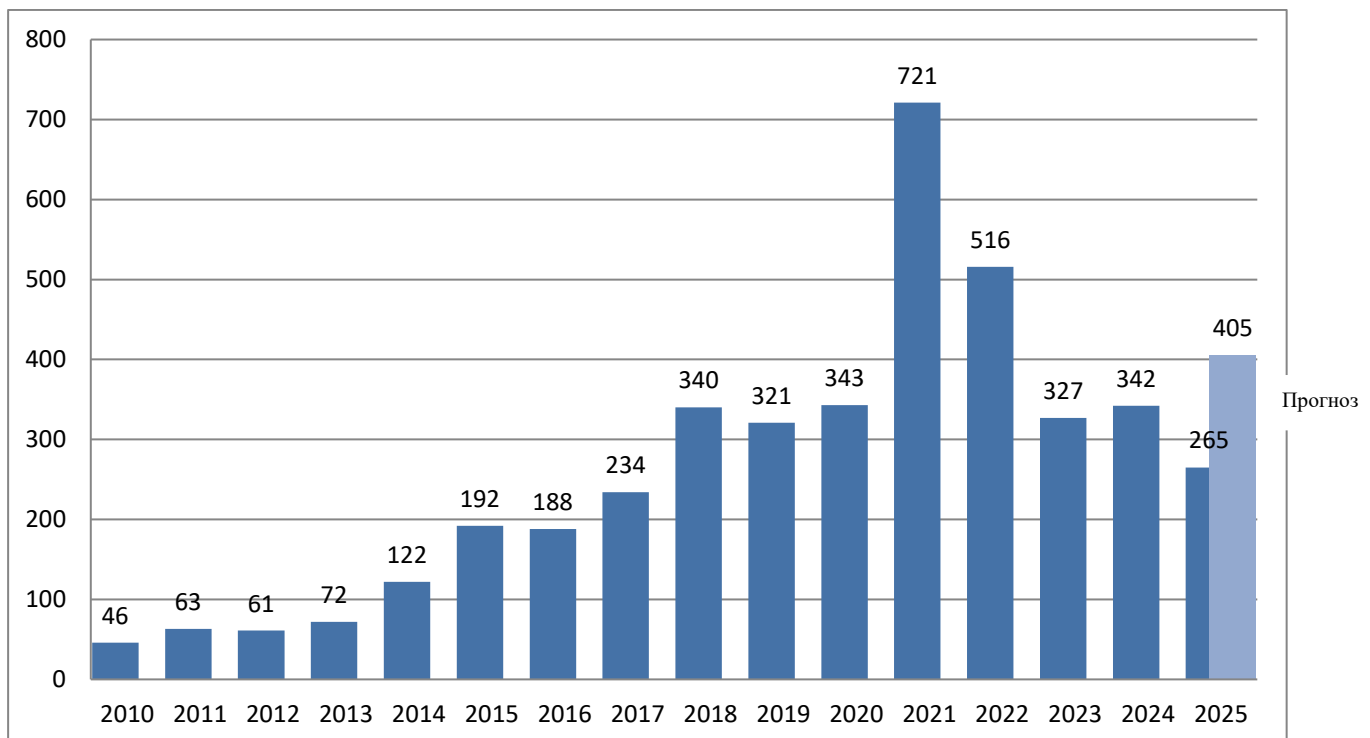


Рисунок 2.1 – Динаміка глобального ринку венчурного капіталу, млрд. дол. США [61]

Як видно з рисунка 2.1, після рекордного 2021 р. світовий ринок зазнав

глибокої структурної корекції [62, 63]. Серед чинників, що викликали таку ситуацію можна виокремити підвищення дисконтних ставок, що, в свою чергу, зменшило оцінки компаній, зниження кількості успішних виходів із інвестицій (exit), а також зростання вимог інвесторів до умов угод і дохідності проєктів. В той же час на ринку спостерігалось посилення тенденції до перехідного фінансування та консолідації капіталу в більш зрілих і стійких компаніях.

У 2024 р. більшість із зазначених викликів продовжували зберігати свій вплив [64, 65]. Окрім того, додалися ще зовнішні фактори, які створювали нестабільність. Серед них можна виокремити геополітичну напругу стали, інфляційні ризики та невизначеність, пов'язана з політичною ситуацією в провідних країнах. Через це інвестори стали обережнішими та інвестували передусім у компанії, які мали чітку бізнес-модель, реалістичний шлях до прибутковості та технологічні переваги, що підтверджені на практиці.

Попри складні умови, світовий ринок венчурних інвестицій у 2024 р. почав поступово відновлюватися. Загальний обсяг фінансування зріс до 342 млрд. дол. США, порівняно з 327 млрд. дол. США у 2023 р., що свідчить про плавну стабілізацію після періоду падіння [63-65]. У 2024 р. у світі відбулося 35684 угоди, включаючи раунди фінансування, M&A та IPO. Це на 5,6% менше, ніж у 2023 р. (37809 угод). Така ситуація свідчить про більш стриману поведінку інвесторів та орієнтацію на ретельніший відбір бізнесів [64, 65].

Найбільшим центром венчурного фінансування залишаються США – на їхню частку припадає 64% світових інвестицій, що пояснюється сильною та стійкою інноваційною екосистемою. У Європі ж у 2024 р. активність знизилася через тривалу економічну невизначеність, високі процентні ставки та слабкий ринок IPO.

У першій половині 2025 р. глобальний обсяг венчурного фінансування досяг 205 млрд. дол. США, що є найвищим показником з 2022 р. [66]. В той же час відмічається певний парадокс: інвестиції в доларах зростають, а кількість угод – падає. Це означає, що інвестори вкладають більше грошей, але у меншу кількість стартапів, віддаючи перевагу тим, які вже мають стабільні позиції.

Таким чином ринок зовні виглядає стабільним, але насправді стає дедалі поляризованішим: кілька сильних компаній отримують основний обсяг капіталу, тоді як інші мають дедалі менші шанси на залучення фінансування.

У результаті формується новий баланс, коли фонди більше концентруються на підтримці компаній, які вже показали результати. Для інвесторів це означає нижчі ризики, але меншу кількість можливостей. Для стартапів – підвищені вимоги до прозорості, фінансової дисципліни та готовності швидко масштабуватися.

Протягом останніх років лідерами глобального венчурного ринку залишаються США, Китай і Велика Британія – на них разом припадає понад дві третини всіх венчурних угод у світі (рис. 2.2).

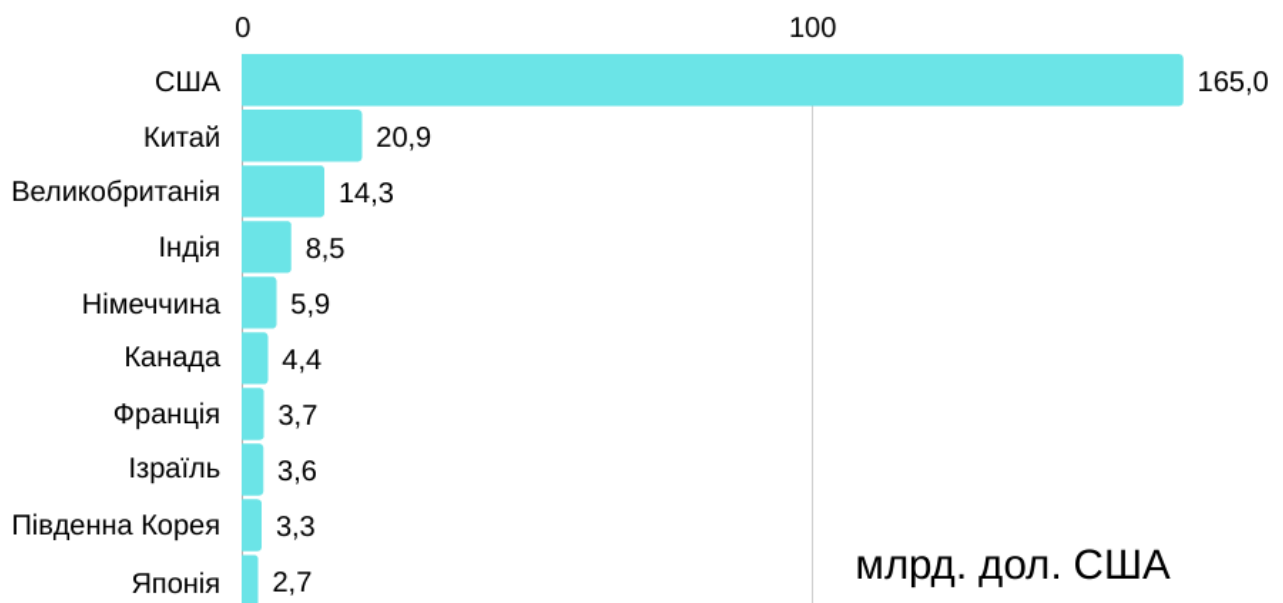


Рисунок 2.2 – Географія венчурного капіталу - 10 країн з найбільшим обсягом залучення венчурного капіталу – 2025 р. [61]

У 2025 р. Сполучені Штати Америки значно укріпили своє лідерство на глобальному ринку венчурного капіталу. За даними II кварталу, американські компанії привабили майже дві третини всіх світових венчурних інвестицій.

Як видно з рисунка 2.2, США залишаються головним центром концентрації венчурного капіталу, що підтверджує істотну різницю між регіонами.

Венчурний капітал відіграє ключову роль у фінансуванні інновацій в країнах Європейського Союзу [67]. Його розвиток є вирішальним для створення нових технологічних компаній, комерціалізації наукових розробок, технологічного трансферу та загальної інноваційної конкурентоспроможності Європи.

Аналіз структури та динаміки венчурних інвестицій в країнах ЄС дозволив визначити лідерів інноваційного розвитку, галузі, що найбільше приваблюють інвесторів, і з'ясувати, як інвестиційні потоки змінювалися під впливом економічних та політичних подій у період 2015–2025 років.

Регіональний розподіл венчурного капіталу в ЄС приведений на рис. В.1 (Додаток В).

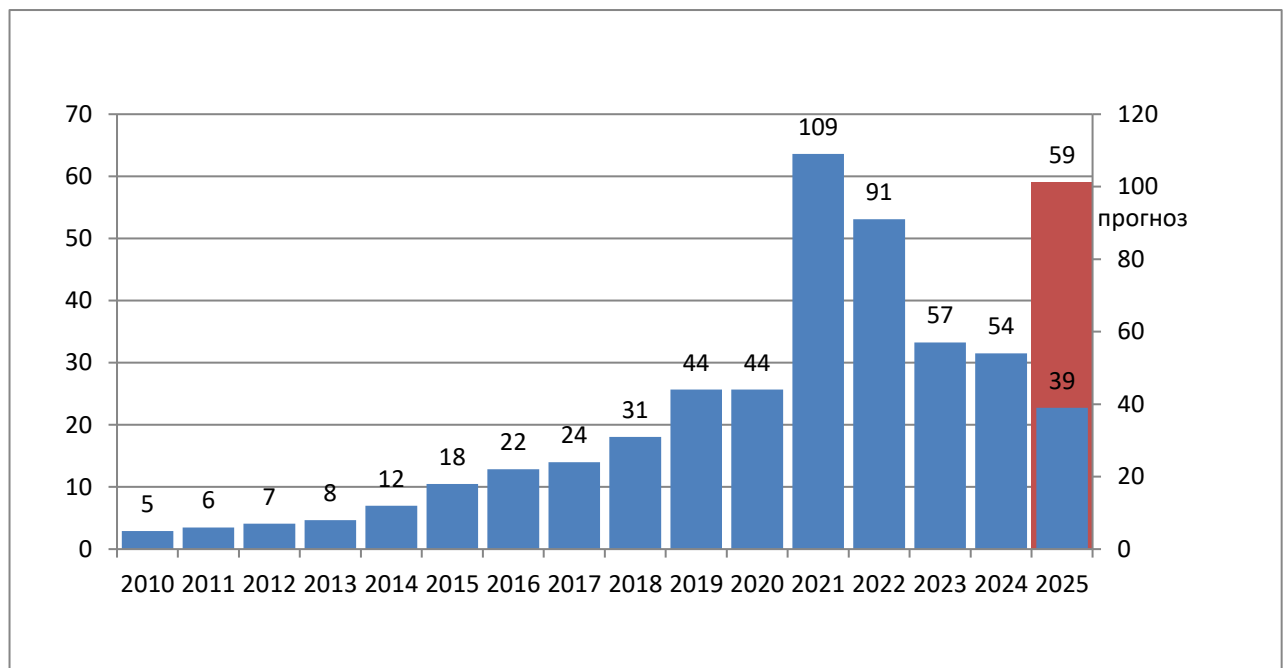


Рис. 2.3 – Динаміка обсягів венчурних інвестицій у країнах ЄС, 2010–2025 рр., млрд. дол. США [61]

Рисунок 2.3 демонструє нерівномірну динаміку венчурних інвестицій в ЄС. У 2019-2020 роках спостерігалось стабільне зростання, а у 2021 році інвестиції досягли рекордного рівня (тренд характерний і для світового ринку венчурного фінансування). Така ситуація пояснюється низькими процентними ставками,

великим обсягом вільних коштів на фінансових ринках та високим попитом на цифрові та технологічні рішення під час пандемії.

У 2022-2024 рр. ринок зіткнувся зі спадом, пов'язаним із зростанням процентних ставок, уповільненням світової економіки та зменшенням активності великих інвесторів (LP). Найбільше постраждали великі раунди інвестування, тоді як ранні стадії залишилися більш стійкими. Водночас у 2024 р. були помітні перші ознаки стабілізації: поступово зростає інтерес до високотехнологічних секторів (таких як deep tech і штучний інтелект), а загальна кількість угод залишається відносно стабільною.

За останні десять років обсяг венчурного капіталу в Європі зріс у п'ять разів, а частка європейських стартапів у світовому ринку зросла з 5% до близько 20 %, що свідчить про посилення ролі Європи як одного з центрів інноваційного розвитку у світовій економіці.

Венчурне інвестування в країнах Європейського Союзу характеризується значною диференціацією за стадіями розвитку компаній (рис. 2.4, табл. 2.1).

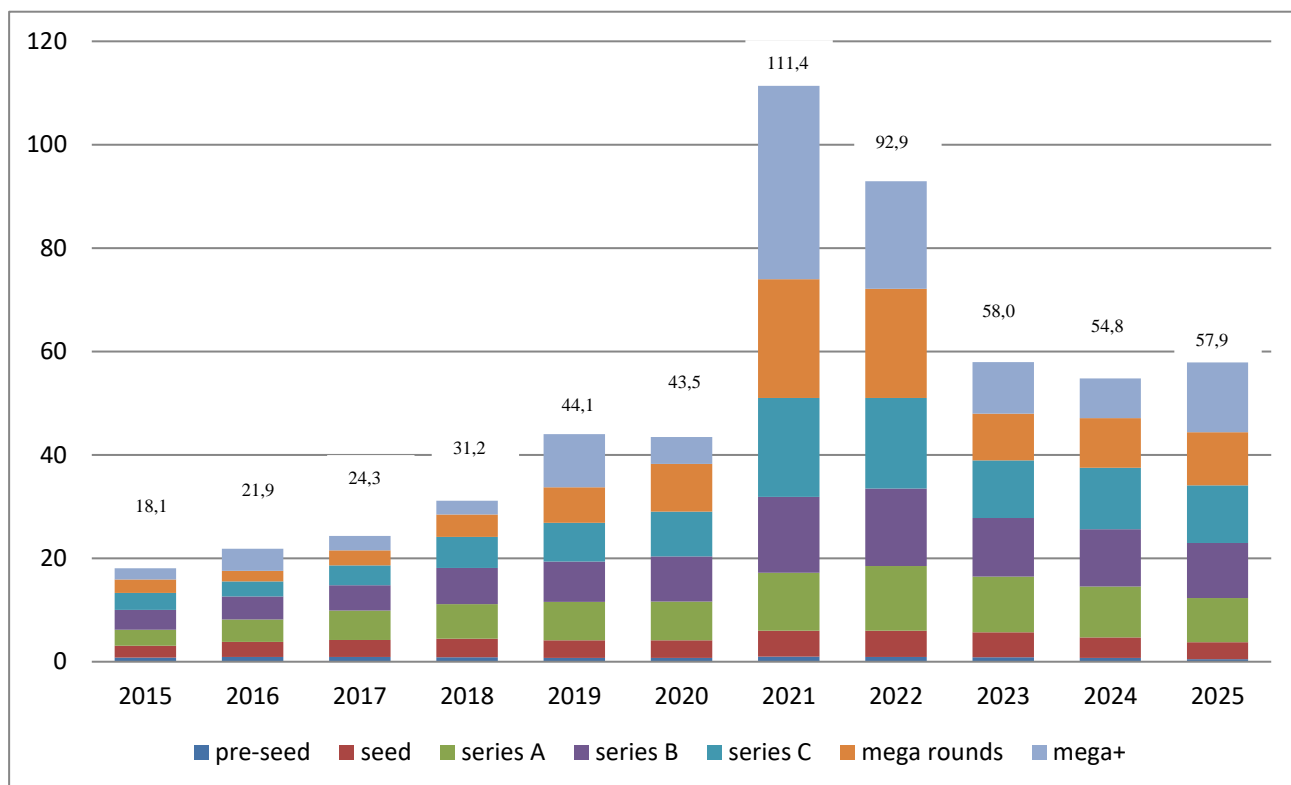


Рисунок 2.4 – Структура венчурних інвестицій за стадіями фінансування в ЄС у 2015–2025 рр., млрд. дол. США [69]

Кожна стадія фінансування (від початкового до пізнього етапу) відрізняється рівнем ризику, очікуваною прибутковістю, обсягом залученого капіталу та типами інвесторів. Аналіз структури венчурних інвестицій за стадіями дозволив визначити ключові тенденції розвитку європейської стартап-екосистеми та пріоритети інвесторів.

Таблиця 2.1 – Структура венчурних інвестицій за стадіями фінансування в ЄС у 2024 р.

Стадія фінансування	Частка у загальному обсязі венчурних інвестицій, %	Типи інвесторів
Pre-seed	6	Бізнес-ангели, акселератори, державні гранти
Seed	12	Ангельські інвестори, мікрофонди, корпоративні акселератори
Series A	24	Венчурні фонди ранньої стадії, корпоративні інвестори
Series B	28	Інституційні венчурні фонди, державні фонди інновацій
Series C і вище (Growth stage)	30	Приватні фонди, інвестиційні банки, корпоративні венчурні фонди
Разом	100	–

Джерело: розроблено автором на основі [68, 69]

Як видно з таблиці 2.1, у 2024 р. ринок венчурного капіталу поступово переходить до стадії зрілості. Понад 58% венчурних інвестицій припадають на середні та пізні стадії розвитку (Series B-C). Така тенденція свідчить про поступовий перехід європейських компаній від стартап-етапу до фази стійкого зростання.

Початкові стадії (pre-seed та seed) зберігають свою роль каталізатора інновацій, проте їх частка поступово зменшується через зростання вартості капіталу та вибірковість інвесторів після 2022 р. Фонди ранньої стадії все частіше інвестують в галузі із високим потенціалом масштабування: штучний інтелект, кліматичні технології, енергетичні рішення та цифрова охорона здоров'я [69].

Збільшується частка корпоративного венчурного капіталу (CVC), який активно інвестує у Series A-C, що підтверджує активізацію інтеграційних процесів

великих корпорацій у технологічний розвиток. Державні програми, такі як Horizon Europe, EIC Fund та національні фонди інновацій, відіграють ключову роль у підтримці pre-seed та seed-проектів, за рахунок здійснення компенсації високого ризику цих інвестицій [69].

Незважаючи на стійке зростання та структурне ускладнення ринку венчурного капіталу в Європейському Союзі протягом останніх двох десятиліть, спостерігається значна територіальна нерівномірність його розвитку. Частка венчурних інвестицій сягає понад 80% у країнах Західної та Північної Європи, тоді як у Центрально-Східній Європі вона становить менше 10% [4, 16, 62, 69]. Це явище зумовлене відмінностями в рівні інноваційної інфраструктури, законодавчій базі та доступності ринків капіталу.

Макроекономічні фактори, такі як економічна конвергенція, єдиний фінансовий простір та державні програми підтримки інновацій, разом з мікроекономічними чинниками, зокрема зростанням кількості високотехнологічних стартапів, активізацією корпоративних венчурних фондів та збільшенням частки інституційних інвесторів, сприяють розвитку ринку венчурного капіталу в ЄС [4, 62, 68].

Венчурні інвестиції в ЄС характеризуються чітко вираженою просторовою концентрацією, що відображає рівень розвитку національних інноваційних екосистем:

- Франція, завдяки державним програмам підтримки стартапів та масштабним венчурним фондам, постійно входить до трійки найбільших європейських ринків венчурного капіталу;
- Німеччина вирізняється розвиненим ринком технологічного підприємництва (Берлін, Мюнхен) та значними обсягами фінансування стартапів у сферах програмного забезпечення, фінтеху, енергетики та automotive tech;
- Нідерланди та Швеція мають потужні стартап-хаби (Амстердам, Стокгольм), які здатні приваблювати інвестиції на пізніх стадіях.

Країни Центрально-Східної Європи, такі як Польща, Чехія, Румунія та Угорщина, демонструють швидшу відносну динаміку приросту венчурних

інвестицій, але їх частка у загальному обсязі венчурного капіталу в ЄС залишається незначною [70, 71]. Для цього регіону характерні менші суми залучених раундів, обмежені можливості фінансування на пізніх стадіях та значна залежність від зовнішніх інвесторів.

У 2024 р. п'ять найбільших юрисдикцій отримали понад 75% загального обсягу угод (табл. 2.2).

Таблиця 2.2 – Географічна структура венчурних інвестицій у країнах ЄС, 2024 р.

Країна	Обсяг венчурних інвестицій, млрд. дол. США	Частка у загальному обсязі, %
Німеччина	34,7	28,9
Франція	27,3	22,8
Нідерланди	14,1	11,8
Іспанія	8,2	6,8
Швеція	7,6	6,3
Італія	5,1	4,2
Польща	3,4	2,8
Інші країни ЄС	19,6	16,4
Разом	120,0	100

Джерело: розроблено автором на основі [69]

Картування хабів у європейській екосистемі венчурного капіталу наведено на рисунку Д.1 (Додаток Д).

Отже, інновації більше не обмежуються лише кількома європейськими столицями. Ландшафт європейських стартапів стає ширшим, активнішим і важче передбачуваним.

Спосіб структурування та руху венчурного капіталу в межах ЄС демонструє зсув від фінансування переважно цифрових послуг до технологій, які потребують більше наукових знань. Однак між країнами спостерігається помітний дисбаланс: провідні економіки ЄС залучають більшість інвестицій, тоді як країни Центральної та Східної Європи лише починають розвивати власні центри венчурного капіталу.

Коректування ринку у 2022–2023 рр. не зупинило прогрес; навпаки, воно сприяло реструктуризації. Це створює умови для того, щоб ЄС був більш конкурентоспроможним у світі в секторах передових технологій у довгостроковій

перспективі.

2.2. Галузева спрямованість венчурного бізнесу в Європі

За останні десять років галузева структура венчурних інвестицій у країнах ЄС помітно змінилася. Причинами цього стали розвиток нових технологій, перехід до цифрової економіки, екологічні виклики та активна підтримка інновацій з боку держави. Сьогодні венчурний капітал в Європі переорієнтовується на високотехнологічні напрями [68, 69]. Станом на 2025 р., Найбільше інвестицій отримують такі сектори, як штучний інтелект, deep tech, кліматичні технології, фінтех, медичні інновації та програмні рішення для бізнесу [68] (рис. 2.5). Тобто, сучасна інвестиційна структура відображає ключові пріоритети розвитку ЄС та змінюється під впливом нових трендів і економічної ситуації.

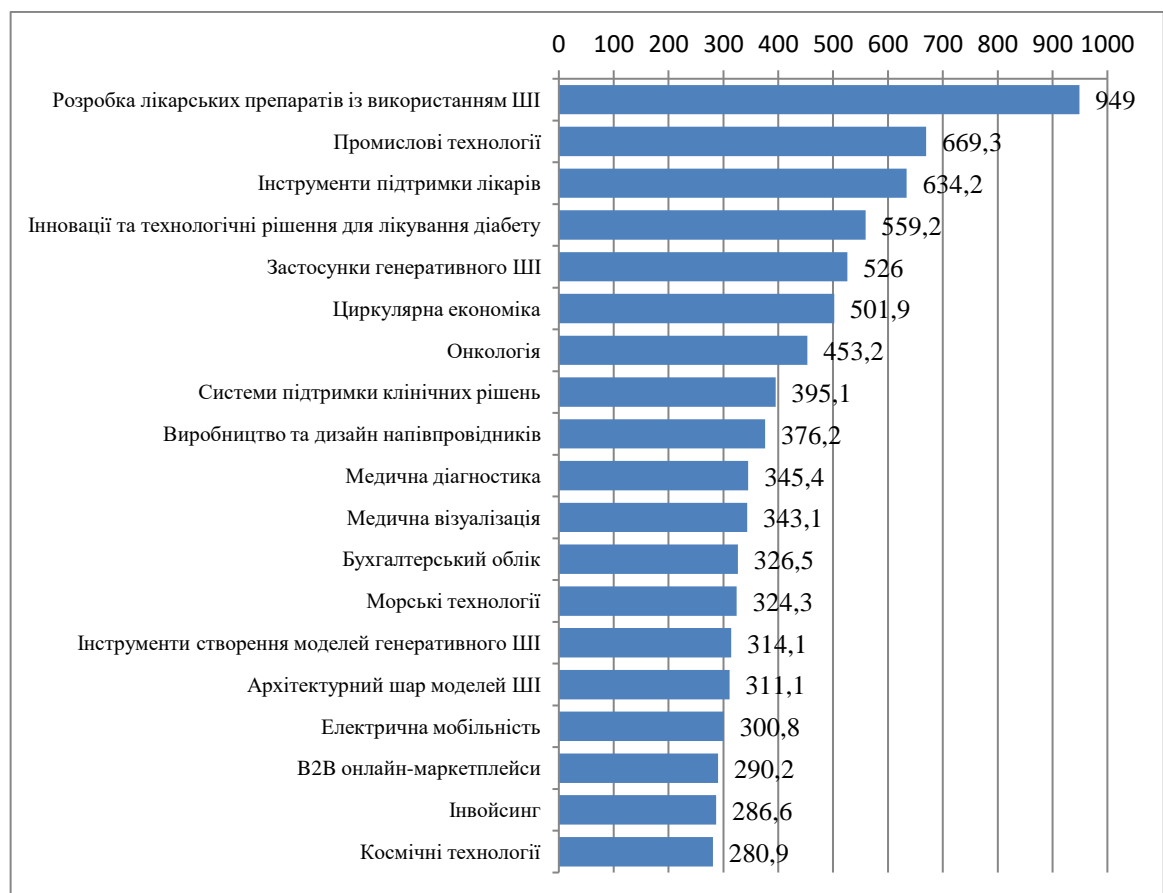


Рисунок 2.5 – Провідні сегменти Європи за обсягом венчурних інвестицій, 1 квартал 2025 р., млрд. дол. США [68]

З 2015 по 2021 рр., основну частку європейського венчурного капіталу становили інвестиції в сектори інформаційних технологій, програмного забезпечення та фінансових технологій.

Фінансові технології (FinTech) залишаються одним із провідних напрямів венчурного бізнесу, хоча їх частка скоротилася до 15-18% у 2024 р. Серед причин можна виокремити насичення ринку та макроекономічну нестабільність [73]. Основні напрями інвестування включають нео-банкінг, цифрові платіжні системи, блокчейн-рішення та аналітику фінансових даних.

Європейські фінтех-компанії (Revolut (Велика Британія), Klarna (Швеція), №26 (Німеччина)) є світовими лідерами, успішно демонструють комерціалізацію інноваційних фінансових послуг. Лондон, Берлін та Вільнюс - центри фінтех-активності завдяки регіональним офісам провідних венчурних фондів та сприятливому регуляторному середовищу для фінансових інновацій.

В сегменті e-commerce та платформ онлайн-послуг у 2020–2022 рр. відбулося значне зростання, що було зумовлено різким переходом споживачів і бізнесу у цифрове середовище під впливом пандемії COVID-19 [74, 75]. Обмеження офлайн-діяльності, зміни у споживчих звичках та розвиток логістичної інфраструктури сприяли розширенню електронної комерції, доставки «останньої милі» (last-mile delivery) та цифрових маркетплейсів. Частка інвестицій у цей сектор сягала 10-13% венчурного ринку у 2021 р., у 2024 р. вже спостерігалася стабілізація на рівні 8-9%.

Основними напрямками інвестування стали розвиток маркетплейсів (Marketplace Tech), B2B-платформ, мобільної комерції (m-commerce), цифрових рішень для логістики та управління ланцюгами постачання. Високий інтерес інвесторів спостерігається до сервісів швидкої доставки (on-demand delivery) та платформ, що інтегрують штучний інтелект у процес персоналізованого вибору товарів і клієнтського сервісу.

Лідерами європейського ринку електронної комерції залишаються Zalando (Німеччина), Vinted (Литва), Farfetch (Португалія), Glovo (Іспанія) та Delivery

Неро (Німеччина), які демонструють сталі темпи зростання та вихід на міжнародні ринки. Значний внесок у розвиток галузі зробили стартапи з екологічно орієнтованої торгівлі (eco-commerce) та повторного використання товарів, що відповідає принципам циркулярної економіки ЄС.

Після 2022 р. у структурі інвестицій у секторі e-commerce спостерігається зміщення фокусу на технологічні платформи, що поєднують штучний інтелект, big data та автоматизацію бізнес-процесів у сфері управління попитом, прогнозування продажів і клієнтської аналітики. Такий тренд відповідає європейській стратегії Digital Single Market, що передбачає створення єдиного простору цифрових послуг і підвищення конкурентоспроможності європейських компаній на глобальному рівні.

Корпоративне програмне забезпечення (Enterprise Software / SaaS) залишається стабільним елементом венчурної екосистеми і забезпечує 10-12% інвестиційного портфеля [76]. Завдяки високій масштабованості, SaaS-рішення (Software-as-a-Service) гарантують стабільні потоки доходів і нижчий рівень ризику для інвесторів. Даний напрям активно розвивається у Німеччині, Іспанії, Великій Британії, а лідерами є Celonis, Miro, UiPath.

Однак після 2021 р. відбулося поступове зниження інвестицій у ці сектори. Серед причин даної тенденції можна виокремити насичення ринку, зростання конкуренції та скорочення оцінок компаній у фазі корекції 2022–2023 рр.

Починаючи з 2022 р., у структурі венчурного бізнесу Європи чітко простежується тренд на посилення deep-tech-напрямів, до яких належать стартапи у сферах штучного інтелекту, біотехнологій, квантових технологій, наноматеріалів, робототехніки, фотоніки та нових енергетичних систем.

Цей сегмент у 2024 р. посів провідну позицію у структурі венчурного капіталу (складають близько 28-30% від загального обсягу інвестицій). Основними центрами розвитку deep tech є Німеччина (робототехніка, automotive tech, промислові IT-рішення), Франція (AI, cybersecurity, biotech), Швеція, Фінляндія (енергоєфективні технології, greentech) та Нідерланди (фотоніка, квантові технології), де функціонують потужні університетські кластери та

наукові стартап-екосистеми. Європейський Союз визначає розвиток deep-tech як один із ключових напрямів програми Horizon Europe та European Innovation Council (EIC), що передбачає поєднання приватного і публічного фінансування інноваційних стартапів [74].

Високий рівень капіталізації таких компаній, як IQM Quantum Computers (Фінляндія) та Graphcore (Велика Британія), свідчить про інституціоналізацію цього напрямку та зростання довіри інвесторів до наукомістких проєктів.

Сфера штучного інтелекту та машинного навчання продовжує демонструвати динамічне зростання - близько 25% від загального обсягу венчурних інвестицій у 2024 р. Ключовими напрямками фінансування є генеративний AI, обробка природної мови, комп'ютерний зір та автоматизація бізнес-процесів [77].

Фокус інвесторів зміщується у напрямі прикладних рішень – AI-аналітики, автоматизації бізнес-процесів, медичної діагностики, управління енергетикою та мобільністю. Європейські країни прагнуть розвивати власну AI-інфраструктуру, аби зменшити залежність від США і Китаю. У цьому контексті важливу роль відіграють програми EU AI Act і створення єдиного ринку даних у ЄС.

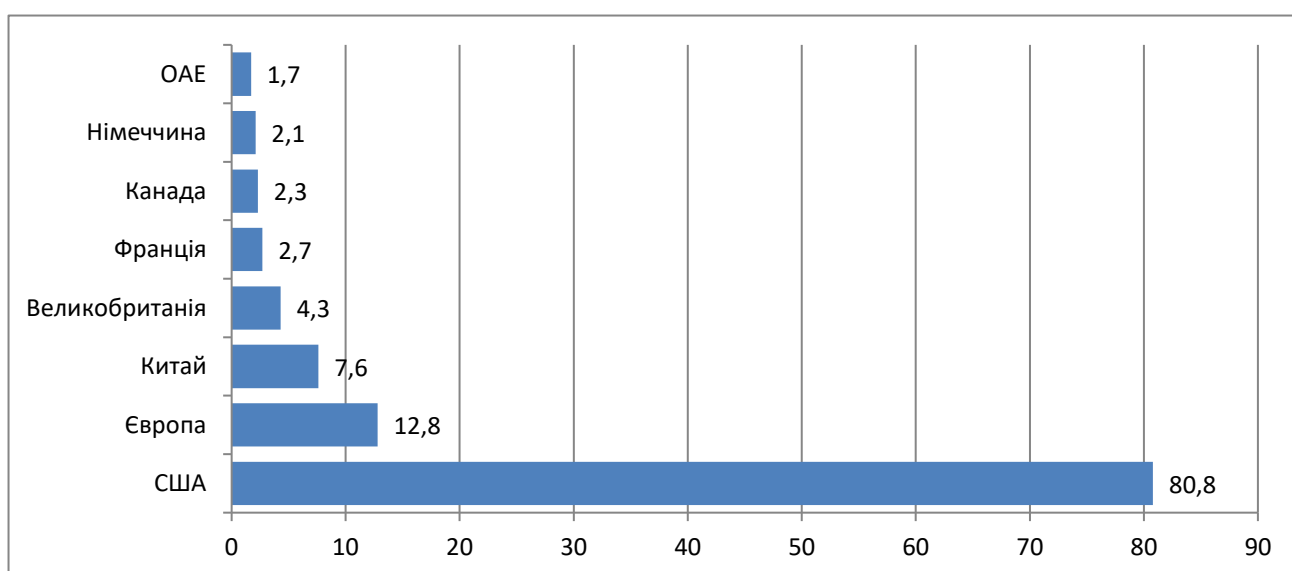


Рисунок 2.6 – Венчурні інвестиції у штучний інтелект у 2024 р., млрд. дол. США [77]

Значні раунди фінансування отримали такі компанії, як Mistral AI (Франція), DeepL та Aleph Alpha (Німеччина), що свідчить про інституційне зміцнення європейського ринку AI. Основними центрами концентрації стартапів цього типу залишаються Берлін, Париж, Лондон і Дублін, де поєднуються наукові ресурси, венчурна інфраструктура та сприятливе регуляторне середовище (EU AI Act).

Медичні технології та біотехнології (HealthTech / BioTech) посідають стабільну частку у 12–15% венчурного капіталу ЄС. Зростання зумовлене цифровізацією охорони здоров'я, розвитком телемедицини, біоінформатики та застосуванням AI у діагностиці [78].

Основні регіони концентрації – Франція, Швеція, Німеччина, де державна політика активно підтримує дослідження у сфері біотехнологій. Серед найуспішніших проєктів – Doctolib (Франція), Kry (Швеція), Owkin (Франція), що поєднують цифрові сервіси із системами персоналізованої медицини.

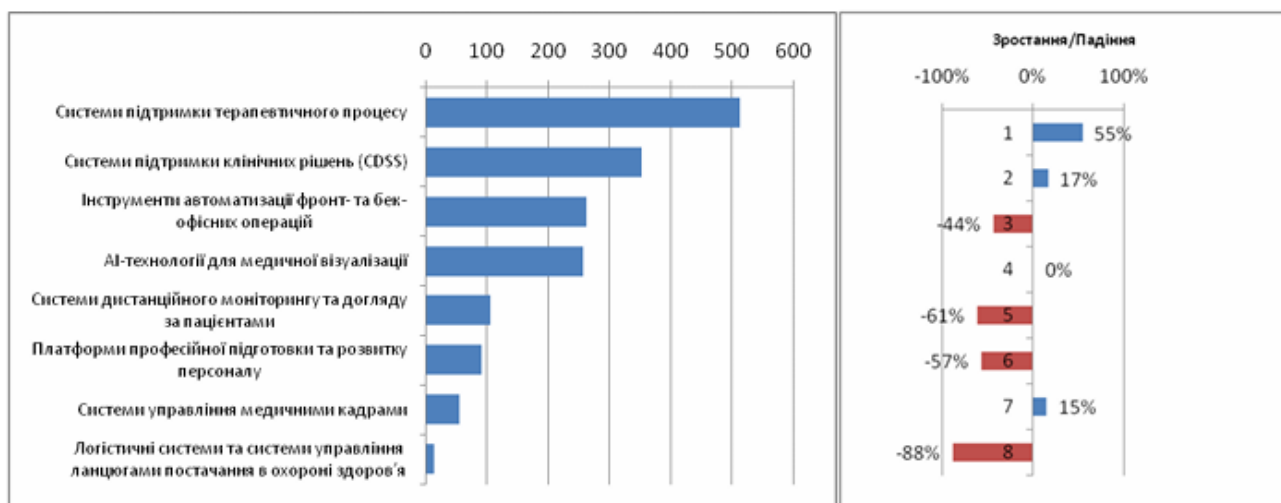


Рисунок 2.7 – Європейські сегменти інструментів підтримки HealthTech за шкалою венчурного фінансування, 2023-2024 рр., млрд. дол. США [78]

Європейські біотехнологічні компанії приваблюють інвесторів завдяки тісній співпраці з університетами та дослідницькими центрами, а також наявності

регіональних кластерів (Біомедичний парк у Лейдені, BioValley у Франції, Medicon Valley у Данії та Швеції).

У контексті реалізації Європейського зеленого курсу (European Green Deal) венчурні інвестиції дедалі частіше спрямовуються у технології енергоефективності, відновлюваної енергетики, утилізації відходів, електромобільності та вуглецевого менеджменту [79].

Частка greentech-інвестицій зросла з 7% у 2019 р. до понад 15% у 2024 р. [79]. Лідерами є Франція, Німеччина, Нідерланди та Скандинавські країни, які активно реалізують програми з декарбонізації промисловості та стимулювання інновацій у сфері чистих технологій. Серед компаній лідерів можна виокремити Northvolt, H2 Green Steel (Швеція), Climeworks (Швейцарія).

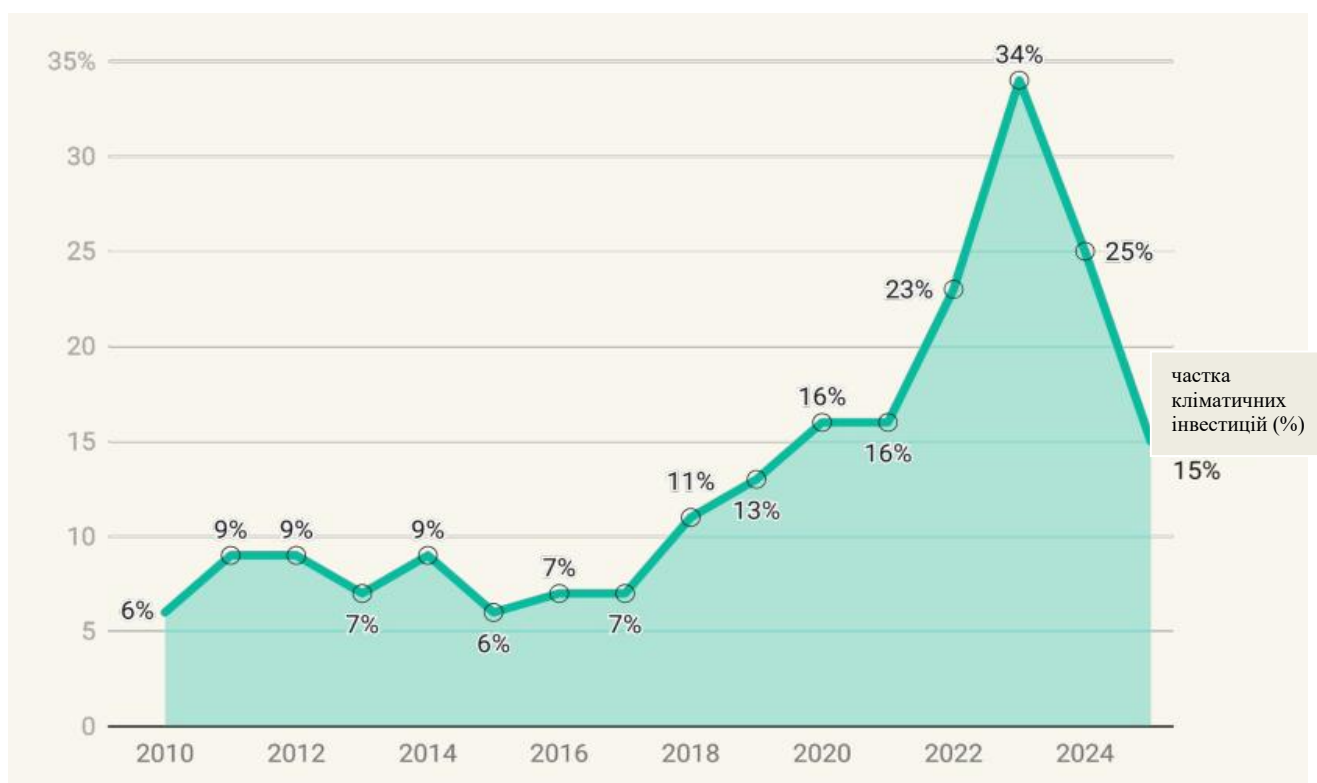


Рисунок 2.8 – Європейський Climate Tech, % від загального обсягу європейських венчурних інвестицій [79]

Окрему нішу у структурі венчурного інвестування становлять оборонні та безпекові технології, частка яких у 2024 р. досягла 10% [74, 80]. В умовах

загострення безпекових викликів та війни в Україні у 2023–2024 рр. різко зростає активність у секторі оборонних і подвійних технологій.

Збільшення частки defence-tech у загальноєвропейській структурі венчурного капіталу обумовлене створенням NATO Innovation Fund (NIF), запуском державних програм підтримки стартапів у сфері кібербезпеки та аерокосмічних технологій.

Основні напрями – кібербезпека, безпілотні системи, супутникові технології та рішення подвійного призначення. Ключові компанії – Helsing AI (Німеччина), Skydweller Aero (Іспанія), Black Swan Technologies (Польща).

Поряд із провідними секторами – такими як ClimateTech, FinTech, HealthTech, AI & DeepTech – в Європейському Союзі активно формується низка нових інвестиційних ніш, що демонструють високий потенціал зростання та стратегічне значення для довгострокового економічного розвитку. До таких належать AgriTech, Cybersecurity, EdTech та SpaceTech, які поступово зміцнюють свої позиції у структурі венчурного ринку.

AgriTech (агротехнології) набуває ключового значення у контексті викликів глобальної продовольчої безпеки, зміни клімату та необхідності зменшення вуглецевого сліду агровиробництва. Європейські AgriTech-стартапи зосереджуються на впровадженні розумного землеробства (smart farming), IoT-рішень для моніторингу полів, біотехнологічних засобів захисту рослин, а також технологій регенеративного землеробства, що забезпечують підвищення урожайності без шкоди для довкілля [81].

Найбільш динамічними центрами розвитку цього сектора є Нідерланди, Данія, Іспанія та Франція, де поєднання інноваційної інфраструктури з державною підтримкою (зокрема, у межах програм Horizon Europe та Common Agricultural Policy) стимулює залучення венчурного капіталу.

Зростання рівня цифровізації економіки ЄС, поширення штучного інтелекту та збільшення кількості кібератак зумовлюють різке підвищення попиту на інноваційні рішення у сфері кіберзахисту [80]. Європейські венчурні фонди активно інвестують у стартапи з кібермоніторингу, блокчейн-захисту,

біометричної автентифікації та управління даними, що відповідає пріоритетам Європейського акта про кіберстійкість (EU Cyber Resilience Act, 2023). Найвищу концентрацію таких інвестицій спостерігають у Німеччині, Естонії, Ізраїлі (як партнері ЄС у сфері оборонних технологій) та Фінляндії, де функціонують провідні центри кіберінновацій.

Сектор EdTech у Європі пройшов фазу стрімкого зростання у 2020–2022 рр., зумовленого пандемією COVID-19, а у 2023–2025 рр. – трансформувався у більш зрілу модель, орієнтовану на корпоративне навчання, адаптивну освіту та штучний інтелект у навчальному процесі [82]. Серед провідних напрямів – AI-платформи для персоналізованого навчання, цифрові університети, гейміфіковані курси, віртуальні освітні простори (VR/AR). Найактивнішими центрами EdTech-інвестицій є Франція, Іспанія та країни Скандинавії, які мають розвинені цифрові екосистеми та підтримку з боку державних освітніх інститутів.

Космічна індустрія Європи демонструє поступове зменшення залежності від США, перетворюючись на стратегічно важливий напрям у контексті технологічного суверенітету ЄС [83]. Приватні венчурні інвестиції зосереджені на розробленні малих супутників, систем дистанційного зондування Землі, програм орбітального моніторингу та комунікаційних платформ нового покоління. Провідну роль відіграють національні програми European Space Agency (ESA), EU Space Programme (2021–2027), а також державні ініціативи країн – Франції, Італії, Німеччини та Польщі.

Відповідно, SpaceTech-стартапи дедалі частіше залучають приватний капітал для створення інфраструктури «NewSpace» – нового покоління космічної економіки.

Таким чином, розвиток зазначених інвестиційних ніш у 2020–2025 рр. відображає структурну диверсифікацію європейського венчурного ринку.

Результати проведеного дослідження дозволяють зробити висновок про стратегічний перехід європейської системи венчурного фінансування до екосистемної моделі інновацій. При цьому венчурний капітал виконує не лише функції фінансового інструменту, а й структуроутворюючої сили, що сприяє

стійкому технологічному розвитку Європейського Союзу.

Таблиця 2.3 – Структура венчурних інвестицій у країнах ЄС за галузями

Сегмент	Частка VC-інвестицій, %	Країни-лідери	Компанії / стартапи
1	2	3	4
ClimateTech / Greentech	27–30	Німеччина, Данія, Швеція, Нідерланди	Northvolt, Climeworks, Twaice
Deep-Tech (без AI)	15–18	Франція, Німеччина, Швеція	Graphcore, IQM Quantum, Exotec
AI / ML	10–12	Франція, Німеччина	Mistral AI, DeepL
HealthTech / BioTech	18–20	Франція, Швеція, Німеччина	Doctolib, Kry, BioNTech
FinTech	20–23	Велика Британія, Німеччина, Франція	Revolut, N26, Qonto
Enterprise Software / SaaS	15–20	Німеччина, Франція, Нідерланди	Celonis, Personio, UiPath
E-commerce & онлайн-платформи	8–10	Нідерланди, Франція, Іспанія	Vinted, Back Market
Cybersecurity	2–3	Франція, Естонія	Sekoia, CybelAngel
Defence-Tech	~1–2	Франція, Німеччина, Естонія	Helsing, Quantum Systems
AgriTech	~1–2	Нідерланди, Данія, Іспанія	Infarm, Agricircle
EdTech	<1	Естонія, Німеччина, Франція	GoStudent, Preply
SpaceTech	2–3	Франція, Німеччина, Іспанія	Isar Aerospace, PLD Space, Iceye

Джерело: розроблено автором на основі [68,69]

Особливо важливо відзначити зростання інтересу до Центральної та Східної Європи. В країнах цього регіону, таких як Польща, Чехія та країни Балтії, сформувалися динамічні стартап-екосистеми (наприклад, Bolt, UiPath, Vinted), які демонструють високу конкурентоспроможність регіону на глобальному ринку інновацій [71].

Структура венчурного фінансування в Європі загалом відповідає світовим тенденціям. У США найбільші інвестиції спрямовуються до сфер охорони здоров'я, корпоративного програмного забезпечення та фінансових технологій. У Східній Азії лідируючі позиції займають deep tech, fintech та промислові технології. Європа ж вирізняється найвищим у світі відсотком інвестицій у кліматичні технології, що пояснюється політичними стимулами ЄС та стратегією

сталого розвитку.

Таким чином, сучасна структура венчурного інвестування в Європі відзначається високою диверсифікацією та інноваційною спрямованістю. Європейська венчурна екосистема демонструє перехід до технологічно інтенсивної моделі розвитку, у якій домінують сектори з високою наукомісткістю (Deep Tech, AI, Climate Tech). Поступово формується стратегічна орієнтація венчурного капіталу на забезпечення технологічного суверенітету ЄС, особливо у сферах оборони, енергетики та штучного інтелекту. Фінтех і корпоративне програмне забезпечення стабілізують ринок, забезпечуючи баланс між прибутковістю та ризиком. Галузеве розмаїття венчурного бізнесу в Європі сприяє підвищенню інноваційної стійкості регіону та зміцненню його глобальної конкурентоспроможності.

2.3. Вплив регулятивної системи на розвиток венчурного інвестування в ЄС

Регулятивна система відіграє визначальну роль у формуванні інвестиційної привабливості венчурного ринку. Вона визначає вартість і доступність капіталу, стандарти управління фондами, можливості крос-бордерного розміщення фондів і захист прав інвесторів та стартапів.

Регулятивне середовище є одним із ключових факторів, що визначає рівень розвитку венчурного бізнесу. З одного боку, нормативно-правова база створює можливості шляхом введення спеціалізованих режимів для венчурних фондів та сприяння транснаціональному маркетингу фондів. З іншого – регуляторна фрагментація, адміністративні бар'єри, податкові та наглядові вимоги можуть стримувати активність інвесторів, зменшувати привабливість ранніх раундів та призводити до відтоку капіталу до більш сприятливих юрисдикцій.

Європейський Союз поступово формує єдину правову базу, спрямовану на

спрощення доступу до венчурного капіталу, зменшення адміністративних бар'єрів і гармонізацію стандартів інвестування між країнами-членами.

Регуляторна система Європейського Союзу у сфері венчурного інвестування має багаторівневу структуру, що поєднує наднаціональні директиви та регламенти, фінансово-інституційні інструменти підтримки інноваційного бізнесу, а також горизонтальні галузеві акти, які визначають етичні, технологічні та конкурентні стандарти функціонування цифрової економіки [84, 85].



Рис. 2.9 – Структура регулятивної системи Європейського Союзу у сфері венчурного інвестування

Джерело: розроблено автором на основі [84, 85]

Таблиця 2.4 – Оцінка основних елементів регулятивної архітектури венчурного капіталу ЄС

Блок регулювання	Основні акти / інструменти	Ключова характеристика
1	2	3
Наднаціональні директиви та регламенти	AIFMD, EuVECA, EuSEF	Визначають вимоги до управління, звітності, прозорості та кросс-бордерної діяльності венчурних фондів
Фінансово-інституційні інструменти підтримки	EIF, EIC, Startup & Scaleup Strategy	Забезпечують фінансування та співінвестування у стартапи й deep-tech компанії через гранти, гарантії, equity-інструменти
Горизонтальні галузеві акти	GDPR, AI Act, Digital Markets Act, Cyber Resilience Act	Регламентують цифрові, фінансові та технологічні ринки; забезпечують етичність і безпеку інновацій

Джерело: розроблено автором на основі [84, 85]

Перший рівень – нормативні документи, що регламентують діяльність венчурних інвесторів, такі як AIFMD (Alternative Investment Fund Managers Directive), EuVECA (European Venture Capital Funds Regulation) та EuSEF (European Social Entrepreneurship Funds Regulation) [86-88].

Ці акти створюють єдину правову базу для управління венчурними фондами, їх звітності та транскордонного функціонування. Важливим елементом є механізм «європейського паспорта» для венчурних фондів (EuVECA passport), що дозволяє інвестувати в усіх країнах-членах ЄС без додаткової реєстрації [84].

Серед позитивних наслідків дії цих актів варто відмітити підвищення довіри до ринку, спрощення руху капіталу, розширення доступу інституційних інвесторів до альтернативних активів.

Водночас існують і обмеження: надмірне регуляторне навантаження на малі фонди, складність процедур ліцензування та так званий ефект gold-plating – надмірна деталізація норм на національному рівні, що створює фрагментацію регуляторного середовища.

Другий рівень – фінансово-інституційні механізми, такі як Європейський інвестиційний фонд (EIF), Європейська рада з інновацій (EIC) та ініціатива Startup & Scaleup Strategy [89]. Вони забезпечують доступ до капіталу для стартапів, особливо в сферах deeptech, AI, climate tech та healthtech, через гранти, гарантійні програми та співінвестування.

До основних переваг інструментів цього рівня належать зменшення ризиків для приватних інвесторів, розвиток високотехнологічних секторів, розширення географії інвестування.

А до основних викликів варто віднести бюрократичні процедури, повільне виділення коштів, обмежена підтримка компаній на стадії масштабування (scale-up) [90, 91].

Третій рівень – горизонтальні акти, що охоплюють цифрову, технологічну та етичну сфери – GDPR, AI Act, DMA та CRA [92, 93, 94].

Серед переваг цих актів можна виокремити створення інституційних рамок для безпечного розвитку інновацій, встановлення стандартів захисту даних, кіберстійкості та конкурентності цифрових ринків.

Однак разом із цим спостерігаються високі витрати на відповідність для стартапів, ризик надмірного регулювання технологічних галузей, недостатня узгодженість між нормативними актами.

Узагальнення регуляторних актів ЄС наведено в таблиці Е.1 (Додаток Е).

Регуляторна модель Європейського Союзу формує багаторівневий вплив на розвиток венчурного інвестування, який проявляється через чотири взаємопов'язані аспекти – інституційно-правовий, економічно-фінансовий, технологічно-структурний і соціально-інституційний, поєднуючи стимулюючі та обмежувальні ефекти.

1. Інституційно-правовий вплив. Європейська регуляторна архітектура у сфері венчурного капіталу забезпечує уніфікацію правил, прозорість ринку та захист прав інвесторів, що створює стабільне правове середовище для інвестиційної діяльності. Прийняття директиви AIFMD і регламенту EuVECA створило уніфіковане правове поле, що знизило транзакційні витрати та підвищило прозорість ринку. Кількість зареєстрованих венчурних фондів у ЄС зросла більш ніж на 40% у 2015–2023 рр., а гармонізація норм сприяла зростанню обсягів інвестицій на 8-10% щорічно [99].

Водночас, високі вимоги до звітності та комплаєнсу (особливо в рамках AIFMD і SFDR) створюють надмірне адміністративне навантаження на невеликі фонди, що знижує їхню гнучкість.

2. Економічно-фінансовий вплив. Фінансово-інституційна підтримка венчурного ринку здійснюється через Європейський інвестиційний фонд (EIF), Європейську раду з інновацій (EIC), а також програми InvestEU та Horizon Europe. Механізми EIF та EIC забезпечили співфінансування у пропорції 1:4 до приватного капіталу. Загальний обсяг венчурних інвестицій у ЄС зріс із 37 млрд. євро у 2020 р. до понад 70 млрд. євро у 2024 р. [99].

EIC підтримує ранні стадії інновацій – зокрема через програми EIC Pathfinder і EIC Accelerator, що сприяють комерціалізації deep-tech розробок.

Таким чином, регуляторна система сприяє збільшенню доступу до фінансових ресурсів, зниженню ризиків для приватних інвесторів та активізації ринку стартапів. Однак зберігається проблема асиметрії доступу до фінансування між західними та східними державами–членами.

3. Технологічно-структурний вплив. Регуляторні пріоритети ЄС орієнтовані на стимулювання технологічних інновацій і структурну модернізацію економіки. Регламенти Digital Markets Act, AI Act, Cyber Resilience Act та інші нормативи визначають рамкові умови розвитку технологічних секторів – зокрема AI, fintech, greentech, biotech.

Венчурне фінансування дедалі більше спрямовується у сектори з високим потенціалом цифрової трансформації. Частка таких інвестицій у 2024 р. перевищила 60 % загального обсягу венчурного фінансування [100].

Водночас, посилення регуляторних вимог (наприклад, щодо етики ШІ або кібербезпеки) потребує додаткових витрат на відповідність стандартам, що особливо відчутно для малих інноваційних компаній.

4. Соціально-інституційний вплив. Регуляторна політика ЄС сприяє розвитку підприємницької екосистеми, формуванню культури інновацій та зміцненню взаємодії між державним і приватним секторами. Програми Startup Europe, Scale-up Europe, а також ініціативи Capital Markets Union і Green Deal Investment Plan формують умови для масштабування інноваційних підприємств [62].

Водночас нормативні вимоги до ESG-звітності та відповідності цілям сталого розвитку інтегрують венчурне інвестування у ширшу систему соціальної відповідальності та екологічної ефективності. Це підвищує інституційну стійкість інноваційного бізнесу, але водночас вимагає адаптації управлінських і фінансових моделей.

Узагальнення впливів регуляторної системи ЄС на розвиток венчурного інвестування наведено в таблиці 2.5.

Таблиця 2.5 – Комплексна оцінка впливу регуляторної системи ЄС на венчурне інвестування

Аспект	Характеристика впливу	Основні результати	Загальна оцінка
1	2	3	4
Інституційно-правовий	Гармонізація правил, прозорість, зниження фрагментації; надмірна бюрократія для малих фондів	Зростання кількості фондів на 40%, покращення комплаєнсу	Переважно позитивний
Економічно-фінансовий	Залучення приватного капіталу, програми EIF/EIC, нерівномірність доступу	Подвоєння обсягу венчурних інвестицій (2020–2024)	Позитивний
Технологічно-структурний	Орієнтація на digital, AI, greentech; додаткові витрати на відповідність	60 % інвестицій у high-tech сектори	Позитивний із помірними бар'єрами
Соціально-інституційний	Формування інноваційної екосистеми, ESG-інтеграція	Підвищення стійкості стартапів, розвиток підприємницької культури	Позитивний системний ефект

Джерело: розроблено автором на основі [62, 99-100]

Отже, можна констатувати, що система регулювання венчурного інвестування в Європейському Союзі характеризується комплексним підходом, інституційною стабільністю та стратегічною спрямованістю. Вона сприяє досягненню високого рівня прозорості, фінансової стабільності та орієнтації на сталий розвиток. Проте, така модель породжує значне адміністративне навантаження для невеликих інвестиційних фондів та стартапів.

Таким чином, ефективність європейської моделі венчурного інвестування полягає в необхідності збалансувати високі стандарти регулювання з підвищенням гнучкості та узгодженням практичного застосування нормативно-правових актів на рівні держав-членів.

РОЗДІЛ 3

ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ВЕНЧУРНОГО БІЗНЕСУ В КРАЇНАХ ЄС

3.1. Проблеми та виклики розвитку ринку венчурного інвестування в економіці ЄС

Венчурне інвестування стало ключовим драйвером інноваційної економіки Європейського Союзу, сприяючи комерціалізації технологій, створенню робочих місць і розвитку стратегічних секторів – від штучного інтелекту до зеленої енергетики. Проте, попри стабільне зростання обсягів фінансування, європейський венчурний капітал поки що поступається американському за масштабом, динамікою угод та часткою пізніх стадій фінансування [61, 101, 102].

Упродовж 2015–2025 рр. обсяг венчурних інвестицій у ЄС зріс у п'ять разів, а його частка у світовому ринку збільшилася з 10% до 20%. Водночас, за даними PitchBook, на кожен долар венчурного капіталу в Європі припадає три долари у США [70]. Це свідчить про те, що, незважаючи на динамізм розвитку, європейська екосистема все ще має структурні слабкі місця, які уповільнюють її перехід до стадії зрілої інноваційної економіки.

Одним із системних викликів розвитку європейського венчурного ринку є так званий «scale-up gap» – дефіцит фінансування компаній на етапі масштабування бізнесу (growth або late-stage). Після успішного проходження стадій початкового розвитку (seed, early-stage) значна частина стартапів у ЄС стикається з труднощами залучення великих інвестиційних раундів (серії C, D та далі), що є необхідними для розширення виробництва, виходу на міжнародні ринки або комерціалізації розроблених технологій [103].

На відміну від США, де діють розвинені механізми приватного капіталу (venture debt, crossover funds, IPO), у Європі ринок пізнього венчурного фінансування залишається недостатньо капіталізованим. За даними Invest Europe,

на частку late-stage фінансування припадає менше 20% загального обсягу венчурного капіталу в ЄС, тоді як у США цей показник перевищує 45% [130, 204].

За оцінками European Investment Bank, розрив у доступі до пізнього фінансування перевищує 100 млрд. євро, що призводить до «витоку» високотехнологічних стартапів у США або Великобританію, де інфраструктура late stage фондів є розвиненішою [101]. Це формує явище так званого «витоку зростаючих компаній» (scale up drain), що обмежує створення «європейських єдинорогів» (unicorns) на внутрішньому ринку [104]. Крім того, європейські стартапи на стадії зростання залучають у середньому втричі менше капіталу (менше 20% загального обсягу венчурного капіталу в ЄС), ніж американські компанії подібного рівня розвитку (перевищує 45%) [100, 105].

Основними причинами виникнення «scale-up gap» є:

- обмежена участь інституційних інвесторів (пенсійних і страхових фондів) у венчурному фінансуванні через регуляторні обмеження AIFMD та низьку толерантність до ризику;
- відсутність розвинених публічних ринків виходу (IPO, secondary markets) для стартапів у ЄС, що знижує привабливість вкладень на пізніх етапах;
- географічна концентрація капіталу – понад 70% великих венчурних угод у 2024 р. припадає на п'ять країн: Німеччину, Францію, Нідерланди, Швецію та Великобританію [106];
- повільність процедур фінансування у межах публічних інструментів ЄС (EIF, EIC), які не завжди відповідають темпам зростання технологічних компаній [104].

Для подолання цього розриву Європейська комісія у 2025 р. ініціювала низку заходів у межах Capital Markets Union та програми Scale-up Europe Initiative, спрямованих на залучення інституційного капіталу до венчурного сегменту, створення спільних фондів пізнього етапу та розширення доступу до приватних ринків [107].

Таким чином, «scale-up gap» є не лише фінансовою, а й структурною проблемою, що відображає дисбаланс між потенціалом інноваційної екосистеми ЄС та її здатністю утримувати компанії у фазі швидкого зростання. Подолання цього дефіциту є критично важливим для формування конкурентоспроможних «європейських єдинорогів» (unicorns) та зміцнення стратегічної автономії Європи в умовах глобальної технологічної конкуренції.

Ще одним стримуючим чинником розвитку ринку венчурного інвестування в Європейському Союзі є обмежена ліквідність ринку екзитів, насамперед через механізми первинного публічного розміщення акцій (IPO) та злиття й поглинання (M&A). Саме ринок екзитів визначає можливість повернення капіталу венчурних інвесторів і забезпечує привабливість інвестицій у стартапи на ранніх стадіях [102, 108, 109].

У країнах ЄС спостерігається обмежена ліквідність таких операцій, що суттєво знижує привабливість венчурних інвестицій та уповільнює обіг капіталу в інноваційній економіці [109].

У порівнянні зі Сполученими Штатами, європейський ринок виходу з інвестицій характеризується меншою глибиною та нижчою капіталізацією біржових майданчиків. За даними Invest Europe та EY, кількість IPO, здійснених венчурно підтриманими компаніями у країнах ЄС, знизилася з 85 у 2017 р. до менш ніж 40 у 2023 р., тоді як у США цей показник перевищував 180 розміщень на рік [100].

Більшість венчурних екзитів у Європі здійснюються через приватні угоди M&A, часто за нижчою оцінкою компаній порівняно з американськими аналогами [110].

Однією з причин є структурна фрагментація фінансових ринків ЄС, що ускладнює формування єдиного глибокого ринку капіталу. Незважаючи на ініціативи Capital Markets Union (CMU), процеси гармонізації вимог до лістингу, фінансової звітності та корпоративного управління просуваються повільно. Як зазначає Європейський центральний банк, відсутність інтегрованого ринку

капіталу в Європі обмежує можливості компаній для залучення великих обсягів фінансування на пізніх етапах [111].

Іншим аспектом є низька активність ринку M&A у сегменті стартапів, що зумовлено як обережністю європейських корпорацій до придбання ризикових активів, так і відсутністю чітких стимулів для технологічних інтеграцій. За даними CMS, обсяг M&A-угод у технологічному секторі ЄС у 2023 р. становив лише 28% від рівня США, при цьому середній розмір угоди був удвічі меншим [110].

Важливу роль відіграє також регуляторне середовище, зокрема вимоги директив Prospectus Regulation та MiFID II, які підвищують рівень прозорості, але одночасно збільшують транзакційні витрати для компаній, що прагнуть до лістингу [112, 113, 114]. Як наслідок, багато стартапів обирають вихід через M&A або secondary sale, а не IPO, що зменшує кількість публічних компаній у технологічному секторі.

Вплив обмеженої ліквідності ринків екзитів у ЄС на ринок венчурного капіталу наведено в табл. 3.1.

Таблиця 3.1 – Проблема обмеженої ліквідності ринку екзитів у ЄС

Проблема	Наслідки для ринку венчурного капіталу
Низька ліквідність IPO та M&A	Зниження привабливості венчурних інвестицій, уповільнення обороту капіталу
Фрагментованість ринку в ЄС	Відсутність єдиного глибокого ринку капіталу, ускладнення доступу до фінансування
Регуляторні бар'єри (Prospectus Regulation, MiFID II)	Зростання витрат на угоди, скорочення кількості IPO
Орієнтація стартапів на екзити поза ЄС	Відтік інновацій і зменшення доходів у європейській екосистемі

Джерело: розроблено автором на основі [102, 109, 110]

Наслідком такої системної проблеми є те, що європейські стартапи часто обирають вихід на позаєвропейські ринки капіталу (зокрема, NASDAQ у США) або продаж транснаціональним корпораціям. Це, в свою чергу, призводить до втрати економічного потенціалу, міграції інновацій і зменшення внутрішньої дохідності венчурного капіталу в ЄС [109, 110].

Для підвищення ліквідності ринку екзитів Європейська комісія ініціювала низку заходів у межах Listing Act. Ці дії спрямовані на спрощення процедур виходу компаній на біржу, зменшення вартості публічного розміщення та стимулювання участі інституційних інвесторів [112, 113, 114]. Однак реалізація цих заходів потребує координації з фінансовими регуляторами держав-членів та зміцнення довіри до ринкової інфраструктури.

Таким чином, обмежена ліквідність ринку екзитів у ЄС створює додаткові ризики для венчурних інвесторів, знижує оборотність капіталу та сповільнює динаміку повторних інвестицій. Вирішення цієї проблеми є ключовою передумовою формування сталого та конкурентоспроможного європейського венчурного ринку.

Ще однією з проблем розвитку венчурного інвестування в Європейському Союзі є фрагментація регуляторного середовища, що обмежує інтеграцію ринку капіталу, ускладнює транскордонні інвестиції та знижує ефективність функціонування венчурних фондів. Незважаючи на наявність спільних нормативних актів, таких як Директива про управителів альтернативних інвестиційних фондів (AIFMD), Регламент про європейські венчурні фонди (EuVECA) та Регламент про європейські фонди соціального підприємництва (EuSEF), практика їх імплементації у державах-членах суттєво відрізняється [86, 87, 88].

Так званий ефект «gold-plating», тобто надмірна деталізація або розширення норм ЄС у національному законодавстві, призводить до регуляторної асиметрії. У результаті фонди, зареєстровані в різних країнах, стикаються з неоднаковими вимогами до звітності, капіталізації, ліцензування та корпоративного управління. Це, в свою чергу, призводить до підвищення адміністративних витрат і створює бар'єри для вільного руху венчурного капіталу в межах внутрішнього ринку ЄС [84].

Згідно з дослідженням ESMA, понад 60% керуючих альтернативними фондами у ЄС зазначили, що процес отримання дозволу на діяльність у кількох юрисдикціях залишається «надмірно складним і непрозорим» [99]. Це особливо

негативно позначається на малих і середніх венчурних фондах, які не мають достатніх ресурсів для дотримання різноспрямованих регуляторних вимог.

Крім того, податкові режими для венчурних інвестицій залишаються суттєво диференційованими. Наприклад, у країнах Західної Європи (Франція, Нідерланди, Німеччина) існують розвинені системи податкових стимулів для інноваційних інвестицій, тоді як у країнах Центрально-Східної Європи податкове навантаження на інвесторів залишається значно вищим [115]. Відсутність узгоджених підходів зменшує привабливість регіону для транснаціональних венчурних фондів і посилює дисбаланс у доступі до капіталу (табл. 3.2).

Таблиця 3.2 – Основні наслідки фрагментації регуляторного середовища венчурного ринку ЄС

Проблема	Наслідки
Різні правила для венчурних фондів у країнах ЄС	Складніше інвестувати між країнами, вищі витрати
Податкові відмінності	Нерівні умови для стартапів, інвестори обирають вигідні юрисдикції
Немає єдиної звітності та цифрових процедур	Менша прозорість і довіра між учасниками ринку
Зосередження капіталу	Нерівномірний розвиток інновацій у ЄС
Низький рівень гармонізації законів	Обмежені можливості масштабування фондів

Джерело: розроблено автором на основі [112, 113, 114, 115]

Європейська комісія неодноразово визнавала проблему фрагментації ринку капіталів як одну з основних перешкод для розвитку венчурного інвестування. У межах ініціативи Capital Markets Union (CMU) пропонується створення гармонізованих правил для ліцензування інвестиційних фондів, стандартизація звітності та спрощення процедур крос-бордерного інвестування [111]. Проте темпи реалізації цих реформ залишаються повільними, а їх ефективність – нерівномірною в різних країнах ЄС.

Таким чином, фрагментація регуляторного середовища перешкоджає формуванню повноцінного європейського венчурного простору, підвищує трансакційні витрати, стримує масштабування інноваційних компаній і знижує загальну конкурентоспроможність ЄС у глобальному інвестиційному середовищі.

Усунення цього бар'єра вимагає посилення наднаціональної координації та переходу від формального до функціонального регуляторного узгодження.

Венчурний ринок, як і більшість фінансових сегментів, характеризується високою циклічністю, тобто залежністю обсягів інвестицій від макроекономічної кон'юнктури, рівня ліквідності фінансових ринків і загального стану інноваційного середовища [103]. У періоди економічного зростання венчурні фонди демонструють активне залучення капіталу та збільшення кількості угод, тоді як під час кризових фаз (наприклад, 2001, 2008, 2020 рр.) відбувається суттєве скорочення фінансування стартапів і переорієнтація інвесторів на менш ризикові активи [101].

Згідно з аналітичними звітами European Investment Fund та OECD, венчурне інвестування в ЄС у 2020–2021 рр. знизилось більш ніж на 35% через пандемію COVID-19, що відображає високу чутливість сектора до зовнішніх шоків. Після 2022 р., на тлі зростання інфляції, енергетичної кризи та геополітичної нестабільності, венчурний ринок ЄС знову зазнав спаду, особливо у сегментах пізнього фінансування [101, 103].

Дослідження підкреслюють, що структурна вразливість венчурного капіталу зумовлена його залежністю від виходів (IPO та M&A), які безпосередньо пов'язані зі станом фондового ринку. Відповідно, у періоди падіння котирувань чи високої волатильності можливості для прибуткових екзитів зменшуються, що негативно впливає на ліквідність венчурних фондів [2, 70, 105].

Разом із тим, аналітики European Investment Bank зазначають, що макроекономічна нестабільність посилює концентрацію інвестицій у «зрілих» ринках – Німеччині, Франції, Нідерландах, – тоді як молоді екосистеми Центрально-Східної Європи втрачають доступ до капіталу [100]. Така асиметрія сприяє нерівномірному розвитку інноваційного потенціалу в межах ЄС.

Для підвищення стійкості венчурного сектору необхідним є розвиток контрциклічних фінансових механізмів, зокрема стабілізаційних фондів, гарантійних програм ЄІФ і державного співфінансування у кризові періоди, що дозволяє підтримати безперервність інноваційних процесів [104].

Циклічність венчурного ринку та його макроекономічна вразливість – це реалія, продиктована властивою ризикованістю інноваційного фінансування та сильним зв'язком із загальноекономічними умовами (ліквідністю, ставками, ринком exits). ЄС має інструменти для пом'якшення таких коливань (EIF, EIS, EIV, політики CMU/Listing Act), але необхідні додаткові кроки щодо спрощення доступу до фінансування у періоди спадів, підвищення ліквідності екзит-ринку та ширшого залучення інституційних інвесторів для зменшення циклічності.

Ще однією з ключових структурних проблем розвитку венчурного інвестування в Європейському Союзі є низький рівень участі інституційних інвесторів – пенсійних фондів, страхових компаній, банків та трастових структур – у фінансуванні венчурного капіталу. У порівнянні зі США, де такі інвестори формують понад 60% капіталу венчурних фондів, у ЄС їхня частка не перевищує 15–20% [2].

Згідно з дослідженнями European Investment Fund, основними стримуючими факторами є регуляторні обмеження, низька ліквідність венчурних активів та висока волатильність доходів, що не відповідає вимогам стабільності портфеля інституційних інвесторів [101]. Крім того, суворі вимоги директиви Solvency II (для страхових компаній) та IORP II (для пенсійних фондів) істотно підвищують нормативне навантаження на такі інвестиції, роблячи їх менш привабливими [95].

Недостатня участь інституційного капіталу створює структурний дефіцит фінансових ресурсів для масштабування стартапів на пізніх стадіях. Це явище посилює так званий scale-up gap – брак великих інвестицій для розширення бізнесу, коли інноваційні компанії змушені шукати фінансування поза межами ЄС, переважно у США або Великій Британії [117].

Для подолання цієї проблеми Європейська комісія ініціювала низку програм – InvestEU, Capital Markets Union та European Tech Champions Initiative, які передбачають створення коінвестиційних механізмів між державою та приватними фондами, з метою підвищення привабливості венчурних активів для інституційних інвесторів [118]. Проте ефективність цих ініціатив залишається

обмеженою без гармонізації податкових режимів і стандартизації оцінки ризиків у різних країнах-членах [104].

Таблиця 3.3 – Проблеми обмеженої участі інституційних інвесторів у венчурному ринку ЄС

Проблема	Наслідки
Регуляторні бар'єри (Solvency II, IORP II)	Обмежений доступ пенсійних і страхових фондів до венчурних активів
Високий ризик і низька ліквідність венчурних інвестицій	Невідповідність профілю ризику інституційних портфелів
Низька частка інституційного капіталу у венчурних фондах	Дефіцит ресурсів для масштабування стартапів, посилення «scale-up gap»
Відсутність єдиних стандартів ризик-менеджменту	Фрагментація ринку, нерівномірність участі між країнами ЄС
Недостатня ефективність державних коінвестиційних програм	Обмежений вплив на збільшення участі приватних інвесторів

Джерело: розроблено автором на основі [101, 103, 111, 117]

Ще одним системним викликом розвитку венчурного інвестування в Європейському Союзі є дефіцит висококваліфікованих кадрів і технологічна асиметрія між регіонами, що безпосередньо впливають на якість стартап-екосистем і привабливість інноваційних проєктів для інвесторів. На відміну від США чи Ізраїлю, де існують потужні кластери інновацій (Silicon Valley, Tel Aviv), у Європі інноваційна активність є надзвичайно нерівномірною – основна частка венчурних угод зосереджена у Німеччині, Франції та Нідерландах, тоді як країни Центрально-Східної та Південної Європи демонструють нижчу щільність стартапів і венчурних фондів [100, 105].

Ефективність венчурного інвестування безпосередньо залежить від якості людського капіталу, здатності стартапів залучати талановитих інженерів, підприємців і менеджерів, які володіють підприємницьким досвідом та знаннями у сфері технологій [119]. Проте в більшості європейських країн спостерігається дефіцит фахівців у галузях STEM, що обмежує кількість життєздатних інноваційних проєктів і зменшує привабливість регіону для венчурних інвесторів.

Додатковим бар'єром виступає фрагментація технологічної інфраструктури – нерівномірний розподіл дослідницьких центрів, лабораторій і технопарків між країнами Західної та Східної Європи. Така асиметрія у розвитку

технологічної бази знижує потенціал комерціалізації інновацій, оскільки стартапи у країнах Центрально-Східної Європи мають обмежений доступ до передових технологій, менторських програм і корпоративних партнерств [119].

Для подолання кадрово-технологічного розриву Європейська комісія реалізує програми Horizon Europe та Digital Europe Programme, спрямовані на розвиток людського капіталу в науково-технологічній сфері та підтримку цифрової інфраструктури [120, 121]. Проте, їхній ефект залишається відкладеним через брак узгодженості між національними стратегіями та приватним сектором [67].

Одним із ключових макроекономічних викликів для розвитку венчурного інвестування в Європейському Союзі у 2022–2025 рр. стали підвищені процентні ставки та посилення фінансової невизначеності, пов'язані з антикризовою монетарною політикою Європейського центрального банку (ЄЦБ) та наслідками глобальної інфляції [106]. Згідно з даними European Central Bank, середня ставка рефінансування у зоні євро зросла з 0% у 2021 р. до понад 4,5% у 2023 р., що істотно ускладнило доступ стартапів до зовнішнього фінансування [106].

Венчурний капітал є чутливим до вартості грошей, оскільки високі ставки знижують привабливість ризикових активів і стимулюють інвесторів переміщувати капітал у більш консервативні інструменти – облігації чи депозити [122]. Це призвело до зменшення обсягів угод на пізніх стадіях (growth, late-stage), які потребують значних залучень, а також до зниження загальної капіталізації європейського ринку венчурного інвестування [69].

Крім того, фінансова невизначеність, спричинена геополітичними ризиками, енергетичною кризою та інфляційним тиском, формує поведінку інвесторів, орієнтовану на короткострокову ліквідність. За даними PitchBook, у 2023 р. середній розмір угоди у венчурному секторі ЄС скоротився на 28%, а кількість нових фондів – на 35% порівняно з 2021 р. [70].

Високі процентні ставки також впливають на оцінку стартапів (valuation), оскільки майбутні прибутки дисконтуються за вищою ставкою, що знижує поточну ринкову вартість компаній. Це, в свою чергу, призводить до падіння

обсягів залученого капіталу, зниження темпів інновацій та підвищення ризику «заморожування» інвестиційних раундів.

Таким чином, у сучасних умовах монетарної нестабільності венчурне інвестування в ЄС стикається з потрійним тиском – скороченням ліквідності, зниженням оцінок стартапів та посиленням ризику капітальних втрат. Ефективна відповідь на ці виклики передбачає узгодження дій монетарних органів, розвиток альтернативних джерел фінансування (краудінвестинг, корпоративні венчурні фонди) і державну підтримку інноваційного підприємництва на ранніх етапах.

У сучасних умовах трансформації економіки Європейського Союзу пріоритетним напрямом розвитку венчурного інвестування стає інтеграція принципів ESG (Environmental, Social, Governance) та підтримка «зелених» технологій. Європейська комісія визначає сталий фінансовий розвиток як ключовий компонент Європейського зеленого курсу (European Green Deal), що має на меті спрямування капіталу у проекти, які сприяють кліматичній нейтральності до 2050 року [123].

Однак практична імплементація ESG-критеріїв у венчурному секторі стикається з низкою структурних і методологічних викликів. По-перше, відсутня єдина система оцінювання екологічного та соціального впливу стартапів, що ускладнює формування прозорих стандартів звітності. Існує значна різниця між формальним ESG-декларуванням і реальним вимірюванням сталості бізнес-моделей на ранніх стадіях розвитку [124].

По-друге, венчурні фонди часто зіштовхуються з конфліктом між короткостроковою прибутковістю та довгостроковими екологічними цілями. Більшість «зелених» стартапів потребують більш тривалих інвестиційних горизонтів, тоді як традиційна венчурна модель орієнтована на вихід (exit) через 5–7 років. Це створює фінансову напругу між інвесторами та підприємцями у секторах відновлюваної енергетики, біотехнологій чи сталих матеріалів.

По-третє, незважаючи на запровадження EU Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) та EU Taxonomy Regulation, існує ризик «зеленого камуфляжу» (greenwashing), коли компанії або фонди заявляють про сталий характер

діяльності без реального підтвердження [125]. Така ситуація знижує довіру інституційних інвесторів та ускладнює ефективне спрямування капіталу у проекти з реальним екологічним впливом.

Крім того, у країнах ЄС зберігається нерівномірність розвитку «зелених» венчурних екосистем – лідерами є Нідерланди, Німеччина, Швеція та Франція, тоді як Центральна та Південна Європа відстають через брак фінансування та регуляторну невизначеність [106].

Загалом, розвиток ESG-інвестування у венчурному секторі ЄС вимагає подальшого вдосконалення інституційних рамок, гармонізації стандартів оцінки сталості та посилення взаємодії між державними програмами, приватними фондами та науково-дослідними структурами.

Незважаючи на активну роль Європейського Союзу у формуванні спільного інноваційного простору, ефективність державних інструментів підтримки венчурного інвестування залишається обмеженою. Програми, спрямовані на розвиток малого інноваційного підприємництва, часто не забезпечують очікуваного мультиплікативного ефекту через надмірну бюрократизацію, повільні процедури ухвалення рішень і нестачу гнучких фінансових механізмів [67, 106].

Дослідження показують, що державна підтримка венчурного капіталу в ЄС переважно має компенсаційний характер і не формує достатніх стимулів для приватних інвесторів [126]. За даними OECD та European Investment Fund, державні венчурні фонди у більшості країн ЄС демонструють нижчу рентабельність і меншу ефективність виходів на ринок (exits), ніж приватні фонди [101].

Додатковим викликом є фрагментація політики інноваційної підтримки: національні програми часто дублюють функції одна одної або не інтегровані з європейськими ініціативами, такими як Horizon Europe чи InvestEU. Це призводить до неефективного використання ресурсів і зниження впливу публічних інвестицій [127].

Ефективність державних програм зростає лише за умов тісної взаємодії з приватним сектором та науково-дослідними інститутами, тобто при формуванні спільних інноваційних екосистем [128].

Отже, державна політика підтримки венчурного інвестування в ЄС потребує глибокої модернізації. Необхідним є спрощення процедур подання заявок, підвищення прозорості розподілу ресурсів, посилення взаємодії між європейськими та національними програмами, а також активніше залучення приватних інвесторів. Лише комплексна реформа інституційного середовища дозволить забезпечити синергію між публічними і ринковими механізмами та сприятиме сталому розвитку венчурної екосистеми ЄС.

Узагальнення основних проблем та викликів розвитку ринку венчурного інвестування в економіці ЄС наведено в табл. 3.4.

Таблиця 3.4 – Основні проблеми та виклики розвитку ринку венчурного інвестування в економіці ЄС

Проблема	Основні наслідки
Scale-up gap	Відтік стартапів за межі ЄС, брак пізнього фінансування
Слабкий ринок екзитів	Обмежена ліквідність, низька привабливість для інвесторів
Регуляторна фрагментація	Високі транзакційні витрати, ускладнення cross-border інвестування
Циклічність ринку	Зниження активності фондів, уповільнення раннього фінансування
Нестача великих фондів	Відсутність потужних інституційних інвесторів, слабе late-stage фінансування
Кадровий дефіцит	Зниження інноваційного потенціалу, міграція талантів
Високі процентні ставки	Зменшення інвестиційної активності, ускладнення умов фінансування
Виклики ESG/GreenTech	Труднощі вимірювання ефектів, нерозвиненість стандартів
Обмежена ефективність держпрограм	Ризик нецільового використання коштів, crowding out приватних інвесторів

Джерело: розроблено автором на основі [101, 103, 104, 124]

Отже, основними викликами розвитку венчурного інвестування в Європейському Союзі є структурний дефіцит пізнього фінансування, слабка ліквідність ринку екзитів, фрагментованість регуляторного поля, низька інституційна участь та кадрові обмеження. Водночас, сучасні тенденції – зростання ESG-напряму, розвиток кліматичних та технологічних фондів,

активізація державних програм – створюють передумови для подолання системних бар'єрів і посилення глобальної конкурентоспроможності європейського венчурного капіталу.

3.2. Моделі стимулювання венчурного підприємництва у Європі

Розвиток венчурного підприємництва в країнах Європейського Союзу є результатом поєднання різних інституційних та економічних підходів до формування інноваційної екосистеми. Наукові дослідження виокремлюють три базові моделі стимулювання венчурного інвестування – державно-орієнтовану, ринково-орієнтовану та партнерську (змішану), які в різних пропорціях застосовуються в національних інноваційних системах європейських країн [129].

Державно-орієнтована модель передбачає домінування ролі держави у формуванні та стимулюванні венчурного ринку. У цьому підході саме держава створює фінансові й інституційні передумови для зародження інноваційних компаній, компенсуючи обмежену активність приватного капіталу [130]. Основними механізмами виступають державні фонди фондів, програми співфінансування стартапів, грантові інструменти, податкові стимули та діяльність державних інноваційних агентств (Bpifrance у Франції, KfW/HTGF у Німеччині, Vinnova у Швеції).

Державні фонди та фонди фондів. Інституції на кшталт Bpifrance, High-Tech Gründerfonds або EIC Fund виконують роль «якорних інвесторів», зменшують ризики приватного капіталу та стимулюють створення нових фондів [131-133].

Грантове фінансування. Державні гранти компенсують високі витрати на R&D, що особливо важливо для deep-tech секторів, у яких приватні інвестори не готові брати на себе фундаментальні технологічні ризики [119].

Податкові стимули. Зменшення податкового навантаження на інноваційні витрати підвищує кількість стартапів і стимулює експериментування [134].

Державні інвестиційні банки. KfW, CDP, Bpifrance забезпечують довгострокові інвестиції у стратегічні галузі – енергетику, цифрові технології, промислові інновації [135].

Подібний підхід характерний для країн, у яких приватний ринок венчурного капіталу розвивався повільно та потребував системної підтримки (Франція, Німеччина, країни Центрально-Східної Європи). У цих випадках держава виконує функцію каталізатора інновацій, формуючи інфраструктуру, знижуючи ризики та забезпечуючи стабільність фінансування.

Ринково-орієнтована модель ґрунтується на домінуванні приватного венчурного капіталу, розвинених фондових ринках і високій активності інституційних інвесторів [136]. Держава у цьому випадку відіграє мінімальну роль, зосереджуючись переважно на регуляторних реформах і податкових стимулах. Яскравим прикладом такої моделі є Велика Британія з програмами EIS та SEIS, що забезпечили значний приплив приватних інвестицій у стартапи.

Домінування приватних фондів. Головним джерелом капіталу є приватні інвестори, корпоративні венчурні фонди, сімейні офіси та інституційні інвестори [137].

Розвинена система екзитів. Глибокі фондові ринки (LSE, AIM) забезпечують високу ліквідність та часті IPO, що підвищує привабливість інвестицій у ранніх стадіях [138].

Податкові стимули. EIS/SEIS у Великій Британії стали одними з найефективніших програм залучення приватних інвесторів у світі [139].

Активний ринок M&A. Великі корпорації активно поглинають стартапи, формуючи швидкі канали комерціалізації інновацій [110].

Завдяки ролі приватного капіталу та наявності глибокого ринку екзитів країни з ринковою моделлю демонструють найвищу динаміку growth та late-stage інвестицій і найбільшу ймовірність появи «єдинорогів» [68].

Партнерська модель поєднує елементи двох попередніх підходів і базується на активній взаємодії держави, бізнесу та наукових установ відповідно до концепції «потрійної спіралі» [136]. У цьому випадку держава й приватні

інвестори співфінансують фонди, а університети та дослідницькі центри забезпечують науково-технологічну базу для інновацій.

Public-private partnership (PPP). Держава бере на себе частину ризиків, надає гарантії або виступає коінвестором на рівних умовах, що робить інвестиції доступнішими без витіснення приватного сектору [140].

Фокус на технологічних кластерах [141]. Модель ефективно працює у країнах із розвиненими інноваційними хабами (Oulu у Фінляндії, Lund у Швеції, Copenhagen Bio Science Park, Eindhoven High-Tech Campus).

Розвинена інфраструктура. Інкубатори, акселератори, технопарки та університетські лабораторії є результатом співфінансування держави й бізнесу [142].

Сильна роль університетів. Дослідницькі установи стають ключовими генераторами технологій та партнерів у комерціалізації [143].

Змішана модель домінує у Скандинавії, країнах Benelux та технологічно орієнтованих економіках Західної Європи, забезпечуючи збалансоване поєднання державної стратегічності та приватної ринкової гнучкості.

Різні групи країн Європейського Союзу інтегрують моделі стимулювання венчурного підприємництва по-різному, залежно від історичних умов розвитку інноваційної економіки, структури фінансової системи та ролі державних інституцій. Комбінування державних, приватних і партнерських механізмів відбувається нерівномірно, що створює специфічні національні моделі венчурного ринку [144].

Скандинавська модель є варіацією партнерської системи, у якій поєднується висока участь держави та сильний ринковий компонент [145]. Для Швеції, Данії та Фінляндії характерною є стратегічна підтримка інновацій через державні агентства (Vinnova, Business Finland, Innovation Fund Denmark), одночасно зі значною присутністю приватних венчурних фондів та корпоративних інвесторів [146]. Скандинавські країни відомі ефективністю кластерної політики та високою концентрацією R&D, що сприяє формуванню стабільної екосистеми інновацій.

Англосаксонська модель, представлена Великою Британією та частково Ірландією, базується на ринково-орієнтованому підході, коли приватний капітал відіграє ключову роль у фінансуванні стартапів, а державне втручання зведене до регуляторних та податкових стимулів [147]. Велика Британія є найбільш розвиненим ринком венчурного капіталу в Європі, що зумовлено наявністю глибокого фондового ринку (LSE, AIM), активними IPO та потужними програмами стимулювання інвестицій (EIS, SEIS). Дослідження також підкреслюють високий рівень підприємницької культури та готовність інвесторів до ризику, що є характерною ознакою англосаксонської моделі.

Континентальна модель (Німеччина, Франція) формується як партнерська, але з підсиленою роллю держави та довгостроковим стратегічним плануванням [148]. Значна частка інноваційного фінансування забезпечується через державні банки розвитку – KfW у Німеччині, Bpifrance у Франції – які виконують роль «якорних інвесторів» для приватних фондів і стимулюють формування великих структурних ринків інновацій. Для континентальної моделі характерними є цільові програми розвитку стратегічних технологій (deep tech, green tech), а також державні фонди фондів, що підтримують розвиток національних венчурних індустрій.

Малі інноваційні економіки Benelux та Люксембург використовують комбіновані моделі, які поєднують приватні інвестиції з активною державною участю у створенні коінвестиційних механізмів. Країни Benelux характеризуються високою відкритістю до іноземного капіталу, розвитком технологічних кластерів (наприклад, Eindhoven High-Tech Campus) та активною участю держави в залученні приватних інвесторів на ранніх стадіях інноваційного циклу.

Таким чином, взаємодія цих моделей формує багаторівневу конфігурацію європейської венчурної екосистеми, у якій поєднуються державне регулювання, приватна ініціатива та інституційна кооперація (табл. 3.5). Це дозволяє країнам ЄС компенсувати їхні структурні відмінності, одночасно сприяючи загальному розвитку європейського ринку венчурного капіталу.

Аналіз показує, що в сучасній Європі домінує не чиста, а гібридна модель:

держава забезпечує початкову інфраструктуру і фінансовий «майданчик», але для масштабування потрібен активний приватний сектор. Поєднання моделей реалізується через певні механізми.

1. Co-investment та fund-of-funds (EIF, EIC Fund) – забезпечують мультиплікацію державних ресурсів приватними.

2. Податкові стимули та державні гранти – у парі з венчурним капіталом стимулюють перехід стартапів від R&D до ринкового масштабування (поєднання ринкового та державного підходів).

3. Кластерна політика (технопарки, хаби) – комбінує публічні інвестиції в інфраструктуру і приватні інвестиції в компанії-орендарі (публічно-приватна модель).

Таблиця 3.5 – Моделі стимулювання венчурного підприємництва в Європі

Модель	Основні характеристики	Країни–представники	Переваги	Обмеження
Державно-орієнтована	Основну роль відіграє держава: гранти, фонди фондів, державні інвестбанки	Франція, Німеччина, частково країни ЦСЄ	Стабільне фінансування, підтримка інноваційної інфраструктури	Бюрократизація, низька ефективність
Ринково-орієнтована	Приватні інвестори домінують; активні IPO та M&A; податкові стимули	Велика Британія, Ірландія, Люксембург	Висока динаміка ринку, швидке масштабування стартапів	Висока залежність від кон'юнктури ринків
Партнерська (змішана)	Спільне фінансування: держава, бізнес, університети (triple helix)	Швеція, Данія, Фінляндія, Benelux	Розвинена екосистема, ефективність у deep tech	Висока вартість створення, складність координації

Джерело: розроблено автором на основі [145, 147, 148]

Гібридна модель підвищує стійкість венчурної екосистеми та допомагає спрямовувати інвестиції у важливі технологічні напрями. Водночас вона потребує координації, прозорих правил і систем оцінювання, щоб уникати витіснення приватного капіталу.

Дослідження показують, що найбільш ефективною є така модель, де держава підтримує ранні стадії (seed, інфраструктура, науково-технічний

трансфер), а приватні інвестори долучаються на етапі масштабування (growth, late-stage).

Сьогодні в Європі застосовується змішана система, де державні, ринкові та партнерські механізми працюють паралельно. Різні країни використовують власні версії цієї моделі (скандинавська, англосаксонська, континентальна, Benelux/Ірландія). Для підвищення ефективності важливо зберігати баланс між державною підтримкою стратегічних напрямів і активною участю приватного капіталу.

3.3. Інструменти та механізми залучення венчурного капіталу в інноваційні стартапи

У сучасних умовах цифрової трансформації та розвитку економіки знань важливим фактором конкурентоспроможності ЄС стає ефективна система венчурного фінансування інновацій. На відміну від США, де головну роль відіграє приватний капітал, у Європі венчурна система поєднує ринкові механізми з активною державною та інституційною підтримкою [67, 74, 100, 101]. Це зумовлює специфіку інструментів та механізмів залучення венчурного капіталу.

Європейський венчурний ринок включає різні інструменти фінансування, які можуть бути приватними, державними або змішаними. Вибір інструменту залежить від стадії розвитку стартапу, галузі, рівня технологічної складності та умов національного ринку.

Для системного аналізу доцільно застосувати трирівневу класифікацію інструментів, яка включає: 1) джерела капіталу; 2) фінансово-правову природу інструментів; 3) механізми залучення [103, 106, 111].

Таблиця 3.6 – Класифікація інструментів та механізмів залучення венчурного капіталу в ЄС

Категорія	Інструмент	Характеристика
1	2	3
1. Джерела капіталу	Приватні інвестори (VC, бізнес-ангели, SVC)	Основний обсяг фінансування ранніх стадій.
	Державні інституції (EIF, EIB, нац. фонди)	Підтримують високоризикові та технологічні проєкти.
	Змішані моделі (коінвестиції, blended finance)	Поєднання приватних і державних коштів.
2. Фінансові інструменти	Equity-інвестиції	Найпоширеніша форма венчурних вкладень.
	Конвертовані інструменти (SAFE, convertible notes)	Гнучка форма фінансування на ранніх стадіях.
	Венчурний борг	Використовується при масштабуванні стартапів.
	Гранти та субсидії	Підтримка інновацій та зниження ризиків.
	Краудфандинг	Доступне фінансування для pre-seed і малих проєктів.
3. Механізми залучення	Ринкові (VC-фонди, акселератори)	Основний канал професійного венчурного інвестування.
	Інституційні (EIF, EIC, нац. програми)	Розвиток екосистеми та зменшення ринкових бар'єрів.
	Податкові стимули	Підвищують інтерес приватних інвесторів.
	Коінвестування	Дозволяє масштабувати високотехнологічні стартапи.
	Краудінвестинг	Зростаючий механізм раннього фінансування.

Джерело: розроблено автором на основі [103, 106, 111]

Джерела формування венчурного капіталу в ЄС.

1. Приватні інвестори. До приватного сегмента належать венчурні фонди (VC), бізнес-ангели, сімейні офіси, корпоративні венчурні підрозділи (SVC). Приватний сектор забезпечує більшість угод на ранніх стадіях, проте середній розмір фондів у Європі суттєво менший, ніж у США, що обмежує можливості фінансування масштабних growth-раундів [63, 106]. Частка приватних фондів у європейських seed та early-stage раундах становить понад 70% [70].

2. Державні та наднаціональні інституції. ЄС має одну з найрозвиненіших систем інституційної підтримки венчурних інвестицій у світі. Основними суб'єктами є Європейський інвестиційний фонд (EIF), Європейський

інвестиційний банк (EIB), Європейська рада з інновацій (EIC), а також національні фонди (Bpifrance, KfW Capital, Innovate UK). Їхня діяльність спрямована на зменшення ринкових провалів та компенсацію нестачі приватних інвестицій у високоризикові технологічні стартапи [89, 149, 131].

EIF реалізує функції «фонду фондів», інвестуючи у приватні VC-фонди та створюючи ефект мультиплікатора. У 2024 р. частка EIF у ранніх стадіях венчурного ринку ЄС становила понад 45% усіх нових фондів [101, 106, 150].

3. Гібридні та коінвестиційні моделі. У Європі активно розвиваються змішані фінансові моделі, що комбінують грантове, боргове та акціонерне фінансування. Найбільш показовим є інструмент EIC Accelerator, який пропонує стартапам гранти до 2,5 млн. євро та можливість equity-інвестицій до 15 млн. євро [151]. Дані Єврокомісії демонструють, що blended finance є ключовим у підтримці deep-tech інновацій, де приватні фонди не готові інвестувати через високий рівень технологічної та ринкової невизначеності [74].

Фінансово-правові інструменти венчурного фінансування.

1. Акціонерні інвестиції (Equity). Equity-інвестиції залишаються ядром венчурного фінансування, забезпечуючи інвесторам участь у капіталі та потенційно високу норму прибутковості. У ЄС вони найактивніші на стадіях seed, Series A та Series B. За даними Invest Europe, у 2023–2024 рр. на equity припадало понад 85% загального венчурного обсягу [100].

2. Конвертовані інструменти (Convertible notes, SAFE). Ці інструменти набули поширення завдяки швидкості укладення угод та можливості відтермінування визначення вартості компанії. Вони стали особливо популярними після макроекономічної волатильності 2022–2023 рр., коли інвестори прагнули зменшити ризики переоцінки компаній [70, 152].

3. Венчурний борг (Venture debt) та квазікапітал. Venture debt у ЄС демонструє стаке зростання, особливо серед стартапів із перевіреною бізнес-моделлю та регулярним грошовим потоком. У 2024 р. частка venture debt у структурі фінансування європейських scale-ups перевищила 15% [70]. Боргові інструменти дозволяють зберегти частку власності, але створюють боргове

навантаження, тому найчастіше використовуються для розширення операцій чи підготовки до виходу на публічний ринок.

4. Гранти, субсидії та гарантії. Програми Horizon Europe, EIC та InnovFin надають грантове фінансування для високоризикових технологічних проєктів. Окремі інструменти (наприклад, фінансові гарантії EIB) забезпечують деризикизацію капіталу, стимулюючи банки та приватні фонди до інвестування у стартапи [153, 154].

5. Краудінвестинг та краудфандинг. Після ухвалення Регламенту ЄС 2020/1503 спостерігається зростання транснаціональних краудінвестингових платформ. ESMA підтверджує підвищення частки інвестицій через платформи на 23% у 2024 р., особливо у сегменті pre-seed та малих раундах до 1 млн. євро [155].

Механізми залучення венчурного капіталу.

1. Ринкові механізми. Це прямі інвестиції через VC-фонди, синдикати бізнес-ангелів, корпоративні акселератори та інкубатори. У європейській практиці особливо важливою є роль корпоративних венчурних фондів, які інвестують у галузі штучного інтелекту, енергетичної трансформації та біотехнологій [89].

2. Інституційні механізми. Охоплюють діяльність EIF, EIB, EIC, національних агентств. Основною метою є зменшення ринкових бар'єрів, підтримка інновацій із високим ризиком та розвиток інвестиційних інструментів, орієнтованих на стартапи з довгим циклом виходу на ринок (deep-tech, quantum, greentech) [74].

3. Податкові стимули. Багато країн ЄС застосовують податкові кредити й пільги для стимулювання angel-інвестування та R&D-інноваційних компаній: SEIS/EIS (Велика Британія), CIR та JEI (Франція), Forschungszulage (Німеччина), WBSO (Нідерланди). Ефективність цих інструментів підтверджують дослідження Єврокомісії та OECD, які фіксують підвищення активності приватних інвесторів у країнах із розвиненою податковою підтримкою [115].

4. Блендоване фінансування та коінвестиції. Механізми blended finance (grant plus equity) забезпечують можливість захисту інвесторів від надмірних технологічних ризиків. Коінвестиційні фонди, які поєднують приватний капітал із

державним (наприклад, EIF-National Co-Investment Facility), сприяють збільшенню обсягів залученого капіталу у високотехнологічні стартапи [156].

5. Краудінвестингові механізми. Після гармонізації регулювання у 2021–2023 рр. європейський краудінвестинг став важливим елементом фінансування стартапів на ранніх етапах, особливо в країнах Benelux, Скандинавії та Центральної Європи [157].

Порівняння національних моделей фінансування стартапів у ключових країнах ЄС дозволило виявити сильні й слабкі сторони національних інструментів (табл. Ж.1, Додаток Ж).

Проведений аналіз дозволяє зробити наступні висновки.

Північна Європа (Швеція, Данія, Фінляндія, Естонія) характеризується моделлю з високою часткою державних фондів, але сильним приватним сектором. Податкова політика спрямована на стимулювання бізнес-ангелів та R&D.

Західна Європа (Німеччина, Франція, Нідерланди) має найбільш розвинені інструменти коінвестування, потужні кластери та активний корпоративний венчур.

Південна Європа (Іспанія, Португалія, Італія) демонструє швидке зростання венчурного ринку, особливо завдяки змішаному фінансуванню та державним позикам/грантам.

Центральна Європа (Польща, Чехія, Угорщина) значною мірою покладається на кошти ЄС та державні фонди, але активно нарощує приватний сегмент.

У країнах Benelux домінують механізми інституційної кооперації між державністю та приватним капіталом (Inves-NL, PMV, Dutch Venture Initiative).

В таблиці 3.7 представлений розподіл інструментів та механізмів венчурного фінансування за стадіями розвитку стартапу.

Як показує аналіз, scale-up стадія є найслабшою ланкою ЄС, що створює scale-up gap, оскільки внутрішніх growth-фондів бракує. На пізніх стадіях ключову роль відіграють PE-фонди, інституційні інвестори та корпоративні M&A, що компенсує низьку активність IPO в ЄС.

Таблиця 3.7 – Розподіл інструментів та механізмів венчурного фінансування за стадіями розвитку стартапу

Стадія розвитку стартапу	Інструменти	Механізми залучення капіталу
1	2	3
1. Pre-seed	<ul style="list-style-type: none"> – Гранти (Horizon Europe, EIC Pathfinder) – Pre-seed гранти на R&D – Краудфандинг 	<ul style="list-style-type: none"> – Краудінвестинг (платформи згідно з регламентом 2020/1503) – Акселератори та інкубатори – Pre-seed програми університетів
2. Seed	<ul style="list-style-type: none"> – Часткове фінансування – Конвертовані ноти – SAFE - угода про просте майбутнє фінансування – Pre-seed та seed-гранти EIC Transition 	<ul style="list-style-type: none"> – Бізнес-ангельські синдикати – VC-фонди ранніх стадій – Корпоративні акселератори
3. Early Growth (Series A-B)	<ul style="list-style-type: none"> – Часткове фінансування (Series A, B) – Венчурний борг (для стартапів, що вже генерують дохід) 	<ul style="list-style-type: none"> – Спеціалізовані ранні VC-фонди – Корпоративний венчур (CVC) – Коінвестиції (EIF, приватні фонди)
4. Growth / Scale-up (Series C-E)	<ul style="list-style-type: none"> – Раунди часткового фінансування зростання – Венчурний борг – Мезонінне фінансування (комбінований борг/капітал) – Змішане фінансування 	<ul style="list-style-type: none"> – Великі VC та фонди зростання – Інституційні механізми EIB/EIF – Коінвестиційні фонди ЄС (European Tech Champions Initiative)
5. Late-stage / Pre-IPO	<ul style="list-style-type: none"> – Пізні раунди часткового фінансування – Приватні раунди перед IPO – Співфінансування за участі фондів прямих інвестицій – SPAC (цільові компанії для придбання - обмежено в ЄС) 	<ul style="list-style-type: none"> – Фінансові установи та фонди прямих інвестицій – Корпоративні злиття та поглинання (M&A) – Інституційні інвестори (пенсійні фонди, страхові компанії)

Джерело: розроблено автором на основі [2, 6, 62, 67, 101]

Pre-seed та seed фінансуються переважно державними грантами та приватними непрофесійними інвесторами, оскільки технологічні ризики є максимальними. На етапі раннього зростання з'являються професійні VC та корпоративні венчурні фонди, а також механізми blended finance, особливо у deep-tech.

Ефективність інструментів та механізмів венчурного фінансування в ЄС залежить від того, наскільки вони здатні залучати приватний капітал, підтримувати інноваційні компанії та створювати умови для масштабування стартапів. У звітах OECD, Європейської комісії, Invest Europe, PitchBook та ЄІБ зазначається, що результативність цих механізмів у різних країнах ЄС істотно відрізняється. Це пояснюється особливостями національних інноваційних систем, рівнем розвитку приватного інвестування та державної політики у сфері інновацій.

Державні фонди та коінвестиційні програми особливо важливі на ранніх стадіях розвитку стартапів, коли приватні інвестори часто не поспішають вкладати кошти через високі ризики. Європейські програми EIC Accelerator, InvestEU, Horizon Europe, а також національні фонди – Bpifrance у Франції, High-Tech Gründerfonds у Німеччині, Vækstfonden у Данії та Business Finland – відіграють ключову роль у підтримці deep-tech та високоризикових технологічних компаній [70, 131, 132, 133].

За даними Європейського інвестиційного банку, державні інструменти часто мають сильний мультиплікативний ефект: у низці програм кожен вкладений державою євро залучає від 2 до 6 євро приватних інвестицій [108]. Дослідження також показують, що державна підтримка підвищує шанси стартапів на виживання, хоча ефект значно різниться між країнами та секторами.

Водночас наукові роботи застерігають від ризику ефекту «витіснення» приватного капіталу (crowding-out), коли надмірна участь держави може зменшувати інтерес приватних інвесторів [126, 128]. Крім цього, державні програми часто мають обмеження через регуляції, що знижує їхню гнучкість.

Приватні венчурні фонди залишаються ключовими інвесторами на середніх та пізніх стадіях розвитку стартапів. Їхня середня внутрішня норма прибутковості (IRR) у провідних європейських фондів становить 15–22% на рік [70], що підтверджує конкурентоспроможність європейського венчурного ринку. Корпоративні фонди – Siemens Venture, BMW iVentures, Orange Ventures,

SAP.iO – відіграють важливу роль у впровадженні інновацій у промислові компанії та прискорюють перехід від досліджень до комерційних продуктів [158].

Найкращих результатів у використанні різних інструментів досягають країни Північної Європи, Нідерланди, Бельгія та Німеччина. У цих державах домінує змішана модель фінансування (public-private partnership), яка вдало поєднує стратегічну державну підтримку та гнучкість приватного інвестування.

Сектор краудінвестингу стабільно зростає у країнах Західної та Північної Європи – насамперед у Німеччині, Нідерландах, Іспанії та Естонії. Тут інвестиційні платформи (equity та lending) дедалі активніше інтегруються у фінансові екосистеми підтримки МСП. Такі платформи, як Seedrs, Crowdcube, FundedByMe та інші локальні оператори, підвищують доступність капіталу для стартапів на ранніх етапах, особливо у сегменті pre-seed і seed [155].

За даними Європейської Комісії, інвестиційний краудфандинг допомагає долати «розрив фінансування» інноваційних МСП, забезпечуючи доступ до капіталу там, де традиційні фінансові інструменти є обмеженими [155]. Дослідження European Crowdfunding Market Survey також свідчать про зростання кількості платформ і їх географічне розширення в Європі протягом 2018–2023 рр., що підтверджує інституційне зміцнення цього сегмента альтернативних фінансів [155, 157].

Водночас ефективність equity-краудінвестингу є нижчою для високотехнологічних проєктів із довгими R&D-циклами. Основні бар'єри – висока інформаційна асиметрія, технологічні ризики та обмеженість експертного супроводу, які не завжди можуть забезпечити краудінвестингові платформи.

Податкова політика залишається важливим інструментом стимулювання венчурного капіталу. У Європі найбільш результативними вважаються британські програми EIS/SEIS, французький механізм CIR, а також Innovation Box (Нідерланди), SIFIDE (Португалія) та IP Box (Польща).

За даними UK Parliament та EIS Association, програми EIS/SEIS залучили понад £27–34 млрд інвестицій, що робить їх найбільш дієвими податковими стимулами у Європі [159]. У Франції CIR компенсує до 30% витрат на R&D,

стимулюючи інноваційну активність компаній. У Нідерландах Innovation Box знижує ставку податку на інноваційний дохід до 9%, підвищуючи інвестиційну привабливість технологічних компаній [160]. Водночас, за висновками OECD, ефективність податкових механізмів залежить від загальної зрілості інноваційної екосистеми [115].

Інноваційна інфраструктура має визначальний вплив на розвиток стартапів. За даними European Startup Monitor, участь у акселераційних програмах підвищує ймовірність отримання венчурного фінансування на 30–40%, а час виходу на ринок скорочується майже вдвічі [161].

Університетські технологічні парки Європи, зокрема TU Munich, Karolinska Institute, KU Leuven, Delft University of Technology, входять до найбільш продуктивних у створенні технологічних spin-off і забезпечують сталу взаємодію науки та бізнесу [161]. Скандинавські інкубатори та акселератори – StartupLab (Осло), Maria 01 (Гельсінкі) – поєднують державну підтримку з приватними інвестиціями, що робить їх одними з найрезультативніших у Європі.

На основі узагальнених даних сформовано інтегральну оцінку ефективності основних інструментів венчурного фінансування.

Таблиця 3.8 – Порівняльний аналіз ефективності інструментів

Інструмент	Ефективність на ранніх стадіях	Ефективність на стадії масштабування	Рівень доступності	Загальна ефективність
Державні фонди	Висока	Середня	Висока	****
Коінвестиційні механізми	Висока	Висока	Середня	*****
Приватні VC	Середня	Висока	Середня	****
Корпоративні VC	Середня	Висока	Середня	****
Краудінвестинг	Висока	Низька	Висока	***
Податкові стимули	Середня	Середня	Висока	****
Інноваційна інфраструктура	Висока	Середня	Висока	****

Джерело: розроблено автором на основі [115, 129, 157, 158, 161]

Порівняльний аналіз показує, що найбільш результативною є змішана модель венчурного фінансування, яка поєднує державну підтримку, приватний капітал, податкові стимули та розвинену інноваційну інфраструктуру. Такі моделі

домінують у Скандинавії, країнах Benelux, Франції, Німеччині та Нідерландах і забезпечують високу ефективність інвестицій, швидке масштабування стартапів та розвиток deep-tech.

Ефективність інструментів венчурного фінансування в ЄС визначається тим, наскільки вони взаємно підсилюють одне одного. Найкращих результатів досягають країни, де поєднано державні фонди, приватні інвестиції, податкові стимули та сильну інноваційну інфраструктуру. Саме такі системи забезпечують високий рівень залучення венчурного капіталу та створюють умови для появи компаній-«єдинорогів».

Європейська модель венчурного фінансування є багаторівневою та інституційно розвиненою. Вона включає приватні, державні та гібридні джерела фінансування та використовує широкий набір інструментів – від equity-інвестицій і венчурного боргу до грантів та змішаних схем. Значна участь держави та інституцій ЄС допомагає долати ринкові дисбаланси, зокрема дефіцит інвестицій на пізніх стадіях, але водночас підсилює залежність ринку від інституційної підтримки. У сукупності ці механізми забезпечують стабільність і конкурентоспроможність європейського венчурного ринку.

У цілому ЄС формує збалансовану та конкурентну модель підтримки інновацій, яка сприяє розвитку ранніх і високотехнологічних стартапів, водночас зберігаючи ринкові принципи венчурного інвестування.

ВИСНОВКИ

За результатами проведеного дослідження можна зробити наступні висновки.

Венчурний бізнес є особливою формою інноваційного підприємництва, яка поєднує високоризикові інвестиції, технологічні інновації та партнерську взаємодію між інвестором і підприємцем. Він спрямований на фінансування проєктів на ранніх стадіях розвитку з метою подальшого отримання високої капіталізації під час виходу з інвестиції. Основними рисами венчурного бізнесу є високий ризик, поетапне фінансування, активна участь інвестора в управлінні, орієнтація на масштабування та створення інноваційної доданої вартості. Ефективність венчурної діяльності суттєво визначається станом інноваційної екосистеми, рівнем інституційної підтримки, розвиненістю ринку капіталу та доступністю технологічної інфраструктури.

Історичний аналіз розвитку венчурної індустрії дав змогу виокремити низку етапів, що відображають еволюцію ринку від експериментальних фінансових практик до глобальної венчурної екосистеми. Після стрімкого зростання у другій половині XX ст., індустрія сформувала сучасну модель, що базується на партнерстві, інституті венчурних фондів, високотехнологічних кластерах і потужному державному стимулюванні. Сьогодні венчурний капітал є важливим чинником розвитку технологічних секторів, цифрової економіки, біотехнологій, штучного інтелекту та інших інноваційних галузей. У глобальній практиці посилюється роль держави, імпаکت-інвестування, ESG-підходів та фінансових цифрових технологій. В ЄС формується комплексна система регуляторних, фінансових та інфраструктурних інструментів, що підвищує конкурентоспроможність європейського венчурного ринку.

Аналіз методів оцінювання ефективності венчурного бізнесу показує, що результативність інвестицій залежить від сукупності фінансових, інноваційних та інституційних факторів. Сучасні підходи передбачають поєднання фінансових

показників (NPV, IRR, ROI, TVPI, MOIC) з нефінансовими критеріями – інноваційністю, масштабованістю, компетентністю команди та ринковим потенціалом. Комплексний підхід дозволяє точніше оцінити ризики та отримати цілісне бачення потенціалу стартапу. Найбільш повною є інтегрована модель оцінювання, яка враховує як фінансові результати, так і внесок проєкту у створення інноваційної цінності та зміцнення національної інноваційної екосистеми.

Аналіз сучасного стану венчурного бізнесу в ЄС показує, що європейська венчурна екосистема проходить етап структурного оновлення. Після пікового 2021 р. ринок увійшов у фазу корекції через макроекономічну нестабільність, високі ставки та геополітичні ризики. Проте у 2024–2025 рр. з'явилися ознаки стабілізації та формування нової моделі розвитку венчурного капіталу в Європі.

Динаміка інвестицій залишається хвилеподібною, але з помітним зростанням ролі пізніх стадій (Series B-C), на які у 2024 р. припадало понад половину всіх вкладень. Це свідчить про більшу зрілість ринку й розвиток масштабованих компаній. Водночас ранні стадії залишаються важливими, але стикаються з більш жорсткими вимогами інвесторів і дорожчим капіталом.

Географічно інвестиції концентруються у Німеччині, Франції, Нідерландах, Іспанії та Швеції – на ці країни припадає понад 75% загального обсягу. Держави Центрально-Східної Європи демонструють швидке зростання, але їхня частка залишається невеликою, що свідчить про різний рівень розвитку інноваційних екосистем.

У галузевій структурі спостерігається зміна пріоритетів: зростає частка інвестицій у deep-tech, штучний інтелект, кліматичні та чисті технології. Розширюється інтерес до нових секторів – AgriTech, Cybersecurity, EdTech, SpaceTech. Активніше фінансуються оборонні й dual-use технології, що пов'язано з новими безпековими викликами.

У цілому венчурний ринок ЄС перебуває в процесі якісного переформатування, що створює передумови для зміцнення технологічного потенціалу та розвитку інноваційної економіки.

Регуляторна система ЄС, попри складність і високі вимоги, створює передбачуване середовище та підтримує розвиток високоризикових технологій. Наднаціональні акти забезпечують прозорість і транскордонність, але водночас збільшують адміністративне навантаження на малі фонди. Європейські інституції (EIF, EIC, InvestEU) підтримують високоризикові інновації, але доступ до цих інструментів є нерівномірним. Технологічні регламенти підвищують безпеку даних, проте створюють додаткові витрати для стартапів. У результаті регулювання одночасно стабілізує ринок і стримує розвиток найменших гравців.

Розвиток ринку обмежують кілька системних проблем: нестача пізнього фінансування (scale-up gap), низька ліквідність екзитів, фрагментація ринків капіталу, складність транскордонних інвестицій та високі регуляторні вимоги. Країни ЦСЄ стикаються з кадровими та технологічними бар'єрами. Макроекономічна нестабільність зменшує оцінки компаній і сприяє переходу інвесторів до менш ризикових активів. Додаткові виклики пов'язані з відсутністю єдиних стандартів ESG та ризиками «зеленого камуфляжу». Подолання цих бар'єрів потребує більшої інтеграції ринку капіталу, узгодження регуляцій та посилення інституційної участі.

Європейські країни використовують три моделі стимулювання венчурного бізнесу – державну, ринкову та партнерську, але на практиці вони зазвичай поєднуються. Державна модель підтримує інфраструктуру та ранні стадії, ринкова – забезпечує масштабування, а партнерська – об'єднує державу, бізнес і науку. Національні варіанти (скандинавський, англосаксонський, континентальний, Benelux) відрізняються рівнем ролі держави, але всі спрямовані на розвиток інновацій. Найефективнішою є модель, у якій держава підтримує ранні етапи та наукові дослідження, а приватний сектор – зростання компаній.

Система залучення венчурного капіталу в ЄС є багаторівневою та поєднує приватні, державні й змішані механізми. На відміну від США, ЄС значною мірою спирається на інституційну підтримку (EIF, EIB, EIC), яка компенсує нестачу приватного капіталу у високоризикових секторах. Джерела фінансування різноманітні: гранти та краудфандинг – на ранніх стадіях, бізнес-ангели та VC –

на етапі росту, venture debt і growth-фонди – під час масштабування. Найефективнішими є змішані моделі, що поєднують державне фінансування, приватний капітал, податкові стимули та інноваційну інфраструктуру.

Загалом, європейська модель венчурного фінансування продовжує формуватися, поєднуючи регулювання, інноваційну політику, інституційну підтримку та ринкові механізми. Вона здатна забезпечити розвиток стратегічних технологічних секторів і зміцнення конкурентоспроможності ЄС у глобальній економіці. За умови гармонізації регуляцій, розширення scale-up фінансування та розвитку інноваційної інфраструктури ця модель може стати ключовим драйвером довгострокового економічного зростання та технологічної автономії Європи.

У підсумку слід зазначити, що венчурний бізнес відіграє ключову роль у формуванні економік майбутнього, оскільки забезпечує розвиток компаній, здатних створювати проривні технології та генерувати високотехнологічні робочі місця. Його значення виходить за межі фінансування: венчурний капітал є каталізатором інноваційного розвитку, трансформації промисловості, становлення нових ринків і зміцнення глобальної конкурентоспроможності держав. Тому удосконалення механізмів венчурного фінансування, формування сприятливого інституційного середовища та поглиблення співпраці між державою, наукою й бізнесом стають визначальними умовами для забезпечення стійкого економічного зростання та прискорення технологічної модернізації країн ЄС і світу загалом. Такий комплексний підхід дозволить підвищити інноваційний потенціал економіки, посилити позиції держав у глобальних ланцюгах створення вартості та сформуванню передумови для розвитку нових технологічних лідерів.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Bygrave, William D., Timmons J. *Venture Capital at the Crossroads*. University of Illinois at Urbana-Champaign's Academy for Entrepreneurial Leadership Historical Research Reference in Entrepreneurship, 1992. URL: <https://ssrn.com/abstract=1496172> (accessed: 10.09.2025)
2. Gompers P., Lerner J. *The Venture Capital Cycle*. Second edition. Paperback Cambridge, MA: MIT Press, 2006. 569 p.
3. Brealey R.A., Myers S.C., Allen, F. *Principles of Corporate Finance*. 10th Edition, McGraw-Hill/Irwin, New York. 2011. 944 p.
4. Dechezleprêtre A., Kelly P. *Venture capital, innovation and business success in cleantech startups: The new green economy*. *OECD Science, Technology and Industry Working Papers*. 2025. No. 13. OECD Publishing, Paris. URL: <https://doi.org/10.1787/ba73f647-en> (accessed: 10.09.2025)
5. Florida R. L., Kenney M. *Venture Capital, High Technology and Regional Development*. *Regional Studies*. 1988. Vol. 22. pp 33-48. URL: <https://doi.org/10.1080/00343408812331344750> (accessed: 11.09.2025)
6. Sahlman W.A. *The Structure and Governance of Venture-Capital Organizations*. *Journal of Financial Economics*. 1990. №27. pp. 473-521. URL: <https://surl.li/rjqdak> (accessed: 12.09.2025)
7. Kraemer-Eis H., Croce A. *EIF VC Survey 2023: Market sentiment, scale-up financing and human capital*. *Working Paper*. 2023. №93. URL: <https://surl.li/boepbl> (accessed: 11.09.2025)
8. *Measuring the value of data and data flows*. *OECD Digital Economy Papers*. 2022. No. 345. Paris: OECD Publishing. URL: <https://surl.li/wksvsg> (accessed: 12.09.2025)
9. van den Heuvel M., Popp D. *The role of Venture Capital and Governments in Clean Energy: Lessons from the First Cleantech Bubble*. 2022. URL: <https://doi.org/10.3386/w29919> (accessed: 12.09.2025)

10. Audretsch D. B., Lehmann E. E., Wright M. Technology transfer in a global economy. *Journal of Technology Transfer*. 2014. №39, p. 301-312. URL: <https://surl.li/yhyins> (accessed: 12.09.2025)
11. Поручник А.М., Антонюк Л.Л. Венчурний капітал: зарубіжний досвід та проблеми становлення в Україні.: Монографія . К : КН ЕУ, 2000. 172 с.
12. Зінченко О.П., Ільчук В.П., Радзієвська Л.Ф., Євтушенко В.М. Стан розвитку організаційних форм венчурного підприємництва і його інфраструктури в країнах світу та в Україні. Київ : НДІСЕП, 2014. 80 с.
13. Кузьмін О.Є., Найчук-Хрущ М.Б., Гук О.В. Венчурний бізнес: управління та особливості розвитку: монографія. Львів.: ЗУКЦ, 2011. 194 с.
14. Маврідю В.Ю. Методичні аспекти управління розвитком промислових підприємств. *Таврический экономический журнал*. Сімферополь, Кримський інститут бізнесу. 2012. № 3-4. С. 76-80.
15. Пересада А.А. Управління інвестиційним процесом. К : Лібра, 2002. 472 с.
16. Benchmarking government support for venture capital: A comparative analysis. *OECD SME and Entrepreneurship Papers*. 2025. No.71. Paris: OECD Publishing. URL: <https://surl.li/zrvmub> (accessed: 13.09.2025)
17. Кубрак Н. Особливості розвитку венчурного бізнесу в Україні. *Економіка та суспільство*. 2024. № 61. URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-61-8> (дата звернення: 13.09.2025)
18. Федорович П.П., Харів П.С. Моделювання розвитку венчурного бізнесу. Тернопіль: “Економічна думка”, 2008. 212 с.
19. Чуліпа І. Венчурне підприємництво: об’єкти, суб’єкти та проблеми функціонування в сучасних умовах. *Економічний часопис Східноєвропейського національного університету імені Лесі Українки*. 2015. № 3. С. 24-27.
20. Дмитраш Н.В., Гук О.В. Класифікація форм венчурного підприємництва. *Актуальні проблеми економіки та управління : збірник наукових праць молодих вчених*. 2010. Вип. 4. С. 59-62.

21. Cherednik A. Organizational forms of venture business. URL: <https://surl.lu/jtrzgu> (дата звернення: 14.09.2025)
22. Гук О.В., Мохонько Г.А. Принципи венчурного фінансування у різних країнах. *Економіка і суспільство*. 2017. №11. С. 205-209.
23. Поліщук О.Т. Сутнісні характеристики венчурного інвестування та його місце у розвитку національної економіки. *Фінанси, облік, банки*. 2017. №1 (22). С. 135-145.
24. Hinckley M. History of Venture Capital: Origins, Milestones, Strategies. 2025. URL: <https://surl.li/tatwar> (accessed: 16.09.2025)
25. Єрешко Ю.О. Венчурне інвестування: становлення та світовий досвід. *Економічний вісник НТУУ «КПІ»*. 2015. С. 429-433
26. Історія становлення венчурної індустрії у світі. Українська асоціація інвестиційного бізнесу. URL: https://www.uaib.com.ua/files/articles/201/17_4.pdf (дата звернення: 16.09.2025)
27. Матей В.В. Венчурне інвестування в США: становлення, розвиток, сучасні тенденції. *Зовнішня торгівля: право та економіка*. Науковий журнал. 2009. № 4 (45). С. 100-105.
28. Gold S. A Brief History of Venture Capital. 2022. URL: <https://www.openvc.app/blog/history-of-venture-capital> (accessed: 16.09.2025)
29. Li J. Venture Capital Investment: A Full Look at Its History, Importance, Investment Dynamics, Effects on Entrepreneurship, and Outlook for the Future. *Advances in Economics, Management and Political Sciences*. 2024. №80(1). pp. 313-319. URL: <https://doi.org/10.54254/2754-1169/80/20241900> (accessed: 17.09.2025)
30. VC History. Venture Forward. URL: <https://ventureforward.org/resources-for-emerging-vc/vc-history/> (accessed: 17.09.2025)
31. Wall Street and the Stock Exchanges: Historical Resources. Library of Congress. URL: <https://surl.lu/gvkmk> (accessed: 17.09.2025)
32. Root A. Why Is Venture Capital Still Stuck in 1989? Observer.com. 2017. URL: <https://surl.lu/cmwayjv> (accessed: 17.09.2025)

33. Краус Н.М., Шевченко О.М. Інноваційна діяльність та венчурний капітал в системній модернізації національної економіки: Монографія. Полтава: “Дивосвіт”, 2013. 184 с.
34. Avnimelech G., Teubal M. Creating Venture Capital Industries That Co-Evolve with High Tech: Insights from an Extended Industry Life Cycle Perspective of the Israeli Experience. *Research Policy*. 2006. №35. pp.1477-1498. URL: <https://doi.org/10.1016/j.respol.2006.09.017> (accessed: 17.09.2025)
35. Довба І. Розвиток венчурного інвестування: переваги та недоліки. Досвід Великобританії. *Геополітика України: історія і сучасність : збірник наукових праць* / ред. кол.: І. П. Студеняк (гол. ред.), В. І. Луговий, М. О. Лендель та ін. Ужгород : ДВНЗ УжНУ, 2016. Вип. 1 (16). С. 201-211. URL: <https://dspace.uzhnu.edu.ua/jspui/handle/lib/10006> (accessed: 17.09.2025)
36. Buchwald D. Israel’s High-Tech Boom. Jewish Policy Center. 2008. . URL: <https://surl.li/gmykci> (accessed: 17.09.2025)
37. Chul Hyun Uhm, Chang Soo Sung, Joo Yeon Park. Understanding the accelerator from resources-based perspective. *Asia Pacific Journal of Innovation and Entrepreneurship*. 2018. №12 (3). P. 258-278. URL: <https://doi.org/10.1108/APJIE-01-2018-0001> (accessed: 18.09.2025)
38. Block J.H., de Vries G., Sandner P. Venture Capital and the Financial Crisis: An Empirical Study Across Industries and Countries. *The Oxford Handbook of Venture Capital*. Oxford University Press, 2010. pp. 37-61, URL: <https://ssrn.com/abstract=1541602> (accessed: 19.09.2025)
39. Niculaescu C.–E., Sangiorgi I., Bell A.R. A Tale of Two Crises: Venture Capital Funding During the Global Financial Crisis and Covid-19 Pandemic. 2023. URL: <https://ssrn.com/abstract=4511898> (accessed: 19.09.2025)
40. Zapoliansky K. 10 years that changed European VC: trends, sectors, and the road ahead. EU-startups. 2025. <https://surl.li/mmmwig> (accessed: 20.09.2025)
41. Europe Venture Capital Market Size & Share Analysis – Growth Trends & Forecasts (2025–2030). Mordor Intelligence. URL: <https://surl.li/ofufzk> (accessed: 20.09.2025)

42. San S.H., Chung W.W. A model for assessing ideas for new venture products. *Business Process Management Journal*. 2003. Vol. 9 No. 1 pp. 60-68. URL: <https://doi.org/10.1108/14637150310461404> (accessed: 22.09.2025)
43. Дериколенко О.М. Методичний підхід до оцінки і відбору венчурних проектів промислових підприємств. *Економіка та суспільство*. 2016. №7. URL: <http://www.economyandsociety.in.ua/> (дата звернення: 22.09.2025)
44. Охріменко О.О. Методичні підходи до оцінки ефективності венчурних проектів. *Економічний аналіз : зб. наук. праць / Тернопільський національний економічний університет; редкол.: С. І. Шкарабан (голов. ред.) та ін. Тернопіль : Видавничо поліграфічний центр Тернопільського національного економічного університету “Економічна думка”, 2013. Том 14. № 2. С. 70-77.*
45. Мосієвич О. О., Семіколенова С.В. Підходи в оцінюванні компаній при венчурному фінансуванні. *Агросвіт*. 2020. №6. С.93-103.
46. Yatskevych I., Berdar M., Martyniuk L., Nagorny Y., Blynda Y., Huliaieva L. The Efficiency of the Venture Investment Process. *Studies of Applied Economics*. 2021. №39(3). URL: <https://doi.org/10.25115/eea.v39i3.4713> (accessed: 23.09.2025)
47. Copeland T. E., Weston J. F. *Financial Theory and Corporate Policy*. 3rd Edition. New York : Addison-Wesley Publishing Company, 1992. 1182 p.
48. Markowitz H.M. *Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments*. New York: John Wiley & Sons, Inc.; London: Chapman & Hall, Ltd.; Cowles Foundation for Research in Economics at Yale University, 1959. 344 p.
49. Sharpe W. F. Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk. *Journal of Finance*. 1964. Vol. 19, No. 3. pp. 425-442.
50. Berawi M.A. Value-based Innovation: Knowledge and Technology Transfer in Triple Helix Model. *International Journal of Technology*. 2016. Volume 7(1). pp.1-4.
51. North D. C. *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*. Cambridge University Press. 1990. URL: <https://surl.lu/cmfvvn> (accessed: 25.09.2025)

52. Lerner J., Tåg J. Institutions and venture capital, *Industrial and Corporate Change*. February 2013. Volume 22, Issue 1. Pages 153-182. URL: <https://doi.org/10.1093/icc/dts050> (accessed: 25.09.2025)
53. Fried V.H., Robert D.H. Toward a Model of Venture Capital Investment Decision Making. *Financial Management*. 1994. vol. 23 no. 3. pp. 28-37.
54. Hinckley M. Venture Capital Statistics: Trends, Metrics, and Benchmarks. 2025. URL: <https://surl.lt/envcqp> (accessed: 26.09.2025)
55. Кузьмін О.Є., Терлецька В.О. Показники оцінювання розвитку венчурних структур. *Економіка та управління національним господарством*. 2021. №2(32/71). URL: <https://doi.org/10.32838/2523-4803/71-2-3> (дата звернення 27.09.2023).
56. Lin J., Dong J., Zheng Y. Net Present Value As a Decision Tool During Investment: Evaluating the Effectiveness of Net Present Value (NPV) Against Traditional Investment Appraisal Techniques in Predicting the Financial Success of Technology Startups. *Advances in Economics, Management and Political Sciences*. 2025. №217. pp. 41-60.
57. Fissette J. Evaluating Venture Capital: IRR, DPI, TVPI, and Multiple. 2023. URL: <https://surl.lt/dpwfrn> (accessed: 04.10.2025)
58. Luukkonen Terttu, Maunula Mari. Non-financial Value-added of Venture Capital: A Comparative Study of Different Venture Capital Investors. Helsinki: ETLA, Elinkeinoelämän Tutkimuslaitos: The Research Institute of the Finnish Economy, 2007, 36 p. (Keskusteluaiheita, Discussion Papers, No. 1067). URL: <https://surl.li/pwedvl> (accessed: 09.10.2025)
59. Sievers S., Mokwa C.F., Keienburg G. The Relevance of Financial versus Non-Financial Information for the Valuation of Venture Capital-Backed Firms. *European Accounting Review*. 2013. Vol. 22. pp. 467-511. URL: <https://doi.org/10.1080/09638180.2012.741051> (accessed: 12.10.2025)
60. Cabrera E.F. Venture capital valuation methods: challenges and opportunities to current trends and landscape. Madrid. 2019. URL: <http://hdl.handle.net/11531/53673> (accessed: 13.10.2025)

61. The State of Global VC (and Europe). Copenhagen. Dealroom. 2025. URL: <https://surl.li/kqtwdk> (accessed: 15.10.2025)
62. The global startup ecosystem report 2025. Startup Genome. URL: <https://startupgenome.com/report/gser2025/introduction> (accessed: 15.10.2025)
63. Venture Wrapped 2024. Dealroom. 2025. URL: <https://surl.li/xyhunn> (accessed: 15.10.2025)
64. Landsch J., Dahmann A. 2024 Global Venture Capital – A year of partial rebound. In Association with Deutsche Bank. URL: <https://surl.li/ovwapn> (accessed: 15.10.2025)
65. A Year in Review: The State of Venture Capital in 2024. URL: <https://surl.lt/yanonr> (accessed: 15.10.2025)
66. Moore C. Venture Pulse Q3 2025 Global analysis of venture funding. KPMG Private Enterprise. URL: <https://surl.li/pywgmi> (accessed: 16.10.2025)
67. Investment Report 2024/2025: Innovation, integration and simplification in Europe. European Investment Bank. 2025. URL: <https://surl.li/whvduj> (accessed: 16.10.2025)
68. Europe Tech Update Q1 2025. Dealroom. 2025. URL: <https://surl.li/vcychl> (accessed: 16.10.2025)
69. Europe. Dealroom. URL: <https://dealroom.co/guides/europe> (accessed: 16.10.2025)
70. Europe Venture Report. PitchBook Data. 2024. URL: <https://surl.li/msutss> (accessed: 19.10.2025)
71. 2024 Central and Eastern Europe Private Equity Statistics. Invest Europe. 2025. URL: <https://surl.li/nuxidh> (accessed: 20.10.2025)
72. Montgolfier E., Krantz J. The VC factor – Gender lens edition. EIF. URL: <https://surl.lt/aawjkm> (accessed: 21.10.2025)
73. State of Fintech 2024 Europe & US focus. ABN AMRO. Motive Ventures. Dealroom. 2024. URL: <https://surl.lu/mpskcu> (accessed: 21.10.2025)
74. Zaharieva E. Scaling Deep Tech in Europe – European Innovation Council – Impact Report 2025. URL: <https://surl.li/cqrqih> (accessed: 20.10.2025)

75. The State of Online Marketplaces in 2023. Adevinta Ventures. Dealroom. 2024. URL: <https://surl.li/fijvtt> (accessed: 21.10.2025)
76. [Waack J. SaaS market overview: trends and must-haves. Frisbii. 2025.](https://surl.li/eosdni) URL: <https://surl.li/eosdni> (accessed: 22.10.2025)
77. Opening moves in global AI venture capital. Dealroom. 2025. URL: <https://surl.li/fxdqza> (accessed: 22.10.2025)
78. Smart Solutions in Healthcare European Healthtech startups leveraging data to enhance care. Dealroom. Speedinvest. 2024. URL: <https://surl.li/lunplr> (accessed: 22.10.2025)
79. Climate x Resilience Tech in Europe. Dealroom. 2025. URL: <https://surl.li/ojgfyx> (accessed: 23.10.2025)
80. Defence, Security and Resilience in Europe The state of startups and venture capital. Dealroom. 2025. URL: <https://surl.li/sdifsq> (accessed: 23.10.2025)
81. Agritech: digital innovation for a sustainable european agri-food sector. Makers & Shapers. URL: <https://surl.li/cpuzwr> (accessed: 23.10.2025)
82. The European Edtech Funding Report 2025. The Brighteye Edtech Funding Report 2025. URL: <https://docsend.com/view/p4z48pv8724tskt4> (accessed: 23.10.2025)
83. Space Tech: Europe. Dealroom. URL: <https://dealroom.co/guides/space-tech-europe> (accessed: 23.10.2025)
84. EuVECA and EuSEF – CSSF Summary. Luxembourg: CSSF/ESMA, 2025. URL: <https://www.cssf.lu/en/euveca-and-eusef/> (accessed: 24.10.2025)
85. Gstrein O.J., Haleem N., Zwitter A. General-purpose AI regulation and the European Union AI Act. *Internet Policy Review*. 2024. vol. 13(3). URL: <https://doi.org/10.14763/2024.3.1790> (accessed: 24.10.2025)
86. Directive 2011/61/EU of the European Parliament and of the Council of 8 June 2011 on Alternative Investment Fund Managers and amending Directives 2003/41/EC and 2009/65/EC and Regulations (EC) No 1060/2009 and (EU) No 1095/2010. *Official Journal of the European Union*. URL: <http://data.europa.eu/eli/dir/2011/61/oj> (accessed: 24.10.2025)

87. Regulation (EU) № 345/2013 of the European Parliament and of the Council of 17 April 2013 on European venture capital funds. *Official Journal of the European Union*. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013R0345> (accessed: 24.10.2025)

88. Regulation (EU) No 346/2013 of the European Parliament and of the Council of 17 April 2013 on European social entrepreneurship funds. *Official Journal of the European Union*. URL: <http://data.europa.eu/eli/reg/2013/346/oj> (accessed: 24.10.2025)

89. EU Funding Portal. EIC. URL: <https://eufundingportal.eu/eic/> (accessed: 25.10.2025)

90. Commission Staff Working Document Impact Assessment Accompanying the document Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council establishing the InvestEU Programme. European Commission. Brussels. 2018. 158 p. URL: <https://surl.lt/dcbsql> (accessed: 25.10.2025)

91. Centrally managed EU interventions for venture capital: in need of more direction. *European Court of Auditors*. Special Report. 2019. Vol.17. 72 p. URL: <https://surl.li/yfozyp> (accessed: 25.10.2025)

92. Regulation (EU) 2016/679 of the European Parliament and of the Council of 27 April 2016 on the protection of natural persons with regard to the processing of personal data and on the free movement of such data, and repealing Directive 95/46/EC (General Data Protection Regulation). *Official Journal of the European Union*. URL: <http://data.europa.eu/eli/reg/2022/2554/oj> (accessed: 25.10.2025)

93. Regulation (EU) 2022/1925 of the European Parliament and of the Council of 14 September 2022 on contestable and fair markets in the digital sector and amending Directives (EU) 2019/1937 and (EU) 2020/1828 (Digital Markets Act). *Official Journal of the European Union*. URL: <http://data.europa.eu/eli/reg/2022/1925/oj> (accessed: 25.10.2025)

94. Regulation (EU) 2024/2847 of the European Parliament and of the Council of 23 October 2024 on horizontal cybersecurity requirements for products with digital elements and amending Regulations (EU) No 168/2013 and (EU) 2019/1020 and

Directive (EU) 2020/1828 (Cyber Resilience Act). *Official Journal of the European Union*. URL: <http://data.europa.eu/eli/reg/2024/2847/oj> (accessed: 25.10.2025)

95. Directive 2009/138/EC of the European Parliament and of the Council of 25 November 2009 on the taking-up and pursuit of the business of Insurance and Reinsurance (Solvency II) (recast). *Official Journal of the European Union*. URL: <http://data.europa.eu/eli/dir/2009/138/oj> (accessed: 25.10.2025)

96. Regulation (EU) 2019/2088 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 on sustainability-related disclosures in the financial services sector. *Official Journal of the European Union*. URL: <http://data.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj> (accessed: 26.10.2025)

97. Regulation (EU) 2022/2554 of the European Parliament and of the Council of 14 December 2022 on digital operational resilience for the financial sector and amending Regulations (EC) No 1060/2009, (EU) No 648/2012, (EU) No 600/2014, (EU) No 909/2014 and (EU) 2016/1011. *Official Journal of the European Union*. URL: <http://data.europa.eu/eli/reg/2022/2554/oj> (accessed: 26.10.2025)

98. Digital Operational Resilience Act (DORA). EIOPA. URL: <https://surl.li/csodsa> (accessed: 27.10.2025)

99. Lovegrove S., Born M. Annual Report 2024. ESMA. 2025. URL: <https://surli.cc/ooinwv> (accessed: 28.10.2025)

100. Investing in Europe: Private Equity activity 2024. Invest Europe. 2025. URL: <https://surl.li/veasyn> (accessed: 29.10.2025)

101. Botsari A., Lang F. EIF VC Survey 2024: Market sentiment. European Investment Fund (EIF). Market Assessment & Research. 2024. №99. URL: <https://surl.li/grewly> (accessed: 31.10.2025)

102. TRV Risk Monitor ESMA Report on Trends, Risks and Vulnerabilities No. 2, 2025. URL: <https://surl.lt/xwukri> (accessed: 31.10.2025)

103. Financing SMEs and Entrepreneurs 2024: An OECD Scoreboard. OECD Publishing. Paris. 2024. URL: <https://doi.org/10.1787/fa521246-en>. (accessed: 31.10.2025)

104. The Scale Up Gap: How Regulatory Fragmentation and Broken Capital Markets Stifle European Innovation. Symtr. 2025. URL: <https://surl.lt/jekvvj> (accessed: 31.10.2025)

105. Quiet Power. Invest Europe. 2025. URL: <https://www.investeurope.eu/quiet-power/> (accessed: 31.10.2025)

106. Annual Report 2024. European Investment Fund. 2024. URL: <https://surl.li/rhmfiq> (accessed: 31.10.2025)

107. Communication from the commission to the European parliament, the council, the European economic and social committee and the committee of the regions. The EU Startup and Scaleup Strategy Choose Europe to start and scale. Brussels, 28.5.2025 COM(2025) 270 final. European Commission. URL: <https://surl.li/dppuzm> (accessed: 01.11.2025)

108. Riedel D. Europe's venture-capital market shows renewed optimism. European Investment Fund. 2025. URL: <https://surl.li/dzolpf> (accessed: 01.11.2025)

109. Global FDI Report: Modest Growth in 2024, Masking Deeper Weaknesses. OECD. 2025. URL: <https://surl.li/nfbuhu> (accessed: 01.11.2025)

110. Tech M&A valuations – US vs. Europe. Multiples. 2025. URL: <https://surl.li/oauvhy> (accessed: 01.11.2025)

111. Monitoring progress towards a Capital Markets Union: a toolkit of indicators. Overview of CMU Indicators – 2025 Update. European Commission. 2025. URL: <https://surl.li/xnglue> (accessed: 02.11.2025)

112. Regulation (EU) 2024/2809 of the European Parliament and of the Council of 23 October 2024 amending Regulations (EU) 2017/1129, (EU) No 596/2014 and (EU) No 600/2014 to make public capital markets in the Union more attractive for companies and to facilitate access to capital for small and medium-sized enterprises. *Official Journal of the European Union*. URL: <http://data.europa.eu/eli/reg/2024/2809/oj> (accessed: 02.11.2025)

113. Directive (EU) 2024/2810 of the European Parliament and of the Council of 23 October 2024 on multiple-vote share structures in companies that seek admission to trading of their shares on a multilateral trading facility. *Official Journal of the*

European Union. URL: <http://data.europa.eu/eli/dir/2024/2810/oj> (accessed: 02.11.2025)

114. Directive (EU) 2024/2811 of the European Parliament and of the Council of 23 October 2024 amending Directive 2014/65/EU to make public capital markets in the Union more attractive for companies and to facilitate access to capital for small and medium-sized enterprises and repealing Directive 2001/34/EC . Official Journal of the European Union. URL: <http://data.europa.eu/eli/dir/2024/2811/oj> (accessed: 02.11.2025)

115. Tax Policy Reforms 2024: OECD and Selected Partner Economies. OECD Publishing. Paris. 2024. URL: <https://doi.org/10.1787/c3686f5e-en>. (accessed: 03.11.2025)

116. Using the countercyclical capital buffer to build resilience early in the cycle Joint ECB/ESRB report on the use of the positive neutral CCyB in the EEA. European Central Bank. 2025. URL: <https://surl.li/etywsz> (accessed: 03.11.2025)

117. Quas A., Mason C., Compañó R., Testa G., Gavigan JP. The scale-up finance gap in the EU: Causes, consequences, and policy solutions. *Eur Manag J*. 2022 Oct;40(5):645-652. URL: <https://doi.org/10.1016/j.emj.2022.08.003> (accessed: 04.11.2025)

118. Commission staff working document Accompanying the document communication from the commission to the European parliament, the council, the european economic and social committee and the committee of the regions The EU Startup and Scaleup Strategy Choose Europe to start and scale. European Commission. 2025. URL: <https://surl.lt/fmouje> (accessed: 04.11.2025)

119. Science, Technology and Innovation Outlook 2025: Driving Change in a Shifting Landscape, OECD Publishing, Paris. 2025. URL: <https://doi.org/10.1787/5fe57b90-en>. (accessed: 04.11.2025)

120. Horizon Europe. The EU research& innovation programme 2021-27. European Commission. URL: <https://surl.li/bconcy> (accessed: 05.11.2025)

121. The Digital Europe Programme. European Commission. URL: <https://surl.li/hcaiqr> (accessed: 05.11.2025)

122. Monetary policy decisions. European Central Bank. 2024. URL: <https://surl.li/rjyffa> (accessed: 05.11.2025)
123. The European Green Deal (EGD) Knowledge Brief. EU SWITCH-Asia Policy Support Component. European Environment Bureau. 2024. URL: <https://surl.li/fetsvn> (accessed: 06.11.2025)
124. Ong, K., Mao, R., Varshney, D., Cambria, E., & Mengaldo, G. (2025). Towards Robust ESG Analysis Against Greenwashing Risks: Aspect-Action Analysis with Cross-Category Generalization. *ArXiv*, *abs/2502.15821*. URL: <https://www.arxiv.org/pdf/2502.15821> (accessed: 07.11.2025)
125. Greenwashing monitoring and supervision final report EBA/REP/2024/09. URL: <https://surl.li/mxabcqb> (accessed: 08.11.2025)
126. Da Rin M., Nicodano G., Sembenelli A. Public policy and the creation of active venture capital markets. *Journal of Public Economics*. Elsevier. 2006. vol. 90(8-9). pp. 1699-1723. URL: <https://surli.cc/bmzvun> (accessed: 08.11.2025)
127. EU Support for SME Innovation: The SME Instrument. European Court of Auditors. 2019. URL: <https://surl.li/woflru> (accessed: 09.11.2025)
128. Chen W.D, Audretsch D.B. 'Introduction, *Innovation and Entrepreneurship in the Public Sector* (New York, NY, 2025; online edn, Oxford Academic, 18 June 2025). URL: <https://doi.org/10.1093/9780197679470.003.0001> (accessed: 09.11.2025)
129. Dworak E., Grzelak M.M. The Innovation Gap of National Innovation Systems in the European Union. *Comparative Economic Research*. Central and Eastern Europe. 2023. Vol. 26(1). p. 7-20. URL: <https://doi.org/10.18778/1508-2008.26.01> (accessed: 09.11.2025)
130. Essiet V. State-led development. Economic growth and social advancement in developing countries. Munich. GRIN Verlag. 2017. URL: <https://www.grin.com/document/591223> (accessed: 10.11.2025)
131. Bpifrance for an innovative Europe. Bpifrance. URL: <https://surl.li/fmxyzu> (accessed: 10.11.2025)
132. High-Tech Gründerfonds. Overview. PitchBook . URL: <https://pitchbook.com/profiles/investor/53975-26> (accessed: 10.11.2025)

133. EIC Fund. Transformative. Collaborative. Impactful. European Innovation Council. URL: https://eic.ec.europa.eu/eic-fund_en (accessed: 10.11.2025)

134. Appelt S. et al. R&D Tax Incentives: Evidence on design, incidence and impacts. OECD Science, Technology and Industry Policy Papers. 2016. No. 32. OECD Publishing, Paris. URL: <http://dx.doi.org/10.1787/5jlr8fldqk7j-en> (accessed: 11.11.2025)

135. Kattel R., Mazzucato M. Mission-oriented innovation policies in Europe: From normative to epistemic turn? UCL Institute for Innovation and Public Purpose, Working Paper Series. 2023. URL: <https://www.ucl.ac.uk/bartlett/public-purpose/wp2023-09> (accessed: 11.11.2025)

136. Innovation Ecosystems: A Toolkit of Principles and Best Practice insight report october 2025. World Economic Forum. URL: <https://surl.li/tmbycn> (accessed: 11.11.2025)

137. Wilson K., Silva F. Policies for Seed and Early Stage Finance: Findings from the 2012 OECD Financing Questionnaire. OECD Science, Technology and Industry Policy Papers. 2013. No.9. OECD Publishing, Paris. URL: <http://dx.doi.org/10.1787/5k3xqsf00j33-en> (accessed: 12.11.2025)

138. Report on Investment Activity 2024. BVCA. 2025. URL: <https://surl.li/krlmto> (accessed: 12.11.2025)

139. Seed Enterprise Investment Scheme (SEIS). Taylorwessing. 2025. URL: <https://surl.li/zqlsrj> (accessed: 12.11.2025)

140. Anopchenko T.; Gorbaneva O.; Lazareva E.; Murzin A.; Ougolnitsky G. Modeling Public-Private Partnerships in Innovative Economy: A Regional Aspect. *Sustainability*. 2019. Vol. 11. pp. 5588. URL: <https://doi.org/10.3390/su11205588> (accessed: 13.11.2025)

141. Kerr W.R., Robert-Nicoud F. Tech Clusters. Harvard Business School. URL: <https://surl.li/rmxrfo> (accessed: 13.11.2025)

142. Technology Incubators. EU Funding Portal. URL: <https://eufundingportal.eu/technology-incubators/> (accessed: 13.11.2025)

143. Dr. Sybille Reichert The Role of Universities in Regional Innovation Ecosystems The Role of Universities in Regional Innovation Ecosystems. European University Association. 2019. URL: <http://eua%20innovation%20ecosystem%20report.pdf> (accessed: 13.11.2025)
144. Caselli S., Zava M. Private Equity and Venture Capital Markets in Europe (October 27, 2022). The Palgrave Encyclopedia of Private Equity. 2023. URL: <https://ssrn.com/abstract=4434180> (accessed: 13.11.2025)
145. Mcwhinney J. Understanding the Nordic Model: Benefits and Drawbacks. investopedia. 2025. URL: <https://surl.li/jbgyxg> (accessed: 13.11.2025)
146. Nordic Innovation Triangle 2023. ECEPR. URL: <https://surl.li/hzciwz> (accessed: 14.11.2025)
147. Srinivasan N. The Anglo-Saxon Model. In: Kidd, J.B., Richter, FJ. (eds) Development Models, Globalization and Economies. Palgrave Macmillan, London. 2006. URL: https://doi.org/10.1057/9780230523555_2 (accessed: 14.11.2025)
148. Liyanage S.I.H. Continental European Model of Corporate Governance. In: Corporate Governance and Sustainable Value Creation Models. CSR, Sustainability, Ethics & Governance. Springer, Cham. 2025. URL: https://doi.org/10.1007/978-3-031-71612-6_8 (accessed: 14.11.2025)
149. The European Edtech Funding Report 2025. The Brighteye Edtech Funding Report 2025. URL: <https://docsend.com/view/p4z48pv8724tskt4> (accessed: 15.11.2025)
150. Kolodziej E., Botsari A., Lang F., Schein V. EIF Equity Survey 2025. European Investment Fund (EIF). Market Assessment & Research. 2025. №108. URL: <https://www.investeurope.eu/research/publications/> (accessed: 15.11.2025)
151. EIC Accelerator. European Innovation Council. URL: <https://surl.li/jdcspl>
152. Annual Report 2024. European Central Bank. 2024. URL: <https://surl.li/oldptv> (accessed: 15.11.2025)
153. European Innovation Council. URL: https://eic.ec.europa.eu/index_en4 (accessed: 16.11.2025)
154. Horizon Europe. The EU research& innovation programme 2021 – 27. European Commission. URL: <https://surl.li/bconcy> (accessed: 16.11.2025)

155. ESMA Market Report on Crowdfunding in the EU 2024. ESMA. 2025. URL: <https://surl.li/jkqaig> (accessed: 16.11.2025)
156. ERP-EIF Co-Investment Growth Facility. URL: <https://surl.li/dirbok> (accessed: 17.11.2025)
157. Dey M., Jambhale R. Crowdfunding Statistics By Market, Average Success Rate And Facts (2025). Electro IQ. URL: <https://electroi.com/stats/crowdfunding-statistics/> (accessed: 17.11.2025)
158. 2024 SAP Integrated Report. URL: <https://surl.li/mihcma> (accessed: 17.11.2025)
159. Enterprise Investment Scheme, Seed Enterprise Investment Scheme and Social Investment Tax Relief statistics: 2025. Accredited official statistics. HMRC. URL: <https://surl.lu/llawmg> (accessed: 18.11.2025)
160. The Netherlands Innovation Box: Reduce Your Tax Burden on Innovation. Nordichq. URL: <https://surl.lu/nsrbmc> (accessed: 18.11.2025)
161. Barjak F., Bailey A., Schmidt T., Lefebvre F., Spinardi L. Knowledge and Technology Transfer Metrics Report Data Report from ASTP National Associations Advisory Committee (NAAC) Working Group on KPI Metrics & Impact. ASTP. 2025. URL: <https://surl.li/orjvjp> (accessed: 18.11.2025)

ДОДАТОК А

Таблиця А.1 – Організаційні форми венчурного бізнесу

Організаційна форма	Основна мета	Джерело капіталу	Типові учасники	Роль у венчурній екосистемі
1	2	3	4	5
Венчурний фонд	Інвестування у стартапи з високим ризиком і можливим великим прибутком.	Приватні, інституційні інвестори	LP, GP, стартапи	Основний професійний інструмент венчурного інвестування
Корпоративний венчурний підрозділ	Отримання доступу до нових рішень, технологій та бізнес-моделей.	Великі корпорації	Корпорації, стартапи	Пошук інновацій, підтримка R&D через інвестиції
Бізнес-ангели	Фінансування ранніх стартапів і підтримка засновників.	Особисті кошти інвестора	Приватні інвестори, малі стартапи	Ранні інвестиції, менторство, консультації
Венчурна компанія	Інвестування власних або залучених коштів у стартапи	Власний або змішаний капітал	Підприємці, приватні інвестори	Побудова портфеля стартапів, управління ризиком
Державний венчурний фонд	Підтримка економіки та розвиток інноваційних секторів	Бюджетні або донорські кошти	Держава, інноваційні програми, інвестори	Співфінансування, стимулювання ринку інновацій
Інкубатор / акселератор	Підготовка стартапів до залучення інвестицій	Власні, корпоративні або донорські кошти	Стартапи, ментори, інвестори	Допомога стартапам
Краудфандингова платформа	Збір невеликих інвестицій від великої кількості людей через онлайн	Невеликі внески індивідуальних інвесторів	Стартапи, приватні інвестори, широка аудиторія	Раннє фінансування, перевірка життєздатності ідей

Джерело: розроблено автором на основі [18, 20, 21]

ДОДАТОК Б

Таблиця Б.1 – Порівняльна характеристика методологічних підходів до оцінювання ефективності венчурного бізнесу

Критерій порівняння	Фінансово-економічний підхід	Портфельний підхід	Інноваційно-технологічний підхід	Інституційний підхід
1	2	3	4	5
Сутність	Оцінює фінрезультати окремого проекту	Аналізує всі інвестиції як портфель	Оцінює технологічну новизну та інноваційний потенціал	Аналізує вплив законодавства, політики та інституцій
Об'єкт	Окремий стартап/проект	Портфель фонду	Інновація або технологічна система	Національна/регіональна екосистема
Показники	ROI, IRR, NPV	Sharpe Ratio, TVPI	TRL, патентні дані, індикатори комерціалізації	VCI, IEQI, індекси якості регулювання
Мета	Визначити фінансову вигідність інвестиції	Баланс ризику й доходності	Оцінити технологічний ефект інвестицій	Оцінити умови для розвитку венчурного бізнесу
Методологія	Інвестаналіз, DCF	Теорія портфеля, статистичні моделі	Теорії інновацій, оцінка TRL	Інституційна економіка, аналіз політик
Інструменти	Фінзвітність, фінмоделі	Кореляції, матриці ризику	R&D індикатори, експертні оцінки	Регуляторний аудит, інституційні індекси
Переваги	Простота й наочність	Зниження ризику	Врахування нематеріальних активів	Дає цілісне бачення середовища
Обмеження	Не враховує інноваційність	Потребує великих даних	Складно кількісно виміряти	Суб'єктивність, непрямий ефект
Рівень застосування	Мікро	Мезо	Мезо/макро	Макро
Результат	Оцінка фінансової віддачі	Оптимізація портфеля	Зростання технологічного потенціалу	Формування сприятливого інституційного середовища

Джерело: розроблено автором на основі [42, 43, 44]

Європейські країни за венчурними інвестиціями за перший квартал 2025 року

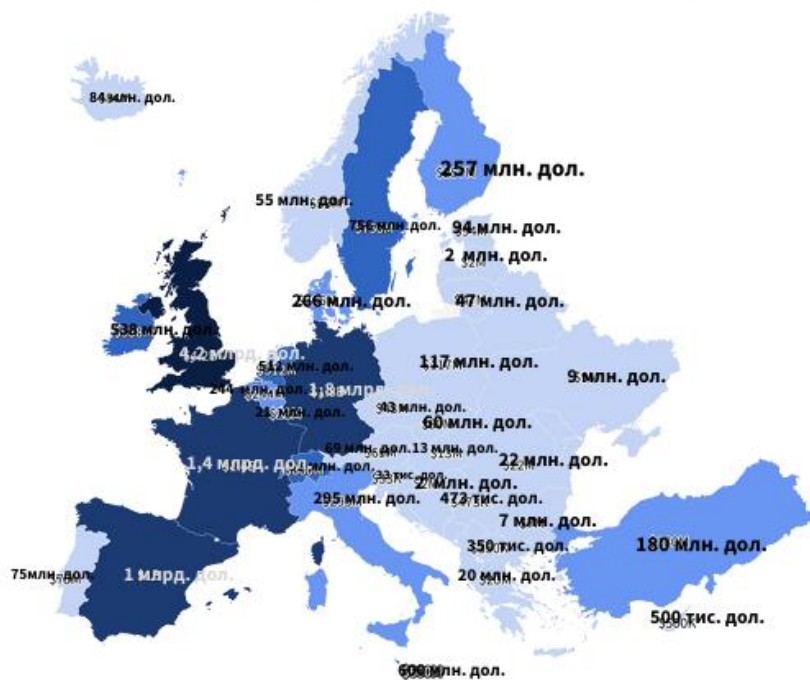


Рисунок В.1 – Регіональний розподіл венчурної діяльності в ЄС у 2025 р. [68]

ДОДАТОК Д

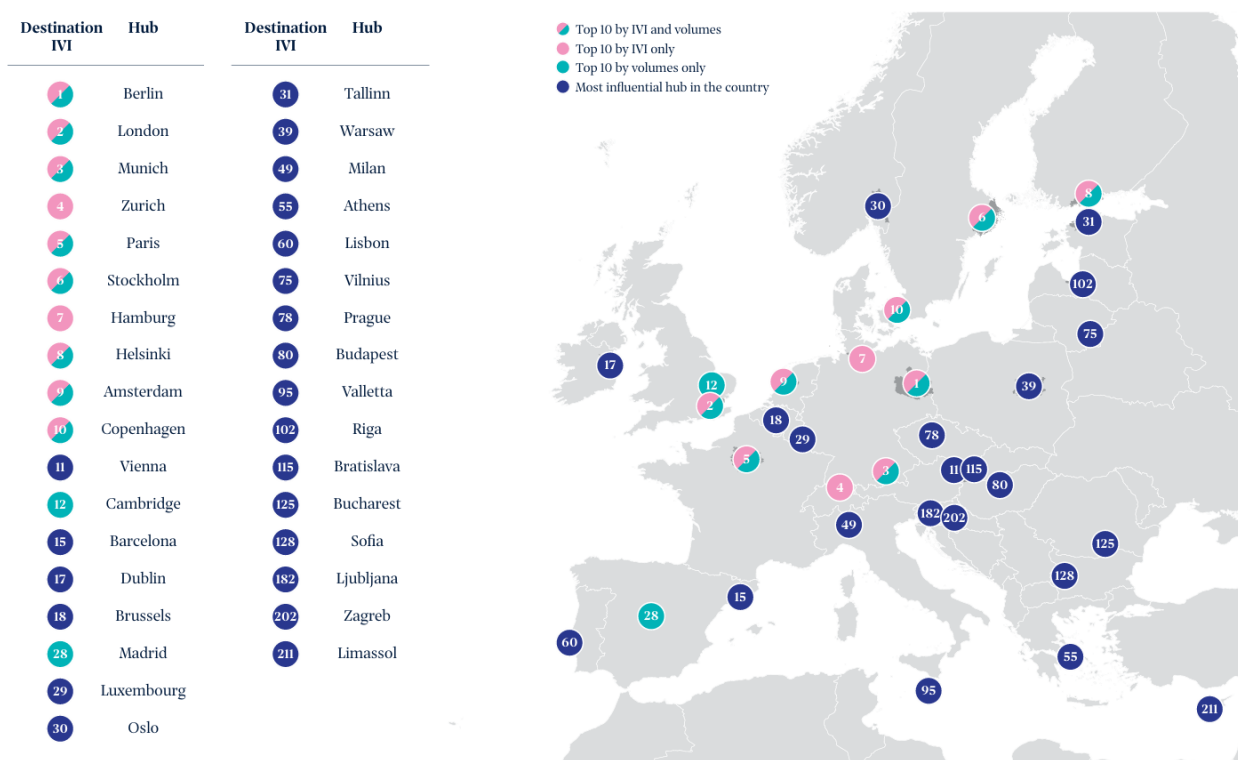


Рисунок Д.1 – Картування хабів у європейській екосистемі венчурного капіталу [72]

ДОДАТОК Е

Таблиця Е.1 – Регуляторні акти ЄС та їх вплив на розвиток венчурного інвестування

Регуляторний акт / ініціатива ЄС	Рік прийняття / набрання чинності	Ключові положення	Вплив на венчурне інвестування
1	2	3	4
Regulation (EU) No 345/2013 – EuVECA (European Venture Capital Funds Regulation)	2013 (оновл. 2024)	Єдиний режим для венчурних фондів; «паспорт» для роботи в ЄС; $\geq 70\%$ інвестицій у малі компанії	Легший доступ до капіталу; менше бар'єрів для малих фондів
Directive 2011/61/EU – AIFMD (Alternative Investment Fund Managers Directive)	2011 (оновл. 2025)	Загальні правила для альтернативних фондів: прозорість, звітність, контроль ризиків	Стабільність ринку, але великі адміністративні витрати
Regulation (EU) No 346/2013 on European social entrepreneurship funds	2013 (оновл. 2017)	Аналог EuVECA для фондів соціального впливу	Розвиток інвестицій у соціальні та сталі проекти
Capital Markets Union (CMU) Initiative	Запущена 2015 р., оновлена у 2020 р.	Створення єдиного ринку капіталу в ЄС	Менше національних бар'єрів; легше інвестувати у стартапи
InvestEU Programme	2021–2027	ЄС надає гарантії для приватних інвесторів	Більше доступного капіталу; зниження ризиків
EIC Fund (European Innovation Council Fund)	2020	Прямі інвестиції ЄС у стартапи, гранти, equity	Підтримка ранніх стадій та deep-tech
Solvency II Directive (2009/138/EC)	2009 (оновл. 2025)	Правила для страхових компаній, дозволяє інвестиції у VC	Зростання участі інституційних інвесторів
Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) – Regulation (EU) 2019/2088	2019 (оновл. 2024)	Вимоги до розкриття екологічних та соціальних показників	Прозорість, але більше бюрократії
Digital Operational Resilience Act (DORA)	2022 (вступає в дію у 2025 р.)	Єдині стандарти кіберстійкості для фінансового сектору	Краща безпека; підвищення витрат стартапів
GDPR – General Data Protection Regulation	2016	Високі стандарти захисту персональних даних	Довіра користувачів; високі витрати на комплаєнс

Джерело: розроблено автором на основі [86, 87, 88, 92, 93, 95, 96]

ДОДАТОК Ж

Таблиця Ж.1 – Інструменти та механізми залучення венчурного капіталу в інноваційні стартапи за країнами ЄС

Країна	Державні та наднаціональні інструменти	Податкові стимули	Інституційна інфраструктура	Особливості венчурного ринку
1	2	3	4	5
Німеччина	HTGF, KfW Capital, програми EXIST, участь у EIC/Horizon	Податкові пільги для інвесторів; R&D-кредит	Розвинені технопарки й кластери (Berlin, Munich)	Найбільший у ЄС ринок B2B, багато deep-tech і corporate VC
Франція	Bpifrance, France 2030, нац. гранти, EIC/Horizon	Потужні R&D-кредити (CIR), пільги JEI	Хаби FrenchTech, акселератори, наукові парки	Один з топ-ринків ЄС; значний держкапітан; швидке зростання AI/biotech
Нідерланди	Invest-NL, Dutch Venture Initiative, EIC/Horizon	WBSO, Innovation Box, пільги на опціони	Кластери Amsterdam, Delft, Eindhoven	Сильний deep-tech та cleantech; привабливі податки
Швеція	Vinnova, Almi Invest, EIC/Horizon	Пільги на R&D та опціони	Кластери Stockholm, Gothenburg; університетські центри	Висока активність бізнес-ангелів; сильний impact-інвестинг
Данія	Innovation Fund Denmark, програми з EIF/EIC	R&D-кредити, пільги на опціони	Copenhagen Science City, технопарки	Фокус на біо-, мед- і cleantech; тісна співпраця університетів і бізнесу
Фінляндія	Business Finland, коінвестиції, EIC/Horizon	Податкові стимули для R&D та команд	Кластери Helsinki, Oulu; акселератори	Сильні позиції у gaming, deep-tech; висока держпідтримка ранніх стадій
Іспанія	ENISA, CDTI, участь у EIC/Horizon	Пільги на інвестиції, R&D-кредити	Barcelona Tech City, Madrid Hub	Швидке зростання; fintech, greentech; регіональна нерівномірність
Італія	CDP Venture Capital, Fondo Innovazione	Податкові пільги для інвесторів і МСП	Університетські інкубатори, технопарки	Зростання раннього ринку; підйом private VC
Польща	PFR Ventures, NCBR, EIF/InvestEU	IP Box, R&D-кредити	Хаби Warsaw, Krakow, Wroclaw	Найбільший ринок ЦСЕ; велика частка держ/євро капіталу
Естонія	Startup Estonia, SmartCap, EIC/Horizon	Пільги на опціони, R&D, реінвестування	Tallinn, Tartu; цифрова інфраструктура	Дуже високий VC per capita; фокус на fintech, cybersecurity

Продовження табл. Ж.1

1	2	3	4	5
Португалія	Portugal Ventures, Startup Portugal, EIF/InvestEU	R&D-пільги (SIFIDE), стимули для інвесторів	Lisbon, Porto, університетські хаби	Швидке зростання; популярні co-investment моделі
Ірландія	Enterprise Ireland, фонди EIF	R&D-пільги, Knowledge Box	Dublin tech cluster, сильна MNC-екосистема	Сильний IT/SaaS; великий приплив міжнародних інвестицій
Бельгія	PMV, SRIW, програми з EIF/EIC	Пільги для бізнес-ангелів, R&D-кредити	Leuven biotech, Brussels hub	Дуже сильний biotech; зростання приватного VC
Чехія	CzechInvest, EIF-backed funds	Податкові стимули для R&D та інвесторів	Кластери Prague, Brno	Фокус на AI/robotics; стрімке формування ринку
Угорщина	Hiventures, InvestEU, нац. програми	Пільги для R&D та венчурних інвесторів	Budapest tech hub	Висока частка держкапіталу, але зростання приватних фондів

Джерело: розроблено автором на основі [67, 69, 70, 100, 101, 119]

Звіт подібності

Метадані

Назва організації

Київ National Economic University named after Vadym Hetman KNEU

Заголовок

ВЕНЧУРНИЙ БІЗНЕС В КРАЇНАХ ЄС

Автор

Науковий керівник / Експерт

Добровольський Л.Є. Федірко О.А.

підрозділ

кафедра європейської економіки і бізнесу

Обсяг знайдених подібностей

Коефіцієнт подібності визначає, який відсоток тексту по відношенню до загального обсягу тексту було знайдено в різних джерелах. Зверніть увагу, що високі значення коефіцієнта не автоматично означають плагіат. Звіт має аналізувати компетентна / уповноважена особа.



КП 1

25

Довжина фрази для коефіцієнта подібності 2



КП 2

18221

Кількість слів



КЦ

146725

Кількість символів

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ВАДИМА ГЕТЬМАНА**

ФАКУЛЬТЕТ МІЖНАРОДНОЇ ЕКОНОМІКИ І МЕНЕДЖМЕНТУ

**«ЄВРОІНТЕГРАЦІЙНИЙ ВЕКТОР
ЕКОНОМІЧНОГО ЗРОСТАННЯ УКРАЇНИ»**

**Збірник матеріалів
II Студентської науково-практичної Інтернет-конференції**

*м. Київ,
20 листопада 2025 р.*

УДК 339.922(477:4-672ЄС)

Є 24

Організаційний комітет:

Баторшина Адія Фатехівна - к.е.н., доцент
 Бурмака Микола Олексійович - к.е.н., доцент
 Вінська Оксана Поспівна - к.е.н., доцент
 Галенко Оксана Миколаївна - д.е.н., професор
 Козачок Тетяна Сергіївна - к.е.н., доцент
 Максименко Анна Вікторівна - к.е.н., доцент
 Мозговий Олег Миколайович - д.е.н., професор
 Сандул Марія Станіславівна - к.е.н., доцент
 Солодковський Юрій Мечиславович - к.е.н., доцент
 Столярчук Ярослава Михайлівна - д.е.н., професор
 Федірко Олександр Анатолійович - д.е.н., доцент
 Фурсова Олена Вікторівна - к.е.н., доцент
 Черниська Тетяна Володимирівна - к.е.н., доцент
 Яценко Ольга Миколаївна - д.е.н., професор

(Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана)

*Редколегія може не поділяти погляди, викладені у збірнику.
 Автори тез доповідей несуть відповідальність за їхній зміст*

Є 24 «Євроінтеграційний вектор економічного зростання України»: зб. матеріалів II Студентської наук.-практ. Інтернет-конф. [Електронний ресурс], 20 листопада 2025 р., м. Київ. – Київ: КНЕУ, 2025. – 297 с. ISBN 978-966-926-572-2

У збірнику подано тези доповідей здобувачів другого (магістерського) рівня вищої освіти Київського національного економічного університету імені Вадима Гетьмана, факультету міжнародної економіки і менеджменту.

УДК 339.922(477:4-672ЄС)

*Розповсюджувати та тиражувати
 без офіційного дозволу КНЕУ заборонено*

ISBN 978-966-926-572-2

© КНЕУ, 2025

Ярошенко І.І.	203
Реалізація європейських інвестиційних проектів в Україні	
Шейгець А. М.	205
Експортний потенціал українських виробників соняшникової олії: стан та перспективи розвитку	
Дегурко А.А.	207
Вплив ТНК ЄС на економічний розвиток України	
Добровольський Л.Є.	210
Венчурний бізнес у країнах Європейського Союзу	
Давиденко Б.Т.	213
Сучасні тенденції трансформації автомобільної індустрії у світовій економіці	
Нарольська О.А.	215
Цифрові валюти центральних банків як новий етап еволюції світової грошової системи	
Лозуновський І.П.	218
Якість життя населення як основа соціальної безпеки країни	
Боханчук С.С.	221
Вплив трансферного ціноутворення на фінансові звіти ТНК	
Гаценко В. В.	223
Еволюція офшорних фінансових центрів у контексті глобальної податкової прозорості	
Дмитрук В.В.	226
Порівняльний аналіз функціонування європейських американських фондових бірж	
Дудко Д.Б.	228
Пріоритети для валютної політики України	
Мазурик Д.О.	231
Інструменти державного регулювання як ключовий елемент механізму попередження криз	
Рошко О.В.	234
Глобальні стратегії зовнішньоекономічної експансії КНР	
Сятиня А.В.	236
Міжнародні інвестиційні фонди та їх діяльність в Україні	
Токарчук В.В.	238
Стейблкоїни як виклик фінансовій стабільності	
Штик Є.А.	240
Внутрішні контролю на підприємствах як інструмент забезпечення достовірності фінансової звітності в контексті євроінтеграційних процесів	
Ярошовець К.С.	242
Перспективи інтеграції блокчейн-технологій у фінансову систему України на шляху до ЄС	
Усатенко О.М.	244
Форсайт розвитку світового ринку ІТ-продуктів	
Федорчук А.О.	246
Виклики розвитку креативного сектору світової економіки в часи нестабільності	
Філатович І.О.	248
Пріоритетні напрями фінансування міжнародними фінансовими організаціями євроінтеграційного зростання України	
Цвинтарна Ю. Є.	251
ЄС у мінімізації наслідків руйнування логістичних маршрутів України	

Список літератури:

1. Іванова М.О. Вплив ТНК на розвиток економіки України: переваги та недоліки. Європейський вектор економічного розвитку. Економічні науки. 2014. № 2 (17). С. 88-95.
2. Пономаренко І.В. Вплив діяльності транснаціональних корпорацій на економіку України. Ефективна економіка. 2012. № 2. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=1798>.
3. Малишевська А.О. Вплив транснаціональних корпорацій на приймаючі країни і країни базування. Студентський вісник Національного університету водного господарства та природокористування. 2021. № 1 (15). С. 83-86.

Добровольський Л.Є.

Науковий керівник – д.е.н., професор, завідувач кафедри європейської економіки і бізнесу Федірко О.А.

ВЕНЧУРНИЙ БІЗНЕС У КРАЇНАХ ЄВРОПЕЙСЬКОГО СОЮЗУ

Венчурний бізнес є одним із найдинамічніших секторів сучасної економіки, що відіграє провідну роль у фінансуванні інноваційних проєктів і сприяє технологічному розвитку. У країнах Європейського Союзу (ЄС) венчурний капітал є ключовим інструментом реалізації політики підтримки підприємництва, наукових досліджень і цифрової трансформації, забезпечуючи зміцнення інноваційного потенціалу та конкурентоспроможності європейської економіки.

Венчурний капітал — це форма прямого інвестування у високоризикові, але потенційно високоприбуткові проєкти, переважно на ранніх етапах розвитку. Його особливістю є поєднання фінансової участі інвестора з управлінською та експертною підтримкою.

За даними PitchBook та Invest Europe, у 2024 р. обсяг венчурних інвестицій у ЄС становив близько €56,7 млрд., що на 8% менше, ніж у 2023 р. Фінансування отримали 4 639 компаній, а кількість угод скоротилася на 16% - із 11410 до 9619 [1; 2]. Найбільші інвестиції припали на ІКТ (≈46%), біотехнології та охорону здоров'я (≈27%).

Система інституційної підтримки венчурного фінансування в ЄС включає Європейський інвестиційний фонд (EIF), який у 2024 р. інвестував €14,4 млрд. [3]; Європейську раду з інновацій (EIC) з портфелем понад €70 млрд. і фондом EIC Fund, що профінансував 268 інвестицій на €1,4 млрд. [4]; а також програму Horizon Europe, орієнтовану на комерціалізацію результатів наукових досліджень [5].

Ці інституції сприяють формуванню єдиного інноваційного простору та співпраці між державним і приватним секторами.

Венчурний ринок ЄС залишається нерівномірно розвиненим. У 2024 р. найбільші обсяги інвестицій зосереджені в Німеччині (€8,3 млрд.), Франції (€7,4 млрд.), Нідерландах (€3,1 млрд.), Швеції (€2,4 млрд.) та Фінляндії (€1,4 млрд.) [6–10]. Водночас країни Центральної та Східної Європи залучили лише €3,89 млрд (1286 угод) — близько 7% загального обсягу венчурного фінансування [11; 12]. Така диспропорція зумовлена відмінностями у регуляторному середовищі, доступі до капіталу та розвитку стартап-екосистем.

Серед актуальних тенденцій розвитку венчурного ринку ЄС у 2023–2025 рр. спостерігаються: зростання інвестицій у FinTech, GreenTech, HealthTech і DeepTech (у 2024 р. — €4,8 млрд., або 10% ринку) [13]; посилення ролі державних і змішаних фондів (зокрема EIC Fund); інтеграція ESG-принципів у стратегії інвесторів; зростання уваги до оборонних і безпекових технологій.

Попри позитивну динаміку, розвиток венчурного бізнесу в ЄС обмежують високі ризики на ранніх етапах, недостатня комерціалізація наукових результатів, дефіцит фахових менеджерів і територіальні диспропорції. Подальший прогрес пов'язаний із удосконаленням регуляторної бази, формуванням інноваційних кластерів і розширенням доступу до капіталу в країнах Центральної та Південної Європи.

Венчурний бізнес дедалі більше утверджується як рушійна сила інноваційного розвитку та економічного зростання Європейського Союзу.

Список літератури:

1. Investing in Europe: Private Equity activity 2024. Invest Europe. 2025. URL: <https://surl.lt/fhqgmr> (accessed: 21.10.2025)
2. VC in Europe, the 2024 figure stands at EUR 56.7 billion. StartupBusiness. 2025. URL: <https://surl.cc/ddnzxu> (accessed: 06.11.2025)
3. €89 billion financing for high-impact projects. European Investment Bank Group. 2024. URL: <https://surl.lt/bjaouk> (accessed: 06.11.2025)
4. The European Innovation Council – Impact report 2023 – Accelerating Deep Tech in Europe, Publications Office of the European Union. 2024. URL: <https://data.europa.eu/doi/10.2826/072707> (accessed: 06.11.2025)
5. Horizon Europe. Research and innovation. European Commission. URL: <https://surl.lt/rqfegg> (accessed: 26.10.2025)
6. Europe. Dealroom. URL: <https://dealroom.co/guides/europe> (accessed: 16.10.2025)
7. Eppinga A. Dutch tech companies raise nearly 50% more money in 2024. Innovation Origins. 2025. URL: <https://surl.lu/imwxtm> (accessed: 06.11.2025)
8. The State of the Swedish Tech Ecosystem. Dealroom. Sweden Sverige. 2025. URL: <https://surl.li/lqjatu> (accessed: 06.11.2025)

9. Venture capital in Finland 2024. Finnish Venture Capital Association. 2025. URL: https://paaomasijoittajat.fi/app/uploads/VC_Finland_2024.pdf (accessed: 06.11.2025)
10. Startup funding in Finland climbs as Europe stalls. Helsinki Times. 2025. URL: <https://surl.li/tcjury> (accessed: 06.11.2025)
11. Venture in Eastern Europe 2024 Report. URL: <https://surl.li/slehou> (accessed: 06.11.2025)
12. 2024 Central and Eastern Europe Private Equity Statistics. Invest Europe. 2025. URL: <https://surl.li/oevkjw> (accessed: 20.10.2025)
13. Zaharieva E. Scaling Deep Tech in Europe - European Innovation Council - Impact Report 2025. URL: <https://surl.li/ifzkkw> (accessed: 20.10.2025)
- 14.

Давиденко Б.Т.

Науковий керівник – д.е.н., професор, завідувач кафедри європейської економіки і бізнесу Федірко О.А.

СУЧАСНІ ТЕНДЕНЦІЇ ТРАНСФОРМАЦІЇ АВТОМОБІЛЬНОЇ ІНДУСТРІЇ У СВІТОВІЙ ЕКОНОМІЦІ

Глобальний ринок автомобілів посідає одне з ключових місць у структурі світового господарства, формуючи значну частину міжнародної торгівлі та визначаючи напрям еволюції сучасних відтворювальних процесів. На думку Д. Лук'яненка, А. Поручника, Я. Столярчук транспортне машинобудування залишається фундаментальною складовою міжнародної економічної системи, забезпечуючи взаємозалежність країн у межах світового поділу праці та сприяючи розвитку багаторівневих інтеграційних процесів [1, с. 215–218].

Трансформація ринку зумовлена значною кількістю факторів, серед яких найважливішими виступають інноваційні зрушення, зміни в структурі глобальних виробничих ланцюгів, енергетичний перехід, цифровізація та гео економічна нестабільність. У дослідженні О. Мозгового та Л. Руденко-Сударевої підкреслюється, що глобальні економічні кризи, коливання інвестиційних потоків та порушення структурної рівноваги на світових ринках суттєво вплинули на галузь, прискоривши переорієнтацію компаній на нові моделі розвитку й підвищивши значення довгострокових інвестицій у модернізацію та технологічні інновації [2, с. 41–46].

Провідну роль у трансформації відіграють зміни в організації глобальних ланцюгів доданої вартості автомобільної галузі. Як зазначають J. Humphrey і O. Memedovic, автомобілебудування є одним із найбільш структурно складних секторів світової економіки, де протягом останніх десятиліть сформувалася багаторівнева система взаємодії між виробниками, постачальниками компонентів різних рівнів, інжиніринговими центрами та сервісними компаніями [3, р. 12–18]. Така організація дозволяє провідним корпораціям оптимізувати виробничі витрати, зміцнювати контроль над

Наукове видання

**ЄВРОІНТЕГРАЦІЙНИЙ ВЕКТОР
ЕКОНОМІЧНОГО ЗРОСТАННЯ УКРАЇНИ**

**Збірник матеріалів
II Студентської науково-практичної Інтернет-конференції**

20 листопада 2025 р.

Видано в авторській редакції

Підписано до друку 04.12.2025. Формат 60×84/8
Друк. арк. 12,37. Зам. № 25-5954

Київський національний економічний університет імені Валіма Гетьмана
03680, м. Київ, проспект Берестейський, 54/1
Свідоцтво про внесення до Державного реєстру
суб'єктів підприємств України (серія ДК, № 235 від 07.11.2000)
E-mail: literra@kneu.edu.ua