

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
Західноукраїнський національний університет  
Факультет фінансів та обліку  
Кафедра фінансових технологій та банківського бізнесу

**ПІЩАНСЬКИЙ Ігор Миколайович**

**Оцінка ефективності венчурного фінансування інноваційних  
проектів / Evaluation of the effectiveness of venture financing of  
innovative projects**

спеціальність: 072 – Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок  
освітньо-професійна програма – Банківська справа  
Кваліфікаційна робота

Виконав студент групи  
ФБСм-21  
І. М. Піщанський

---

Науковий керівник:  
к.е.н., доцент, Б. Г. Сенів

---

Кваліфікаційну роботу  
Допущено до захисту:  
«\_\_» \_\_\_\_\_ 20\_\_ р.  
Завідувач кафедри  
\_\_\_\_\_ О. В. Кнейслер

ТЕРНОПІЛЬ – 2025

## ЗМІСТ

|  |    |
|--|----|
| ВСТУП .....  | 3  |
| <b>РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ ІННОВАЦІЙНИХ ПРОЄКТІВ</b>   |    |
| 1.1. Економічна сутність венчурного фінансування та його роль у розвитку інноваційних систем .....   | 6  |
| 1.2. Концептуальні підходи до оцінки ефективності інноваційних проєктів .....  | 13 |
| <b>РОЗДІЛ 2. СУЧАСНИЙ СТАН ТА ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ ІННОВАЦІЙНИХ ПРОЄКТІВ</b>   |    |
| 2.1. Аналіз розвитку венчурного ринку в Україні: нормативно-правові, інституційні та економічні детермінанти .....                         | 20 |
| 2.2. Оцінка ефективності венчурного фінансування інноваційних проєктів .....   | 27 |
| <b>РОЗДІЛ 3. ВЕКТОРИ РОЗВИТКУ ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ ІННОВАЦІЙНИХ ПРОЄКТІВ</b>  |    |
| 3.1. Механізми підвищення ефективності венчурних інвестицій в Україні на основі адаптації європейських моделей та практик .....            | 36 |
| 3.2. Внутрішні напрями вдосконалення системи венчурного фінансування для підвищення результативності інноваційних проєктів в Україні ..... | 42 |
| ВИСНОВКИ .....   | 49 |
| СПИСОК ВИКОРИСТАНИИХ ДЖЕРЕЛ .....  | 53 |

## ВСТУП

**Актуальність теми дослідження.** У сучасних умовах глобальної технологічної конкуренції саме інноваційні проекти визначають здатність держави створювати нові ринки, інтегруватися у світові технологічні ланцюги та забезпечувати довгострокове економічне зростання. Водночас ці проекти характеризуються високим рівнем ризиків, відсутністю доступу до традиційних джерел фінансування та значною потребою у стратегічній та управлінській підтримці. Саме тому венчурне фінансування стає ключовим механізмом подолання структурного «фінансового розриву» на ранніх стадіях інноваційного циклу. Зростання значення венчурного капіталу також посилюється трансформаційними процесами в економіці України, яка потребує модернізації виробничих структур, розвитку високотехнологічних секторів та підвищення інноваційної активності підприємств. В умовах воєнних і поствоєнних викликів важливість інноваційних рішень зростає ще більше, оскільки саме вони здатні забезпечити швидке відновлення, підвищення стійкості та формування нових конкурентних переваг на міжнародних ринках.

**Огляд літератури з теми дослідження.** Питання оцінки ефективності венчурного фінансування інноваційних проектів відображається в кількох взаємопов'язаних методологічних площинах, а саме через призму ефективності венчурного бізнесу загалом, розвитку венчурних структур (фондів, компаній), а також через формування системи показників і методик оцінювання. Серед наукових досліджень слід видіти напрацювання таких авторів: О. Афанасьевої, Н. Гребенник, Н. Добрової, Н. Захарченко, П. Кравчука, Ю. Мазур, І. Несходовського, Г. Скиби, О. Урбан, Н. Чиж та інш.

**Мета та завдання кваліфікаційної роботи.** Метою дослідження є комплексна оцінка ефективності венчурного фінансування інноваційних проектів та обґрунтування напрямів удосконалення механізмів венчурного інвестування з урахуванням національних особливостей і світових моделей.

Досягнення поставленої мети потребує виконання низки взаємопов'язаних завдань:

- дослідити теоретичні засади та економічну сутність венчурного фінансування, а також визначити роль венчурного капіталу в інноваційних системах;
- розглянути підходи до оцінки ефективності інноваційних проєктів;
- проаналізувати тенденції розвитку венчурного ринку України та його інституційних детермінант;
- здійснити оцінку ефективності венчурного фінансування інноваційних проєктів;
- обґрунтувати напрями розвитку венчурного фінансування інноваційних проєктів.

**Об'єктом дослідження** є процес венчурного фінансування інноваційних проєктів у національній економіці.

**Предметом дослідження** є методичні, економічні та інституційні засади оцінки ефективності венчурних інвестицій, а також механізми впливу венчурного капіталу на результати функціонування інноваційних проєктів

**Методи дослідження.** Методологічну основу дослідження становлять загальнонаукові та спеціальні методи: аналіз і синтез – для визначення теоретичних підходів; порівняльний аналіз – для оцінювання міжнародного та національного досвіду венчурного фінансування; економіко-статистичні методи – для аналізу ринку венчурних інвестицій; методи інвестиційного оцінювання (NPV, IRR, ROI, період окупності) – для дослідження ефективності конкретних інноваційних проєктів; SWOT-аналіз – для комплексної оцінки конкурентних позицій стартапів; метод експертного оцінювання та сценарного аналізу – для визначення перспектив розвитку венчурного ринку. Інформаційну основу дослідження становили законодавчі акти України, Європейського Союзу, інноваційних компаній, венчурних фондів, наукові дослідження вчених, інтернет ресурси.

**Практичне значення отриманих результатів** полягає у можливості використання результатів для підвищення ефективності діяльності венчурних фондів, оптимізації процесів прийняття інвестиційних рішень, а також

формування інноваційних стратегій підприємств.

**Апробація результатів дослідження.** За темою дослідження опубліковано тези, які були опубліковані у Збірнику студентських наукових праць «Актуальні питання теорії і практики фінансового менеджменту, фінансових ринків, банківської справи та соціального забезпечення» (Тернопіль: ЗУНУ, 2025).

**Структура роботи.** Кваліфікаційна робота сформована зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел. Повний обсяг роботи становить 52 сторінки, містить 5 рисунків, 13 таблиць, список використаних джерел складено з 54 найменування.

## РОЗДІЛ 1

### ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ ІННОВАЦІЙНИХ ПРОЄКТІВ

#### **1.1. Економічна сутність венчурного фінансування та його роль у розвитку інноваційних систем**

В умовах переходу економіки до моделі, заснованої на знаннях, здатність держави генерувати, комерціалізувати й масштабувати інновації визначає її конкурентні переваги на глобальному ринку. У цих умовах особливого значення набуває пошук ефективних механізмів підтримки інноваційних підприємств, для яких характерна висока ризиковість, тривалість циклу розробки та обмежені можливості залучення традиційних інвестиційних ресурсів. Саме тому венчурне фінансування постає ключовим інструментом розвитку інноваційних систем, забезпечуючи не лише капітал, але й експертну, управлінську та стратегічну підтримку технологічних проєктів на ранніх етапах їхнього формування.

На відміну від банківського кредитування чи традиційних форм фінансування, венчурне інвестування спрямоване на підтримку компаній, що створюють інновації, для яких не існує сформованого ринку або прогнозованої динаміки доходів. Це зумовлює необхідність залучення інвесторів, які не лише надають фінансові ресурси, а й активно впливають на управління проєктом, сприяють формуванню бізнес-моделі та розвитку інноваційної екосистеми.

Тому, дослідження економічної сутності венчурного фінансування та механізмів його впливу на розвиток інноваційних систем є важливим питанням, що дозволяє зрозуміти закономірності формування інноваційної економіки та визначити ефективні напрями державної та інституційної підтримки інноваційного підприємництва.

Економічна сутність венчурного фінансування полягає у забезпеченні інноваційно активних підприємств фінансовими ресурсами на ранніх стадіях їхнього розвитку, коли традиційні джерела капіталу через високий рівень ризику

не є доступними. Узагальнюючи підходи вітчизняних авторів, можна стверджувати, що венчурне фінансування інтерпретується ними не просто як окремий інвестиційний інструмент, а як специфічний механізм забезпечення інноваційних проєктів високоризиковим капіталом, який поєднує фінансову, управлінську та експертну підтримку підприємця. Так, К. Іванов розглядає «венчурне фінансування як форму залучення капіталу до інноваційної діяльності, що характеризується високим рівнем ризику, тривалим інвестиційним горизонтом та орієнтацією на суттєве зростання вартості бізнесу, акцентуючи увагу на його особливостях та функціях у національній економіці» [11].

А. Непран та І. Тимченко, аналізуючи динаміку венчурного ринку України підкреслює, що «венчурний капітал виконує завдання мобілізації підприємницької активності, фінансування інноваційних компаній та перетворення їх у конкурентоспроможні високотехнологічні фірми з високим потенціалом зростання й капіталізації бізнесу» [18]. Автори наголошують на готовності венчурних інвесторів приймати підвищений рівень ризику, прирівнюючи венчурний капітал до «ризикового фінансування», що бере на себе найбільш невизначені стадії інноваційного циклу [18].

Колектив авторів розглядає «венчурний капітал як окремий сегмент ринку інвестиційного капіталу, що виконує роль посередника між інноваційним суб'єктом та власниками капіталу, орієнтованими на вкладення у високо ризикові, але потенційно високо дохідні об'єкти» [5]. Дослідники підкреслюють, що венчурний бізнес не здатен повністю задовольнити всі потреби інноваційних компаній у капіталі, натомість виступає своєрідним «фінансовим світлофором»: успішна участь венчурного інвестора слугує сигналом для більш консервативних інвесторів щодо доцільності подальших вкладень [5].

І. Литвин, аналізуючи стан стартап-індустрії та джерела фінансування українських стартапів, наголошує, що «венчурне інвестування є одним із найризикованіших видів інвестиційної діяльності, оскільки вкладення здійснюються у нові ідеї й молоді компанії, які часто не мають стабільних

грошових потоків та матеріального забезпечення, а основною «заставою» виступають інтелектуальна власність та підприємницька компетентність команди засновників» [15]. Венчурне фінансування в такому разі виконує функцію розподілу та професійного менеджменту ризику, а також функцію підтримки життєздатних стартапів в умовах підвищеної невизначеності й шоків, зокрема пов'язаних із повномасштабною війною.

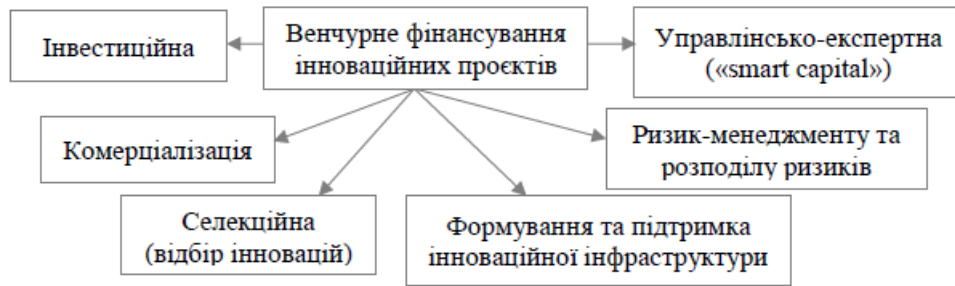
Сутність венчурного фінансування базується на співпраці інвесторів – венчурних фондів, бізнес-ангелів та інших фінансових інституцій – з підприємцями, які розвивають інноваційні проєкти [45].

З погляду інституційної теорії, венчурне фінансування розглядається як система взаємодії різних інституційних суб'єктів, включно з державними органами, приватними інвестиційними фондами, освітніми установами та бізнес-спільнотами [43].

У сукупності розглянуті дослідження дозволяють зробити висновок, що венчурне фінансування слід визначити як форму інвестування високоризикових інноваційних проєктів і підприємств на ранніх стадій розвитку, що ґрунтується на вкладенні капіталу в обмін на частку власності з метою отримання прибутку у разі успішної комерціалізації технології чи масштабування бізнесу. На відміну від традиційних фінансових інструментів, венчурне фінансування поєднує надання фінансових ресурсів із управлінською, експертною та консультативною підтримкою, що здійснюється інвестором для підвищення життєздатності та конкурентоспроможності проєкту. У його основі лежить прийняття підвищеного рівня невизначеності та готовність інвестора взяти на себе значну частку ризиків, властивих інноваційній діяльності, в обмін на можливість отримання суттєвого зростання вартості інвестованої компанії.

Венчурне фінансування виконує низку функцій, які забезпечують його роль у розвитку інноваційних проєктів та інноваційних систем загалом (рис. 1.1). Кожна з цих функцій проявляється на різних стадіях життєвого циклу інновації та охоплює як фінансові, так і організаційно-управлінські аспекти. У сукупності вони створюють механізм, здатний долати структурні бар'єри інноваційної

діяльності, забезпечуючи появу та комерціалізацію високотехнологічних рішень.



**Рис. 1.1. Функції венчурного фінансування інноваційних проєктів**

Примітка. Складено автором на основі [1; 7; 33].

Однією з базових є інвестиційна функція, яка полягає у наданні фінансових ресурсів проєктам, що не можуть бути підтримані традиційними інституційними інвесторами. Інноваційні стартапи характеризуються високою невизначеністю, відсутністю заставного майна та нерідко обмеженими короткостроковими перспективами монетизації. З цієї причини банки та інші фінансові установи уникають вкладень у початкові етапи інноваційного процесу. Венчурний капітал компенсує цю прогалину, створюючи джерело ризикового фінансування, яке забезпечує техніко-технологічний розвиток підприємства тоді, коли інші форми капіталу недоступні. Така функція особливо важлива на початкових та стартап-стадіях, коли необхідні інвестиції є великими, а ймовірність комерційного успіху поки що неочевидною.

Не менш значущою є функція управлінського та експертного супроводу, яку часто називають «smart capital». Венчурний інвестор, на відміну від пасивних учасників фінансового ринку, бере активну участь у формуванні бізнес-моделі, стратегічному плануванні, розбудові команди, організації виробничих та маркетингових процесів [7]. Завдяки цьому інноваційні проєкти отримують не лише фінансову підтримку, а й доступ до професійного управлінського досвіду, експертних знань та наставництва. Цей супровід суттєво зменшує ймовірність помилок у прийнятті рішень, допомагає формувати конкурентні переваги та прискорює трансформацію ідеї у життєздатний продукт.

Важливу роль відіграє функція розподілу та професійного менеджменту

ризиків. Венчурний капітал бере участь у високоризикових проєктах, і саме здатність інвестора правильно оцінювати та управляти ризиками визначає ефективність інноваційного процесу [1]. Інвестор аналізує потенціал команди, технологічну новизну, доступність ринку, масштабованість бізнес-моделі та інші аспекти, що дозволяє мінімізувати ризики не за рахунок уникання інновацій, а шляхом їх професійного структурування. Крім того, ризики розподіляються між інвестором і підприємцем: останній отримує ресурси для розвитку, а інвестор – частку у власності з можливістю отримання надприбутку в разі успіху проєкту.

Суттєвою для інноваційної економіки є селекційна функція венчурного фінансування. Оскільки кількість потенційно перспективних інновацій завжди перевищує реальний обсяг доступних ресурсів, венчурні інвестори здійснюють відбір проєктів, які мають найбільший потенціал створення нової цінності. Такий відбір ґрунтується на системному аналізі ринкових трендів, технологічної новизни, конкурентного потенціалу та якості управлінської команди. У результаті венчурні фонди стають своєрідними «фільтрами» інноваційної системи, спрямовуючи ресурси до найперспективніших напрямів, тим самим формуючи економічну структуру майбутнього [43].

Окремої уваги потребує функція формування та підтримки інноваційної інфраструктури. Венчурне фінансування стимулює розвиток інкубаторів, акселераторів, технологічних парків, платформ відкритих інновацій, а також професійних мереж, що забезпечують циркуляцію знань і прискорюють адаптацію технологічних рішень [7]. Інвестори, залучаючи свої контакти, партнерства та репутаційний капітал, розширюють можливості стартапів виходити на міжнародні ринки, отримувати доступ до нових технологій і формувати стратегічні альянси.

Окрім того, важливою є функція прискорення комерціалізації інновацій, яка виявляється у здатності венчурного капіталу забезпечити швидку трансформацію наукових результатів у продукти ринкового попиту. Інноваційні проєкти завдяки венчурному фінансуванню скорочують цикл виходу на ринок, ефективніше проходять етапи перевірки гіпотез, прототипування та

масштабування [12]. Це пояснюється тим, що венчурні інвестори спрямовують ресурси не лише на розробку продукту, а й на маркетинг, юридичний супровід, структурування операційних процесів, що забезпечує прискорення всієї інноваційної динаміки.

У сукупності зазначені функції демонструють, що венчурне фінансування є багатовимірною формою, яка поєднує фінансові, управлінські, організаційні та соціальні компоненти. Вона не лише компенсує нестачу капіталу для високоризикових інноваційних проєктів, але й формує умови для їхнього сталого розвитку, прискорює технологічні зміни та сприяє становленню конкурентоспроможної інноваційної економіки.

Венчурне фінансування інноваційних проєктів здійснюється широким колом учасників від приватних інвесторів та спеціалізованих фондів до корпорацій і державних інституцій (табл. 1.1). Усі вони мають різні мотивації, різні форми участі та рівень ризику, що дозволяє забезпечити інноваційним проєктам гнучку та багаторівневу підтримку.

Класичні венчурні фонди забезпечують основний обсяг інвестицій і професійний менеджмент, однак саме бізнес-ангели часто здійснюють перший внесок, коли проєкт ще не має ринкової історії чи матеріального забезпечення. Це робить фінансування одним із ключових чинників виживання стартапів на ранніх стадіях. Корпоративні венчурні підрозділи виконують функцію стратегічного «технологічного вікна» великих компаній, сприяючи трансферу знань і прискорюючи комерціалізацію результатів стартапів [29]. Інкубатори та акселератори посилюють людський капітал та підвищують рівень підготовленості інноваційних підприємств до виходу на ринок, зменшуючи ризики провалу інвестицій. Державні та міжнародні інституції формують важливий компенсаторний механізм для ринку, особливо в країнах, де приватний венчурний сектор є недостатньо розвиненим. Їхня участь дозволяє підтримати стратегічні технології, сформувати інфраструктуру та стимулювати приватних інвесторів [7].

Таблиця 1.1

## Основні суб'єкти венчурного фінансування інноваційних проєктів

| Суб'єкт венчурного фінансування                   | Характеристика   | Роль у фінансуванні інноваційних проєктів  |
|---|--|--|
| Венчурні фонди (VC funds)                         | Інституційні інвестори, які акумулюють капітал інвесторів і вкладають у стартапи з високим потенціалом зростання.                | Забезпечують масштабні інвестиції, професійний менеджмент, контроль за розвитком проєкту, супровід масштабування.          |
| Бізнес-ангели (приватні інвестори)                | Приватні інвестори, що вкладають власні кошти на ранніх стадіях розвитку стартапу; часто мають підприємницький досвід.           | Надають фінанси на старті, менторство, консультаційну підтримку, доступ до бізнес-мереж; критично важливі для seed-стадії. |
| Корпоративні венчурні підрозділи (Corporate VC)   | Структури великих компаній, що інвестують у стартапи з метою пошуку технологічних рішень, синергії та інноваційного розвитку.    | Підсилюють інноваційні стратегії корпорацій, забезпечують стартапам ресурсну та технологічну підтримку, вихід на ринки.    |
| Інкубатори та акселератори                        | Організації, що надають підтримку раннім стартапам: менторство, інфраструктура, освітні програми; іноді невеликі інвестиції.     | Підвищують готовність стартапів до масштабування, зменшують ризики, створюють сприятливе середовище для зростання.         |
| Приватні інвестиційні компанії                    | Керують капіталом приватних сімей або індивідуальних інвесторів, вкладаючи частину портфеля у високоризикові інноваційні активи. | Здійснюють довгострокові венчурні інвестиції, підтримують технологічні ніші з високим потенціалом.                         |
| Краудфандингові та краудінвестингові платформи    | Онлайн-платформи, що дозволяють широкому колу інвесторів підтримувати інноваційні проєкти.                                       | Забезпечують альтернативний доступ до капіталу, особливо для продуктів із високим суспільним інтересом.                    |
| Державні фонди та державні програми підтримки     | Інституції, спрямовані на розвиток інноваційного підприємництва та підтримку стратегічних технологій.                            | Компенсують недоліки ринку капіталу, фінансують високоризикові сфери, підтримують критичні напрями.                        |
| Міжнародні фінансові організації (ЄБРР, ЕІФ тощо) | Інституції розвитку, які інвестують у венчурні фонди і стартапи для стимулювання інноваційної економіки.                         | Зміцнюють інноваційні екосистеми країн, забезпечують доступ до глобальних фінансових ресурсів.                             |

Примітка. Складено автором на основі [1; 7; 15; 18; 29].

Таким чином, система венчурного фінансування є комплексною взаємодією приватних, корпоративних та інституційних інвесторів. Її ефективність визначається не окремою категорією інвесторів, а збалансованістю та взаємодоповнюваністю всіх учасників. Венчурне фінансування виступає елементом національних та глобальних інноваційних систем, оскільки забезпечує не лише доступ до капіталу, але й створює інституційне середовище, сприятливе для інноваційного підприємництва. Саме через поєднання фінансових і нефінансових інструментів воно сприяє підвищенню динамічності

економіки, формуванню конкурентоспроможних технологічних кластерів та інтеграції інноваційних компаній у міжнародні ринки. У результаті венчурний капітал стає важливою умовою сталого інноваційного розвитку та переходу економіки до моделі, заснованої на знаннях.

## **1.2. Концептуальні підходи до оцінки ефективності інноваційних проєктів**

Інноваційні проєкти становлять собою системно організовані заходи, спрямовані на створення, удосконалення або впровадження нових технологій, продуктів, процесів чи організаційних рішень, які володіють потенціалом генерувати нову цінність для ринку чи суспільства. Їхня особливість полягає у високій новизні, відсутності усталених аналогів, значній залежності від науково-технічного прогресу та швидких змін у конкурентному середовищі. Інноваційні проєкти характеризуються нерівномірністю витрат, невизначеністю майбутніх результатів та значною роллю людського капіталу, що робить їх принципово відмінними від традиційних інвестиційних ініціатив.

У сучасній економічній літературі інноваційний проєкт розглядається як структурована форма реалізації інноваційної діяльності, що охоплює повний цикл створення та впровадження нововведення. На нормативному рівні (зокрема у Законі України «Про інноваційну діяльність») інноваційний проєкт трактується як комплект документів, який визначає процедуру та комплекс заходів (у тому числі інвестиційних) щодо створення і реалізації інноваційного продукту або продукції [23].

У публікаціях українських авторів поняття «інноваційний проєкт» послідовно розглядається «як комплексна категорія, що поєднує організаційний, технологічний і фінансовий виміри» [8]. Окрім того, інноваційний проєкт визначають «як систему взаємопов'язаних цілей та програм їх досягнення, що включає сукупність науково-дослідних, конструкторських, виробничих, фінансових і комерційних заходів, організованих у межах обмежених ресурсів і

часу та оформлених комплектом проєктної документації» [36]. Таке трактування підкреслює процесний характер інноваційного проєкту й акцент на цілеспрямованому управлінні його життєвим циклом.

Важливою особливістю сучасних українських досліджень є поєднання нормативного й управлінського підходів. З одного боку, посиляючись на законодавче визначення, автори наголошують на документальній формі інноваційного проєкту як «комплекту документів», що регламентують процедуру та зміст заходів зі створення й реалізації інноваційного продукту. З іншого у працях, присвячених організації інноваційної діяльності, інноваційний проєкт позиціонується як «двигун розвитку економіки» та ключова форма реалізації інноваційної стратегії підприємства, що забезпечує не лише поодинокі нововведення, а й системну зміну технологічної бази бізнесу [4].

Визначення потенціалу створення економічної, науково-технічної, соціальної чи екологічної цінності здійснюється на основі проведення оцінки ефективності шляхом аналізу результатів, витрат, ризиків та стратегічної значущості. Вона охоплює як кількісні, так і якісні параметри, що відображають здатність проєкту забезпечити конкурентні переваги, вийти на цільові ринки або сприяти розвитку нових технологічних напрямів. На відміну від звичайних інвестицій, оцінювання інновацій потребує врахування ширшого спектра ефектів, зокрема впливу на компетентності організації, формування нових технологічних платформ, можливостей масштабування та гнучкості управлінських рішень.

У найпростішому варіанті ефективність розглядається як відношення фінансової віддачі (доходу, грошових потоків, приросту вартості бізнесу) до вкладених ресурсів. В українських працях економічну ефективність інноваційних проєктів прямо визначають як відношення рівня фінансової віддачі до початкових інвестицій [12]. Водночас сучасні підходи виходять за рамки чисто фінансової інтерпретації, вводячи поняття технологічної, соціальної та екологічної ефективності. В. Волошин-Сідей ефективність пропонує оцінювати на основі інтегральної системи показників, що поєднують фінансові,

ресурсні, ринкові та організаційні параметри [4].

Оцінювання ефективності інноваційних проєктів передбачає не лише застосування класичних фінансових методів, але й використання спеціальних концептуальних підходів, що враховують специфіку інноваційної діяльності, ризиків та ринкової динаміки (табл. 1.2).

**Таблиця 1.2**

**Концептуальні підходи до оцінки ефективності інноваційних проєктів**

| Підхід                           | Сутність підходу   | Переваги  | Обмеження   |
|----------------------------------|--|---|---|
| Фінансово-економічний            | Оцінка майбутніх доходів і витрат на основі прогнозованих грошових потоків.                                  | Кількісна об'єктивність; можливість порівняння альтернатив.                     | Низька передбачуваність cash-flow на ранніх стадіях; слабка адаптивність до невизначеності. |
| Підхід реальних опціонів         | Розгляд інновації як послідовності рішень із можливістю відкласти, масштабувати або припинити проєкт.        | Враховує гнучкість та динамічність проєкту; підходить для мінливих ринків.      | Складність моделювання; потреба в якісних даних про волатильність ринку.                    |
| Портфельний підхід               | Аналіз інновації у структурі портфеля організації з урахуванням стратегічної рівноваги «ризик – дохідність». | Узгодженість проєктів зі стратегічними цілями; диверсифікація ризику.           | Не враховує унікальності окремого проєкту; ризик надмірної стандартизації.                  |
| Системний та інтегральний підхід | Оцінка проєкту з урахуванням фінансових, технологічних, соціальних, екологічних та стратегічних ефектів.     | Враховує всю повноту результатів інновації; придатний для проривних технологій. | Суб'єктивність експертних суджень; потреба в кваліфікованих оцінювачах.                     |
| Ризик-орієнтований підхід        | Ідентифікація, вимірювання та управління ризиками, що впливають на ефективність проєкту.                     | Дає змогу оцінити проєкт за різних сценаріїв; суттєво знижує невизначеність.    | Значна трудомісткість; складність збору даних щодо ризиків.                                 |

Примітка. Складено автором на основі [4; 7; 8; 12; ].

Одним із найбільш поширених є фінансово-економічний підхід, який ґрунтується на методах дисконтованих грошових потоків (NPV, IRR, PI, DPP). Він передбачає оцінювання інноваційного проєкту з позицій його здатності генерувати майбутні доходи та забезпечувати прийнятний рівень окупності [1]. Проте цей підхід стикається з методологічними обмеженнями: на ранніх стадіях інновації часто не мають достатньо даних для прогнозування грошових потоків, а ступінь ризику не завжди може бути відображений у ставці дисконту. Відтак фінансові методи є необхідною, але недостатньою умовою комплексної оцінки.

У відповідь на ці обмеження сформувався підхід реальних опціонів, який розглядає інноваційний проєкт як послідовність управлінських рішень, що можуть бути адаптовані до змін ринкового середовища. Такий підхід дозволяє враховувати стратегічну гнучкість, можливість відкласти, масштабувати або припинити проєкт, реагуючи на нову інформацію. Реальні опціони особливо цінні для високотехнологічних сфер, де майбутні ринки лише формуються, а ефективність залежить від здатності підприємства швидко коригувати траєкторію розвитку [8].

Вагоме значення має портфельний підхід, у межах якого інноваційні проєкти розглядаються не ізольовано, а як елементи інноваційного портфеля підприємства або інвестора. Основною ідеєю є збалансування ризику й очікуваного ефекту, а також узгодженість проєктів зі стратегічними цілями організації [8]. Портфельне оцінювання дозволяє сформувати оптимальну структуру інноваційної діяльності, у якій високоризикові, але перспективні проєкти поєднуються з більш стабільними, забезпечуючи стійкість інноваційного розвитку.

Окремим концептуальним напрямом є системний та інтегральний підхід, що орієнтований на оцінювання не лише фінансових, але й нефінансових результатів: технологічного рівня прориву, наукової новизни, соціального впливу, екологічних ефектів, ефектів для конкурентоспроможності [8]. Цей підхід виходить із того, що інноваційні проєкти нерідко створюють цінність, яка проявляється не одразу, а через формування нових компетенцій, розвиток технологічних платформ або посилення позицій на ринку. Тому застосовуються інтегральні індикатори, багатокритеріальний аналіз та експертні методи.

Не менш важливим є ризик-орієнтований підхід, у межах якого оцінювання ефективності інноваційних проєктів зосереджується на ідентифікації, кількісному вимірюванні та управлінні ризиками. Для інноваційних проєктів характерні технічні, ринкові, фінансові, інституційні та командні ризики, які можуть суттєво змінювати очікуваний результат [1]. Отже, концептуальні підходи до оцінки ефективності інноваційних проєктів є

багатокомпонентними та доповнюють один одного. Їхнє комплексне застосування дає змогу більш точно оцінити перспективи інноваційного проєкту, знизити ризики помилок та сформувати ефективну траєкторію його розвитку.

Оцінка ефективності інноваційних проєктів ґрунтується на комплексі методів, що дозволяють всебічно проаналізувати фінансові, техніко-технологічні, ринкові та стратегічні аспекти розвитку інновації. Через високий рівень невизначеності та ризику інноваційних ініціатив, традиційні методи інвестування доповнюються спеціалізованими підходами, здатними враховувати динамічність технологічного середовища та багатовимірність результатів інноваційної діяльності. У табл. 1.3 наведено основні групи методів, що використовуються у сучасній практиці.

Таблиця 1.3

### Методи оцінки ефективності інноваційних проєктів

| Методи                                   | Інструменти / показники  | Особливості застосування в інноваційних проєктах   |
|--|--|--|
| Фінансово-економічні (класичні)          | чистої приведеної вартості (NPV), внутрішньої норми рентабельності (IRR), індексу рентабельності (PI), строку окупності (PP) та строку дисконтованої окупності (DPP) | Ефективні для проєктів із прогнозованими доходами; мають обмеження через високу невизначеність інновацій |
| Методи аналізу ризиків                   | Сценарний аналіз, Монте-Карло, дерева рішень, матриці ризиків  | Дозволяють враховувати невизначеність, варіативність результатів і можливість управлінської корекції     |
| Методи реальних опціонів                 | Опціони на відкладення, розширення, зменшення, відмову   | Надають цінність стратегічній гнучкості; особливо актуальні для високотехнологічних інновацій            |
| Портфельні методи                        | Матричні моделі (BCG, McKinsey), оптимізація портфеля, балансування ризику   | Дають змогу враховувати взаємозв'язки між проєктами та стратегічну узгодженість                          |
| Інтегральні та багатокритеріальні методи | АНР, TOPSIS, інтегральні індекси, експертні оцінки   | Застосовуються, коли ефект інновації не зводиться до фінансових показників                               |
| Експертно-аналітичні методи              | Delphi, SWOT, експертне ранжування, карта компетенцій  | Доцільні для ранніх стадій, коли кількісні дані є обмеженими або відсутніми                              |
| Маркетингово-технологічні методи         | Технологічний аудит, foresight, оцінка TRL, PESTEL, конкурентний аналіз  | Дозволяють оцінити комерційну перспективність технології та її конкурентне середовище                    |

Примітка. Складено автором на основі [1; 4; 6; 8].

Першу групу становлять фінансово-економічні методи, до яких належать показники чистої приведеної вартості (NPV), внутрішньої норми рентабельності (IRR), індексу рентабельності (PI), строку окупності (PP) та строку дисконтованої окупності (DPP) [4]. Ці методи застосовуються для кількісної оцінки здатності інноваційного проєкту генерувати майбутні грошові потоки та забезпечувати економічну доцільність інвестицій. Однак їхнє використання в інноваційній сфері обмежене складністю прогнозування доходів і високою варіативністю ризиків.

Другу групу складають методи оцінювання ризиків, серед яких найбільш поширеними є сценарний аналіз, аналіз чутливості, Монте-Карло моделювання, ймовірнісні підходи та матричні моделі ризиків [8]. Ці методи дозволяють дослідити потенційні варіанти розвитку інноваційного проєкту залежно від змін зовнішнього середовища, що особливо важливо в умовах технологічної турбулентності та відсутності опрацьованих ринкових моделей.

Окрему групу становлять методи реальних опціонів, які розглядають інноваційний проєкт як систему послідовних управлінських рішень. Підхід реальних опціонів дозволяє врахувати гнучкість інвестора щодо продовження, скорочення, призупинення або масштабування проєкту залежно від появи нової інформації [4]. Він особливо ефективний для високотехнологічних проєктів, де стратегічна адаптивність має критичне значення.

Особливо важливими для інноваційних проєктів є портфельні методи оцінювання, що базуються на принципах оптимізації структури інноваційного портфеля та враховують взаємозв'язок між проєктами. Методи VCG-матриці, GE/McKinsey, лінійного програмування та оптимізації дозволяють визначити, які проєкти варто розвивати, призупинити або замінювати залежно від стратегічних цілей організації [1].

Важливе місце посідають якісні та експертні методи, що використовуються для оцінювання нематеріальних результатів інноваційної діяльності – наукової новизни, конкурентних переваг, технологічного рівня, соціального та екологічного впливу. До них належать методи експертних оцінок,

багатокритеріальний аналіз (АНР, TOPSIS), SWOT-аналіз, технологічне foresight-оцінювання. У поєднанні з кількісними підходами вони формують комплексне уявлення про потенціал проєкту.

Таким чином, метою оцінки ефективності є забезпечення обґрунтованості управлінських рішень щодо доцільності реалізації, фінансування, коригування або припинення інноваційного проєкту. Вона дає змогу визначити, чи здатен проєкт створювати стійку цінність, чи відповідає він стратегічним цілям підприємства або інвестора та які ризики супроводжують його реалізацію. Оцінювання також служить інструментом оптимізації інноваційного портфеля, розподілу ресурсів і формування траєкторій технологічного розвитку. У ширшому контексті ефективна система оцінки визначає якість функціонування інноваційної екосистеми, сприяючи підвищенню конкурентоспроможності економіки та прискоренню інноваційних процесів.

## РОЗДІЛ 2

### СУЧАСНИЙ СТАН ТА ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ ІННОВАЦІЙНИХ ПРОЄКТІВ

#### **2.1. Аналіз розвитку венчурного ринку в Україні: нормативно-правові, інституційні та економічні детермінанти**

Основу функціонування венчурного ринку формують нормативно-правові, інституційні та економічні детермінанти, які також визначають його динаміку в коротко- й довгостроковій перспективі. Протягом останніх років питання розвитку венчурного фінансування набуває особливої актуальності з огляду на одночасний вплив кількох чинників: трансформацію регуляторного середовища, інституційні зміни в інноваційній та фінансовій екосистемі, а також суттєві економічні шоки, пов'язані з пандемією та повномасштабною війною.

Саме венчурна індустрія сприяє прискореному впровадженню технологій, виробництву конкурентоспроможної продукції, стимулює розвиток підприємництва й підвищення зайнятості. Венчурні інвестори не лише забезпечують фінансову підтримку, а й надають підприємствам експертну, організаційну та стратегічну допомогу, що особливо важливо на початкових етапах розвитку стартапів і проєктів із високою інноваційною складовою [29].

Відповідно, аналіз розвитку венчурного ринку потребує розгляду не лише кількісних показників інвестиційної активності, але й тих структурних умов, що формують інституційне підґрунтя для інноваційного підприємництва та залучення ризикового капіталу.

Аналіз розвитку венчурного ринку в Україні у 2020–2024 рр. засвідчує поєднання двох протилежних тенденцій: прискореного зростання у докризовий період та глибокого шоку, спричиненого повномасштабною війною, із подальшою адаптацією ринку. За даними UVCA та Mind, сукупний обсяг венчурних інвестицій у проєкти з українським корінням за 2018–2022 рр. зріс майже утричі: з 302 млн дол. у 2018 р. до 881 млн дол. у 2022 р., причому

кількість угод у «воєнний» період (Q1 2022 – Q1 2023) сягнула 199, із них 176 – із розкритими сумами [52].

Інші дослідження (AVentures/DealBook, AIN) фіксують пікові значення 2020–2021 рр. (близько 571 млн дол. у 2020 р. та 832 млн дол. у 2021 р.) і різке падіння венчурного фінансування у 2022 р. приблизно на 70–75 % (до 218–236 млн дол.), що відповідає глобальному спадові VC-активності, посиленому військовими ризиками [41]. Водночас у 2024 р. спостерігається часткове відновлення: за оцінками DealBook of Ukraine, українські стартапи залучили понад 462 млн дол., що більш ніж удвічі перевищує обсяги 2022–2023 рр. [51]. Це свідчить про високий рівень адаптивності інноваційного сектору навіть за умов затяжної війни.

Нормативно-правові детермінанти розвитку венчурного ринку у 2020–2024 рр. базуються на поєднанні «базового» інвестиційного та інноваційного законодавства з новими режимами підтримки цифрової економіки (табл. 2.1). Загальну тенденцію формують Закон України «Про інвестиційну діяльність», який визначає правові та економічні засади інвестиційних процесів, та Закон «Про інноваційну діяльність», що визначає механізми державної підтримки інновацій та пріоритетні напрями їх розвитку [22; 23].

Саме правове поле визначає ступінь захищеності інвестора, доступність інструментів фінансування, можливості створення та управління венчурними фондами, а також рівень інтеграції українського ринку до європейської інноваційно-фінансової екосистеми. Упродовж аналізованого періоду нормативно-правова база зазнала суттєвих змін, спрямованих на наближення українських стандартів до європейських, цифровізацію фінансових процесів та підвищення прозорості інвестиційного середовища.

Одним із визначальних нормативних змін став вступ у дію Закону України «Про інститути спільного інвестування» [24], який замінив застарілий закон «Про інвестиційні фонди та компанії з управління активами». Новий закон суттєво актуалізував правове регулювання діяльності венчурних фондів, передбачив можливість створення фондів різних типів, гармонізованих із

директивами ЄС (зокрема, AIFMD), та розширив коло фінансових інструментів, допустимих до інвестування [24]. Це створило умови для підвищення прозорості інвестиційних механізмів, залучення міжнародних партнерів та унормування діяльності керуючих компаній у відповідності до європейських стандартів.

У 2021–2022 рр. ключовим драйвером для ІТ-та стартап-екосистеми став спеціальний правовий і податковий режим «Дія City», запроваджений Законом № 1667-ІХ «Про стимулювання розвитку цифрової економіки» та супровідними змінами до Податкового кодексу [25]. Він пропонує резидентам знижене податкове навантаження, гнучкі моделі залучення людського капіталу (gig-контракти, опціони) та кращу передбачуваність умов для іноземних інвесторів, що створює інституційну основу для розміщення R&D-офісів і структуризації угод у межах української юрисдикції.

Таблиця 2.1

### Нормативно-правові детермінанти розвитку венчурного ринку України у 2020–2024 рр.

| Рік  | Нормативно-правовий акт / ініціатива  | Сутність регулювання   | Вплив на розвиток венчурного ринку  |
|------|---|--|---|
| 2020 | Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів щодо стимулювання інвестиційної діяльності» | Спрощення умов ведення бізнесу, дерегуляція інвестиційних процедур, захист інвестицій                    | Створення сприятливішого середовища для іноземних та приватних інвесторів, підвищення інституційної довіри    |
| 2020 | Стратегія розвитку сфери інноваційної діяльності на період до 2030 року                                   | Формування пріоритетів інноваційної політики, розвиток інноваційної інфраструктури                       | Посилення взаємодії між державою й інноваційним сектором, підтримка стартапів та технологічних компаній       |
| 2021 | Закон № 1667-ІХ «Про стимулювання розвитку цифрової економіки в Україні» (передумови для «Дія City»)      | Запровадження спеціального правового режиму для ІТ-індустрії, гіг-контракти, інноваційні форми співпраці | Підвищення конкурентоспроможності українського ІТ та стартап-середовища, збільшення інтересу венчурних фондів |
| 2022 | Антикризові закони воєнного часу (податкові пільги, смарт-регуляція)                                      | Спрощення податкового адміністрування, зменшення навантаження на бізнес у воєнних умовах                 | Збереження привабливості українських технологічних компаній, які залишилися в Україні попри війну             |
| 2023 | Гармонізація законодавства з правом ЄС у межах євроінтеграції   | Адаптація стандартів корпоративного управління, захисту інвесторів, ринку капіталів                      | Підвищення довіри європейських інвесторів, інтеграція українського ринку з європейським                       |
| 2024 | Оновлення законодавства щодо корпоративних інвестиційних фондів (КІФ)                                     | Удосконалення регулювання фондів, прозорість їх діяльності, гармонізація з директивами ЄС                | Полегшення створення та роботи венчурних фондів в Україні, зростання інституційного інвестування              |

Примітка. Складено автором.

Паралельно відбувалося суттєве оновлення нормативної бази, пов'язаної з цифровізацією економіки. Прийняття Закону «Про стимулювання розвитку цифрової економіки в Україні» та запуск правового режиму «Дія.City» у 2022 р. створили нову інституційну платформу для технологічних компаній і потенційно – для венчурного капіталу. Запровадження гнучких форм трудових відносин, спеціального податкового режиму, а також можливість укладення конвертованих позик (Convertible Loan Agreements) та опціонних програм (ESOP) суттєво підвищили привабливість українських стартапів для інвесторів. Ці інструменти, широко застосовувані на зрілих ринках, забезпечують прозорість інвестиційних відносин і зменшують юридичні ризики, пов'язані з фінансуванням на ранніх стадіях.

Вплив зовнішніх факторів, передусім повномасштабної війни, зумовив потребу у створенні спеціальних нормативних рішень щодо підтримки інноваційного бізнесу та інвестиційної діяльності. Держава запровадила низку регуляторних послаблень, спрямованих на спрощення процедур для ІТ-компаній, збереження експорту цифрових послуг, а також створення умов для релокації стартапів та венчурних фондів у безпечніші регіони. На міжнародному рівні активізувалася співпраця з ЄС, що виявилось у гармонізації регуляторної політики та поступовій інтеграції до європейських ринків капіталу й інноваційних програм (Horizon Europe, EIC Accelerator).

Узагальнюючи, нормативно-правові детермінанти розвитку венчурного ринку України у 2020–2024 рр. характеризуються динамічністю та спрямованістю на модернізацію відповідно до європейських стандартів. Попри труднощі воєнного часу, була створена основа для формування конкурентоспроможного венчурного середовища, що здатне підтримувати інноваційні проєкти навіть у кризових умовах. Правові новації – від оновленого регулювання інвестиційних фондів до цифрових режимів і фінансово-інноваційних інструментів – не лише підвищили рівень інституційної зрілості ринку, а й заклали потенціал для його довгострокового розвитку та інтеграції у глобальну венчурну екосистему.

Суттєвим елементом нормативно-інституційної архітектури став Український фонд стартапів (Ukrainian Startup Fund, USF) – державна інституція грантової підтримки ранніх стадій, офіційно запущена у 2019 р. і з 2023 р. передана до сфери управління Міністерства цифрової трансформації [16; 17]. Фонд надає безповоротні гранти (до 50–100 тис. дол. залежно від стадії), концентруючись на IT, медтех, greentech, агротех та інших інноваційних секторах; станом на середину 2023 р. він профінансував понад 300 стартапів на суму понад 8,2 млн дол [2; 35; 41]. Таке поєднання грантової підтримки з податково-правовими стимулами «Дія City» формує важливий нормативно-правовий «каркас» для венчурного ринку, хоча багато угод і надалі структуруються через іноземні юрисдикції, що зумовлено бажанням інвесторів мінімізувати регуляторні ризики.

Інституційні детермінанти розвитку венчурного ринку в Україні в аналізованій період пов'язані з формуванням розгалуженої мережі приватних фондів, асоціацій та інфраструктурних організацій. Ключову координаційну роль відіграє Українська асоціація венчурного капіталу та прямих інвестицій (UVCA), яка об'єднує провідні фонди, просуває українські проекти на міжнародних ринках і регулярно публікує огляди ринку спільно з Mind.ua. За оцінками UVCA, станом на 2022–2023 рр. близько 17 фондів із сукупним обсягом капіталу близько 1,4 млрд дол. здійснювали активний фандрейзинг, орієнтуючись переважно на проекти з українським R&D [52]. У дослідженні AIN (2024) серед найактивніших українських гравців названо Horizon Capital, TA Ventures, AVentures Capital, SMRK, Flyer One Ventures, SID Venture Partners, u.ventures та низку нових фондів, що вийшли на ринок уже під час війни, зберігаючи інвестиційну активність у 2022–2023 рр. [41]. Паралельно розвиваються бізнес-ангельські мережі (United Angels Network, iClub та ін.), однак їхня ємність поки істотно поступається аналогічним структурам у країнах ЄС, що обмежує обсяги ранньостадійного фінансування [2].

До інституційних факторів слід віднести й появу спеціалізованих кластерів та програм, спрямованих на підтримку інновацій в умовах війни. У 2023–2024

рр. формується окрема ніша defence tech: державний кластер Brave1 надає гранти оборонним стартапам, а громадська спілка Techosystem запускає оборонний кластер для підтримки компаній, що розробляють військові технології [2; 30]. Таким чином, інституційне середовище венчурного ринку стає більш диференційованим, із чітким поділом на класичні ІТ- та нові оборонно-технологічні напрями.

Економічні детермінанти розвитку венчурного ринку у 2020–2024 рр. характеризуються високою волатильністю. З одного боку, до 2021 р. Україна виграла від глобального «інвестиційного перегріву» на технологічних ринках: зростання попиту на ІТ-послуги, дистанційну роботу та цифрові сервіси сприяло притоку капіталу в українські стартапи й появі нових «єдинорогів» (Grammarly, People.ai, airSlate, Creatio, Unstoppable Domains тощо) [41; 52]. З іншого боку, жорсткий цикл підвищення ставок ФРС США та повномасштабне вторгнення у 2022 р. різко погіршили інвестиційний клімат: за оцінками AVentures, обсяг венчурних інвестицій у 2022 р. скоротився на 74 % порівняно з 2021 р., а в Європі загалом обсяги венчурного фінансування зменшилися більш ніж на 60 % у першій половині 2023 р. [52]. Для українських проєктів це доповнилося специфічними шоками – руйнуванням виробничих потужностей, мобілізаційними ризиками засновників, вимушеною релокацією команд та реєстрацією компаній за кордоном [50].

Попри це, структурний аналіз інвестицій свідчить не лише про падіння обсягів, а й про зміну структури та географії капіталу. За даними UVCA, у «рік війни» частка іноземних інвесторів у загальному обсязі венчурних вкладень перевищила 95 %, тоді як українські інвестори майже не поступалися за кількістю угод, але уклали їх на значно менші суми [52]. Паралельно зростає значення грантового фінансування (USF, міжнародні програми на кшталт Google for Startups Ukraine Support Fund) як механізму «підтримки життєздатності» стартапів на ранніх стадіях [26; 42]. На рівні макроекономіки це доповнюється загальними програмами підтримки бізнесу (кредитні програми, зокрема «5–7–9 %»), однак саме венчурне фінансування залишається ключовим каналом для

високоризикових інноваційних проєктів, які не мають доступу до банківського кредитування [26].

Венчурний ринок України у 2020–2024 роках зазнав серйозних коливань, що відбувалося через зміну структури угод із більшим числом менших інвестицій (табл. 2.2).

**Таблиця 2.2**

**Показники ринку венчурного фінансування в Україні (2020–2024)**

| Показник   | 2020   | 2021  | 2022  | 2023  | 2024   |
|--|--|---|---|---|--|
| обсяг венчурних інвестицій / залучених коштів (USD) / угод | 533,5 млн USD  | 832–943 млн USD   | 218 млн USD   | 209 млн USD   | 462 млн USD  |
| Кількість угод / інвестиційних deals / стартап-інвестицій  | 93 угоди / 93 investments  | 134 угоди / 134 investments   | 98 угод / investments   | 91  | 174 угоди  |
| Основні тренди / зауваження                                | Порівняно стабільний рівень: ринок функціонує на довоєнному етапі. | Пік венчурної активності; значне зростання інвестицій у технологічні стартапи | Різкий спад через економічну, політичну та безпекову невизначеність – вплив війни | Стабілізація ринку, ознаки адаптації до умов воєнного стану | Початок відновлення венчурного ринку, хоча середній чек угоди є меншим, ніж у довоєнні роки. |

Примітка. Складено автором.

Отже, у 2020–2024 рр. український венчурний ринок розвивався під впливом багатовимірної взаємодії нормативно-правових (інноваційне й інвестиційне законодавство, режим «Дія City», створення USF), інституційних (формування мережі фондів, асоціацій, кластерів, посилення ролі державних та міжнародних інструментів підтримки) та економічних чинників (цифровий бум, глобальний спад VC-активності, шок війни, структурні зміни в IT- та defense-секторах). Попри воєнні ризики й скорочення обсягів інвестицій у 2022–2023 рр., ринок продемонстрував здатність до адаптації та часткового відновлення, що створює передумови для його подальшого розвитку в контексті післявоєнної відбудови й поглиблення інтеграції України до європейського інноваційного простору. Формування адаптивної моделі венчурного фінансування,

орієнтованої на підтримку широкого кола стартапів та залучення міжнародного капіталу, створює передумови для відновлення інноваційної динаміки в середньостроковій перспективі.

## **2.2. Оцінка ефективності венчурного фінансування інноваційних проєктів**

В умовах обмеженості ресурсів оцінка ефективності виступає інструментом раціонального розподілу капіталу, забезпечуючи відбір тих проєктів, що здатні забезпечити найбільшу додану вартість у коротко- та довгостроковій перспективі. Оцінка ефективності інноваційних проєктів є важливою складовою управління інноваційною діяльністю, оскільки вона дозволяє визначити доцільність реалізації проєкту, рівень його економічної результативності та ступінь відповідності стратегічним пріоритетам розвитку підприємства чи інвестора. Її проведення зумовлене високим рівнем ризику, невизначеності та технологічної новизни, які притаманні інноваційним ініціативам.

Метою проведення оцінки ефективності є комплексне вимірювання фінансових, економічних, технологічних та стратегічних результатів інноваційного проєкту. Насамперед оцінювання спрямоване на визначення потенціалу проєкту генерувати майбутні грошові потоки, забезпечувати необхідний рівень прибутковості та окупності вкладених ресурсів. Поряд із цим аналіз ефективності дозволяє встановити рівень інноваційної значущості, вплив технологічного рішення на конкурентоспроможність підприємства, а також визначити ресурсні, ринкові та операційні ризики, що супроводжують проєкт.

У процесі оцінки аналізується низка ключових аспектів: фінансова результативність (NPV, IRR, ROI), рівень ризику, стратегічна значущість, технологічна новизна, потенціал масштабування, здатність проєкту адаптуватися до динаміки ринку. Також враховується конкурентне середовище, доступність ресурсів, готовність споживачів до прийняття інновацій та

можливість створення довгострокових конкурентних переваг [1; 7]. Завдяки цьому інвестор отримує цілісне уявлення про проєкт, його сильні та слабкі сторони, а також потенційні можливості та загрози. У цьому контексті переваги оцінки проявляються передусім у створенні інформаційно-аналітичної основи для раціонального розподілу венчурного капіталу та мінімізації інвестиційних ризиків. Однак оцінювання інноваційних проєктів у венчурному середовищі має низку суттєвих обмежень (табл. 2.3).

Таблиця 2.3

### Переваги та недоліки оцінки ефективності венчурного фінансування інноваційних проєктів

| Переваги оцінки ефективності   | Недоліки оцінки ефективності  |
|--|---|
| Забезпечує обґрунтованість інвестиційних рішень. Дозволяє венчурним інвесторам визначати доцільність та масштаби фінансування інноваційних проєктів. | Невизначеність прогнозів. Висока мінливість ринку й інноваційних технологій робить прогнозування грошових потоків менш точним.                            |
| Сприяє оптимальному розподілу інвестиційних ресурсів. Дає змогу формувати збалансований портфель проєктів з різним рівнем ризику та потенціалу.      | Складність кількісної оцінки інтелектуального капіталу. Більшість інновацій базуються на нематеріальних активах, які важко оцінити у фінансових термінах. |
| Підвищує прозорість інвестиційного процесу. Формує стандартизований підхід до аналізу ризиків, перспектив і результативності проєктів.               | Обмеженість класичних інвестиційних методів. NPV, IRR, ROI часто не враховують стратегічну гнучкість і багатоваріантність інноваційних траєкторій.        |
| Дозволяє комплексно оцінити економічні, технологічні та ринкові перспективи проєкту.   | Не враховує повною мірою нефінансові ефекти. Соціальні, технологічні та екосистемні вигоди часто не відображаються у фінансових моделях.                  |
| Сприяє зменшенню інвестиційних ризиків. Аналіз альтернатив, сценаріїв розвитку та чутливості дозволяє уникати неефективних вкладень.                 | Висока залежність від якісної інформаційної бази. Недостатність даних, особливо на ранніх стадіях стартапу, може спотворювати результати.                 |
| Формує підґрунтя для стратегічного планування інноваційної діяльності.   | Часозатратність та висока вартість проведення оцінки, особливо коли використовуються методи реальних опціонів чи комплексні багатокритеріальні моделі.    |

Примітка. Складено автором на основі [2; 4; 7; 29].

Переваги оцінки ефективності полягають у здатності систематизувати інформацію про проєкт, надати кількісні показники його привабливості та створити об'єктивну основу для порівняння альтернативних інноваційних рішень. Методи NPV, IRR, ROI, період окупності та аналіз чутливості дозволяють моделювати майбутні фінансові результати та враховувати різні

сценарії розвитку ринку. Крім того, оцінювання забезпечує підвищення прозорості інноваційного циклу та сприяє зниженню інформаційної асиметрії між інвестором і розробником проекту. Для венчурного фінансування, де ризики є критично високими, ці переваги мають особливе значення, оскільки дозволяють інвестору формувати збалансований портфель.

Водночас оцінка ефективності має і певні недоліки, обумовлені специфікою інноваційних проектів. Насамперед труднощі виникають у прогнозуванні майбутніх грошових потоків, оскільки інноваційний продукт може не мати аналогів на ринку, а його комерційний успіх залежить від численних зовнішніх факторів. Багато інструментів оцінювання ґрунтуються на припущеннях про стабільність ринкового середовища, що не завжди є реалістичним для високотехнологічних сфер. Крім того, традиційні фінансові методи не враховують стратегічної гнучкості – можливості змінювати параметри проекту в процесі реалізації, що часто визначає успіх інновацій.

У результаті оцінки ефективності формується комплекс висновків, що дають змогу інвестору чи менеджменту ухвалити обґрунтоване рішення щодо запуску, продовження, масштабування чи припинення інноваційного проекту. Оцінювання також дозволяє визначити необхідні коригувальні дії, оптимізувати структуру витрат, уточнити ринкову стратегію та посилити управління ризиками.

Для оцінки ефективності венчурного фінансування інноваційних проектів застосовують ряд методів, що враховують рівень ризику, невизначеність та інноваційну властивість самого проекту (табл. 2.4). Комплекс методів оцінювання ефективності венчурного фінансування відображає специфіку інноваційних проектів, для яких є високий рівень ризику, відсутність стабільних грошових потоків і значна невизначеність ринкового попиту. Саме тому венчурні фонди часто комбінують кількісні та якісні методи, поєднуючи фінансову оцінку з експертним аналізом команди, технології та конкурентного середовища.

Для оцінювання ефективності венчурного фінансування обрано декілька інноваційних проектів та використано наступні показники: обсяг залучених

інвестицій, динаміка зростання команди та ринку, масштабування продукту, ринкова частка, зростання виручки (за наявності), міжнародна експансія, участь у додаткових раундах інвестування.

Таблиця 2.4

### Методи оцінки ефективності венчурного фінансування інноваційних проєктів

| Метод / підхід   | Суть методу  | Переваги   | Обмеження   |
|--|--|--|---|
| NPV (Net Present Value) – чиста приведена вартість               | Визначає різницю між теперішньою вартістю майбутніх грошових потоків та початковими інвестиціями.  | Дає кількісну оцінку економічного ефекту; враховує часову вартість грошей.                 | Прогноз грошових потоків для інноваційних проєктів часто неточний через високу невизначеність.          |
| IRR (Internal Rate of Return) – внутрішня норма прибутковості    | Дисконтна ставка, за якої NPV = 0.   | Зручний для порівняння з альтернативними інвестиціями; поширений у венчурній практиці.     | Результати можуть бути нестабільними за нестандартних грошових потоків; не враховує масштаб інвестицій. |
| PI (Profitability Index) – індекс прибутковості                  | Відношення теперішньої вартості майбутніх потоків до початкових інвестицій.                        | Дає змогу ранжувати проєкти; корисний при обмежених ресурсах фонду.                        | Як і NPV, залежить від точності прогнозу.   |
| DPP (Discounted Payback Period) – дисконтований період окупності | Час, необхідний для покриття інвестицій з урахуванням дисконтування.                               | Дозволяє оцінити ліквідність і швидкість повернення капіталу.                              | Ігнорує вигоди після періоду окупності; ненадійний для довгострокових інновацій.                        |
| Метод реальних опціонів  | Розглядає інноваційний проєкт як набір управлінських опціонів (відкласти, масштабувати, зупинити). | Враховує стратегічну гнучкість; особливо актуальний для проєктів з високою невизначеністю. | Складність розрахунків; потребує значного обсягу ринкових даних.  |
| Сценарний аналіз   | Формування альтернативних сценаріїв розвитку (оптимістичний, песимістичний, базовий).              | Враховує ризики та невизначеність; дозволяє оцінити стійкість проєкту.                     | Не дає інтегрального показника ефективності.  |
| Монте-Карло моделювання  | Генерація тисяч можливих сценаріїв розвитку для оцінки розподілу результатів.                      | Дає глибоку оцінку ризику; популярний у венчурних фондах.                                  | Потребує складного моделювання; результати залежні від припущень.                                       |
| Метод мультиплікаторів (компаративний аналіз)                    | Використання ринкових мультиплікаторів (EV/Revenue, EV/EBITDA, P/S) для оцінки стартапів.          | Дозволяє оцінити ринкову вартість за аналогами; зручно при відсутності стабільних потоків. | Може бути неточним через відсутність релевантних аналогів в Україні.                                    |
| Оцінка за часткою власності (equity valuation)                   | Оцінювання інвестиції через розмір частки та прогнозовану майбутню капіталізацію стартапу.         | Природний для венчурного інвестування; відповідає логіці exit strategy.                    | Сильна залежність від ринку, вартості компаній-«єдинорогів» та коливань оцінок.                         |
| SWOT-аналіз інноваційного проєкту                                | Аналіз сильних і слабких сторін, можливостей і загроз.   | Комплексно оцінює технологічний, ринковий і командний потенціал.                           | Містить суб'єктивність; не дає кількісного показника ефективності.                                      |
| Оцінка технологічної зрілості (TRL)                              | Визначає стадію готовності технології до ринку.  | Важливий для техно- та deep-tech стартапів; дозволяє оцінити технологічні ризики.          | Не оцінює економічної ефективності напряму.   |

Примітка. Складено автором на основі [1; 4; 7; 8].

Такий підхід дозволяє кількісно охарактеризувати вплив венчурних інвестицій на розвиток інноваційних компаній. У табл. 2.5 сформовано властивості досліджуваних інноваційних проєктів.

Таблиця 2.5

### Властивості інноваційних проєктів

| Інноваційний проєкт | Сфера інновацій                                  | Ключові технології  | Інноваційна цінність та унікальність  | Ринкова спрямованість / масштабованість   |
|---------------------|--|---|---|---|
| Reface              | Штучний інтелект, deepfake, генеративний контент | Комп'ютерний зір, GAN-мережі, машинне навчання                          | Унікальна технологія реалістичної заміни облич; масове глобальне застосування; новий формат цифрової персоналізації       | Глобальна B2C-модель; масштабування через мобільні застосунки; високий рівень віральності           |
| Preply              | EdTech, платформи дистанційного навчання         | ML-алгоритми для підбору викладачів, аналітика навчальних траєкторій    | Персоналізована освіта; оптимізація навчання через data-driven-підходи; глобальна мережа репетиторів                      | Міжнародна B2C/B2B-орієнтація; високий потенціал масштабування та виходу на корпоративний сегмент   |
| Ajax Systems        | IoT, безпека, smart-home технології              | Власні сенсори, безпроводні протоколи, інтегровані системи сигналізації | Надійні системи безпеки з високим інноваційним рівнем; повний цикл виробництва; сертифікації ЄС                           | Вихід на глобальні ринки, експорт у 130+ країн; сильна конкурентоспроможність у сегменті IoT        |
| ZibraAI             | 3D-AI, генеративна графіка, gaming tech          | AI-генерація 3D-об'єктів, симуляція фізики, обробка графічних даних     | Автоматизація створення 3D-контенту; скорочення часу виробництва у геймдеві та VR; креативні інструменти нового покоління | Масштабування у сфері ігор, VR/AR, контент-продакшну; глобальний ринок з високими темпами зростання |

Примітка. Складено автором на основі [38; 47; 49; 54].

Подані проєкти демонструють різні моделі інноваційності: від глибоких AI-рішень до апаратно-цифрових IoT-комплексів. Їх об'єднує висока технологічна складність, зорієнтованість на глобальні ринки, а також здатність до швидкого масштабування. Саме ці характеристики роблять їх особливо привабливими для венчурних інвесторів, оскільки вони створюють умови для швидкого зростання капіталізації, доданої вартості, розширення ринків збуту та спроможності інноваційного проєкту забезпечити інвестору умови для вигідного продажу його частки в майбутньому.

Для здійснення оцінки ефективності означених інноваційних проєктів

використано дані щодо раундів інвестицій та розраховано показники: рентабельності інвестицій (ROI), який відображає, наскільки ефективно інвестовані кошти генерують прибуток ( $ROI = \frac{\text{Прибуток від інвестицій} - \text{інвестиційні витрати}}{\text{інвестиційні витрати}} \times 100\%$ ). Іншими словами, ROI показує, яку частку прибутку отримано на кожен вкладений грошову одиницю. Якщо  $ROI > 0$  – інвестиція прибуткова;  $ROI < 0$  – проєкт збитковий; вищий ROI свідчить про ефективніше використання ресурсів; NPV (чиста теперішня вартість) – це різниця між теперішньою вартістю майбутніх грошових потоків та обсягом первинних інвестицій. Показник враховує фактор часу та дисконтування, що робить його основним інструментом оцінювання інвестицій у проєкти з тривалим життєвим циклом, зокрема інноваційні; IRR (внутрішня норма дохідності) – це дисконтна ставка, за якої чиста теперішня вартість (NPV) інвестиційного проєкту дорівнює нулю. Показник характеризує максимальну допустиму ставку дисконту, за якої інвестиції залишаються економічно доцільними. Іншими словами, IRR показує реальну рентабельність проєкту з урахуванням розподілу грошових потоків у часі. У табл. 2.6 подано розрахунки ROI, IRR та NPV для проєктів Reface, Preply, Ajax Systems та ZibraAI.

Таблиця 2.6

### Показники венчурного фінансування інноваційних проєктів

| Проект                        | Інвестований капітал, I (млн дол. США) | Оцінкова поточна вартість, V (млн дол. США) | Горизонт п, років | ROI, % | IRR, % річних | NPV при $r = 12\%$ , млн дол. США |
|-------------------------------|--|---|-------------------|--------|---------------|-----------------------------------|
| Preply                        | 170                                    | 500   | 9                 | 194 %  | 12,7 %        | 10,3                              |
| Reface                        | 5,5                                    | 60  | 4                 | 991 %  | 81,7 %        | 32,6                              |
| Ajax Systems (частка Horizon) | 10                                     | 86  | 5                 | 760 %  | 53,8 %        | 38,8                              |
| ZibraAI                       | 2,5                                    | 10  | 2                 | 300 %  | 100 %         | 5,5                               |

Примітка. Складено автором.

Отримані значення демонструють логіку того, як венчурне фінансування може трансформувати вкладений капітал у значну додану вартість при успішній реалізації інноваційних проєктів. Preply демонструє помірно високий ROI та IRR, що є властивим для зрілої платформи з глобальним масштабуванням, де

зростання відбувається поступово, а обсяги залученого капіталу є значними. Проєкти Reface та ZibraAI демонструють у моделі дуже високі значення ROI та IRR, що відображає характерну для ранніх стадій ефект масштабу невеликих початкових вкладень у разі суттєвого зростання оцінки. Ajax Systems демонструє, що в моделі відбувається поєднання високого IRR і суттєвої абсолютної NPV, що є характерним для інноваційно-орієнтованих промислових компаній на етапі масштабування. У цілому аналіз показує, що венчурний капітал виконує функцію каталізатора інноваційного процесу: забезпечує доступ до ринків, прискорює комерціалізацію, підвищує частку інноваційної продукції та сприяє формуванню технологічної конкурентоспроможності. Високі значення ROI і мультиплікаторів підтверджують, що вкладення у високотехнологічні сектори характеризуються високим потенціалом віддачі на інвестований капітал, навіть попри макроекономічну невизначеність.

Окрім того, на основі даних проведено SWOT-аналізи для кожного інноваційного проєкту: Reface, Preply, Ajax Systems, ZibraAI, результати яких зображено на рис. 2.1-2.4.

|   |  |
|---|--|
| <p><b>S – Strengths (Сильні сторони)</b><br/>унікальні алгоритми генерації облич (face-swap), високий рівень технологічної новизни; висока вірусність продукту, значна глобальна впізнаваність бренду; досвід масштабування до багатомільйонної аудиторії; команда з глибокою компетентністю в машинному навчанні</p> | <p><b>W – Weaknesses (Слабкі сторони)</b><br/>залежність від регулювання у сфері цифрової етики та авторського права; вузькість первинного сегмента застосування (розваги); висока конкуренція серед generative-AI сервісів; необхідність значних обчислювальних ресурсів → високий burn-rate.</p> |
| <p><b>O – Opportunities (Можливості)</b><br/>зростання ринку generative media та synthetic content; інтеграція з рекламними та маркетинговими технологіями (AdTech); комерціалізація B2B-продуктів на основі AI-генерації; залучення інвестицій у сектор AI-Entertainment.</p>  | <p><b>T – Threats (Загрози)</b><br/>жорсткіші глобальні регуляції щодо deepfake-контенту; репутаційні ризики у разі зловживання технологією третьою стороною; технологічні прориви конкурентів (OpenAI, StabilityAI тощо); нестабільність інвестиційного середовища України.</p>                   |

**Рис. 2.1. SWOT-аналіз проєкту Reface**

Примітка. Складено автором.

Усі чотири інноваційні проєкти демонструють різні моделі функціонування в межах венчурної екосистеми України та глобального технологічного ринку. Reface і ZibraAI є прикладами високоризикових AI-стартапів, де вагому роль відіграють технологічна новизна й обчислювальна інфраструктура.

|   |   |
|---|---|
| <p><b>S – Strengths (Сильні сторони)</b><br/>унікальні AI-технології симуляції рідин, диму, об'єктів; потужна експертиза в AI-моделюванні та рендерингу; підтримка міжнародних венчурних фондів та українських інкубаторів; висока придатність продукту для інтеграції у гейм-движки.</p> | <p><b>W – Weaknesses (Слабкі сторони)</b><br/>продукт орієнтований на вузький сегмент (VFX, геймдев); висока вартість технологічного розвитку; диспропорція між потенціалом і розміром ринку; потреба в масштабуванні інфраструктури для B2B-клієнтів.</p>                  |
| <p><b>O – Opportunities (Можливості)</b><br/>бум generative-AI інструментів для VFX; попит індустрії ігор і кіно на швидкі симуляції; потенціал для ліцензування технології великим студіям; можливість виходу в інші сегменти (VR/AR).</p>   | <p><b>T – Threats (Загрози)</b><br/>стрімке зростання кількості конкурентів (Runway, WonderDynamics); ризики «перенасичення» AI-ринку новими технологіями; залежність від глобальних платформ (Unity, Unreal); технічні бар'єри та вимоги до обчислювальних потужностей</p> |

**Рис. 2.2. SWOT-аналіз проєкту ZibraAI**

Примітка. Складено автором.

Preply належить до розвинених EdTech-платформ, орієнтованих на довгострокове масштабування та стабільні бізнес-процеси.

|   |  |
|---|--|
| <p><b>S – Strengths (Сильні сторони)</b><br/>глобальна клієнтська база, присутність у понад 180 країнах; перевірена бізнес-модель маркетплейса; потужні аналітичні алгоритми для підбору репетиторів; успішні венчурні раунди фінансування (вкл. Owl Ventures, Hoxton).</p> | <p><b>W – Weaknesses (Слабкі сторони)</b><br/>високі витрати на маркетинг та залучення нових користувачів; залежність від стабільності онлайн-платформ та платіжних систем; конкуренція зі світовими EdTech-лідерами (Duolingo, Coursera); відсутність унікальної технології (переважно platform-based).</p> |
| <p><b>O – Opportunities (Можливості)</b><br/>розширення сегменту корпоративної освіти (B2B-EdTech); інтеграція AI-репетиторів та персоналізованого навчання; зростання попиту на онлайн-освіту серед дорослого населення; розвиток нових ринків</p>                         | <p><b>T – Threats (Загрози)</b><br/>нестабільність глобального EdTech-ринку; регуляторні зміни у сфері онлайн-освіти та оподаткування; тиск з боку безкоштовних платформ та open-source рішень; кіберризики та вимоги до захисту персональних даних</p>  |

**Рис. 2.3. SWOT-аналіз проєкту Preply**

Примітка. Складено автором.

Ajax Systems – приклад hardware-проєкту зі сталою бізнес-моделлю та сильними позиціями на міжнародному ринку, який водночас потребує значних виробничих ресурсів.

SWOT-аналіз показує, що ефективність венчурного фінансування залежить від: структурних характеристик ринку, рівня технологічної зрілості продукту, стійкості бізнес-моделі, здатності залучати міжнародних інвесторів, стратегічної позиції в глобальних ланцюгах створення вартості. Усі проєкти мають суттєві можливості для подальшого масштабування, проте стикаються з різними загрозами, пов'язаними з конкуренцією, регуляторними бар'єрами, економічною та геополітичною невизначеністю.

|   |  |
|---|--|
| <p><b>S – Strengths (Сильні сторони)</b><br/>         один із найбільших європейських виробників охоронних систем; замкнений цикл виробництва, контроль якості; сильний бренд, доступність у більш ніж 100 країнах; власні технології зв'язку (Jeweller, Wings)</p>   | <p><b>W – Weaknesses (Слабкі сторони)</b><br/>         високі капітальні витрати на виробництво та R&amp;D; залежність від глобальних логістичних ланцюгів; сегмент високої конкуренції (Honeywell, Bosch); необхідність постійної модернізації пристроїв.</p> |
| <p><b>O – Opportunities (Можливості)</b><br/>         розширення сегменту Smart Home та IoT; диверсифікація у напрямку професійних систем безпеки; активне зростання інтересу до кіберфізичної безпеки; можливість партнерства з великими Smart-Home екосистемами</p> | <p><b>T – Threats (Загрози)</b><br/>         геополітичні ризики та вплив війни на виробництво; регуляторні вимоги щодо радіочастот та стандартів IoT; глобальна нестабільність ланцюгів постачання; ризики копіювання технологій конкурентами</p>             |

**Рис. 2.4. SWOT-аналіз проєкту Ajax Systems**

Примітка. Складено автором.

Таким чином, використання кількісних індикаторів, таких як ROI, NPV, IRR, а також стратегічних інструментів, зокрема SWOT-аналізу, дає змогу комплексно охарактеризувати економічні результати та перспективність інноваційних проєктів. Досвід аналізу стартапів – Reface, Preply, Ajax Systems, ZibraAI – демонструє, що високотехнологічні компанії вирізняються нерівномірним розподілом ризиків і доходів у часі, залежністю від зовнішніх факторів, особливо міжнародної ринкової кон'юнктури, а також значною варіативністю потенційної капіталізації. Тому, комплексна оцінка ефективності венчурного фінансування є необхідною передумовою для раціонального управління венчурним портфелем. Вона сприяє зниженню асиметрії інформації між інвесторами та стартапами, підтримує формування збалансованої структури ризику та доходності, а також забезпечує стратегічну обґрунтованість подальших інвестиційних рішень. У ширшому контексті ефективна система оцінювання венчурних інвестицій зміцнює інноваційну екосистему, прискорює комерціалізацію технологічних рішень та підвищує глобальну конкурентоспроможність національної економіки.

## РОЗДІЛ 3

### ВЕКТОРИ РОЗВИТКУ ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ ІННОВАЦІЙНИХ ПРОЄКТІВ

#### **3.1. Механізми підвищення ефективності венчурних інвестицій в Україні на основі адаптації європейських моделей та практик**

Світовий досвід венчурного фінансування інноваційних проєктів становить ключовий орієнтир для формування ефективної інноваційної політики та розвитку національних інноваційних екосистем. Упродовж останніх десятиліть венчурний капітал став центральним механізмом комерціалізації технологічних рішень, масштабування високотехнологічних компаній та прискорення науково-технічного прогресу. Успішні моделі США, Ізраїлю, країн Європейського Союзу та Південно-Східної Азії демонструють, що саме поєднання розвиненої інституційної інфраструктури, прозорої регуляторної системи, активної участі держави та зрілого приватного інвестиційного сектору створює умови для швидкого зростання інноваційних підприємств і формування глобально конкурентоспроможних технологічних кластерів [27].

Розвинені венчурні ринки демонструють, що успіх інноваційної екосистеми залежить не лише від обсягів доступного капіталу, але й від здатності держави забезпечити сприятливе нормативно-правове середовище, підтримувати технологічне підприємництво та стимулювати наукові дослідження. У цьому контексті світові моделі венчурного фінансування дають можливість переосмислити підходи до інституційного дизайну, вибудувати ефективні партнерства між державними структурами, бізнесом і науковими установами, а також адаптувати найкращі практики до національних умов.

Європейський досвід розвитку венчурних інвестицій демонструє комплексний характер підтримки інноваційної діяльності, що ґрунтується на поєднанні приватного капіталу, державних стимулів та інституційної інфраструктури. Країни Європейського Союзу упродовж двох десятиліть

послідовно формували багаторівневу модель венчурного ринку, у центрі якої – збалансована взаємодія держави, інвесторів, наукових установ та підприємницького сектору. Завдяки цьому ЄС поступово наблизився до рівня США за темпами зростання інноваційного підприємництва та обсягами венчурних інвестицій, хоча структурні відмінності залишаються суттєвими.

Однією з ключових рис європейської моделі є потужна роль держави як катализатора ринку. На відміну від американської моделі, де превалює приватний капітал, у ЄС держава активно бере участь у формуванні венчурних фондів, співфінансуванні інвестицій та зниженні ризиків для приватних інвесторів. Важливими інструментами стали програми Horizon Europe, European Innovation Council (EIC), InvestEU Fund, які надають гранти, часткові гарантії, а також прямі інвестиції у високоризикові інноваційні проекти. Через механізм EIC Accelerator ЄС інвестує у стартапи у форматі *blended finance* – поєднання грантового фінансування та *equity*-інвестицій, що зменшує ризик для інвестора та стимулює появу проривних технологічних компаній.

Програма Horizon Europe є стратегічною рамковою ініціативою Європейського Союзу з підтримки наукових досліджень та інновацій на 2021–2027 рр., із загальним бюджетом близько 95,5 млрд євро. Її концепція базується на інтегрованому підході до розвитку інноваційної екосистеми, у межах якого фінансування спрямовується не лише на фундаментальні й прикладні дослідження, а й на комерціалізацію технологій [40]. Програма включає кластерну структуру, яка охоплює напрями здоров'я, цифровізації, кліматичної нейтральності, промислового розвитку, безпеки та космічних технологій. Horizon Europe передбачає різні інструменти фінансової та інституційної підтримки для стартапів, МСП та високотехнологічних компаній: грантове фінансування, пілотні схеми, проекти спільних підприємств (*Joint Undertakings*). Horizon Europe створює фундамент для появи інноваційних проектів, які потенційно стають об'єктами венчурних інвестицій [40].

Ключовою інституцією в межах Horizon Europe є European Innovation Council (EIC), орієнтована на підтримку технологій та масштабування

інноваційних компаній. EIC застосовує гібридну модель фінансування, що поєднує гранти та інвестиції у власний капітал через інструмент EIC Accelerator. Грантова складова забезпечує фінансування досліджень і розробок, тоді як інвестиційна частина – через EIC Fund – дозволяє інвестувати до 15 млн євро в окремі стартапи, виступаючи аналогом класичного венчурного фонду [40]. Особливість EIC полягає у фокусі на високоризикових інноваціях із високим потенціалом трансформації ринків (deep tech): штучний інтелект, біотехнології, нові матеріали, робототехніка, квантові технології. Завдяки поєднанню технічної експертизи, фінансових інструментів та бізнес-менторства EIC відіграє роль катализатора формування інноваційних компаній європейського масштабу.

Суттєвим елементом є також програма InvestEU Fund, яка об'єднала низку фінансових інструментів ЄС, включно з попередніми механізмами EFSI (European Fund for Strategic Investments). InvestEU має на меті мобілізувати близько 372 млрд євро інвестицій через систему гарантій та співфінансування проєктів. У контексті венчурного ринку найбільше значення мають два напрями: «Дослідження, інновації та цифровізація» та «МСП і середні капіталізаційні компанії». Механізми InvestEU дозволяють зменшити інвестиційні ризики приватних інвесторів, оскільки ЄС бере на себе частину ризику через фінансові гарантії, стимулюючи тим самим інвестиції у високоризикові технологічні сектори. Крім того, InvestEU широко співпрацює з Європейським інвестиційним банком (EIB) та Європейським інвестиційним фондом (EIF), що забезпечує високу фінансову стійкість та доступ до масштабних інвестиційних ресурсів [40].

Загалом програми Horizon Europe, EIC та InvestEU є ключовими елементами сучасної європейської інноваційної політики, оскільки формують комплексну екосистему підтримки інновацій від ранніх досліджень до масштабування на міжнародні ринки. Вони створюють інституційні передумови для зростання венчурного ринку, знижуючи ризики інноваційних інвестицій, підвищуючи технологічну конкурентоспроможність стартапів та забезпечуючи інтеграцію наукового потенціалу з фінансовими інструментами. Нижче подано табл. 3.1 у якій систематизовано ключові властивості означених програм.

Таблиця 3.1

## Європейські програми венчурного фінансування інновацій

| Програма / інституція ЄС          | Зміст і цілі програми   | Основні інструменти підтримки  | Значення для венчурного фінансування інновацій   |
|-----------------------------------|---|--|--|
| Horizon Europe                    | Головна рамкова програма ЄС з досліджень та інновацій (2021–2027), спрямована на формування науково-технологічної бази Європи, підтримку проривних досліджень і ринкових інновацій. | Грантове фінансування для R&D; підтримка консорціумів та інноваційних кластерів; інструменти для спільних наукових проєктів; кошти на трансфер технологій                        | створює початкову наукову та технологічну базу для інновацій, придатних для VC-фінансування; знижує ранні ризики для стартапів; формує якісні проєкти, що можуть залучити венчурний капітал після демонстрації технологічної життєздатності    |
| European Innovation Council (EIC) | Інституція ЄС, спрямована на підтримку високоризикових інновацій і deep-tech рішень, з акцентом на компанії, здатні стати ринковими лідерами.                                       | EIC Pathfinder (дослідження високої ризиковості); EIC Transition (перехід від прототипу до ринку); EIC Accelerator (гранти + equity-інвестиції); прямі інвестиції через EIC Fund | модель "грант + equity", що прямо інтегрує венчурні механізми. Зменшує інвестиційний ризик через співфінансування з боку ЄС; підсилює довіру приватних венчурних інвесторів; сприяє створенню deep-tech стартапів із потенціалом масштабування |
| InvestEU Fund                     | Європейська інвестиційна програма, спрямована на підтримку інноваційного та сталого розвитку економіки через фінансові інструменти, гарантії та співінвестування.                   | гарантії для інвестиційних фондів; фінансові інструменти (кредити, equity, гарантії); підтримка інноваційної інфраструктури; співфінансування приватних інвестиційних фондів     | підвищує доступність капіталу для інноваційних компаній; стимулює розвиток приватних венчурних фондів; зменшує фінансові ризики через гарантійні механізми; забезпечує інституційні умови для розвитку ринку VC та private equity              |

Примітка. Складено автором на основі [10; 40; 46].

Особливу увагу в Європі приділяють фондовій інфраструктурі та інституційному розвитку венчурного середовища. У більшості країн ЄС діють розвинені асоціації венчурного капіталу (наприклад, Invest Europe), бізнес-інкубатори, акселератори та мережі технологічних парків, які формують неперервний ланцюг підтримки інновацій – від ідеї до масштабування. Успішним є приклад Естонії та Фінляндії, де державні інвестиційні фонди (SmartCap, Finnish Industry Investment) відіграють роль «якорів», гарантуючи мінімальний рівень капіталу та підвищуючи привабливість стартапів для приватних венчурних фондів.

Важливою компонентою європейської моделі є розвинений інститут

альтернативного фінансування, зокрема seed-фонди, фонди ранніх стадій, corporate venture capital та краудінвестингові платформи. У таких країнах, як Німеччина, Франція та Нідерланди, активно працюють державні та приватні партнерства, що формують «довгі» інвестиційні цикли, необхідні для капіталомістких інноваційних галузей – біотехнологій, штучного інтелекту, clean-tech та робототехніки. Зростає і роль корпоративного венчурного капіталу, особливо в галузях енергетики, автомобільної промисловості та фінтеху [40].

Європейська практика також визначається потужною регуляторною підтримкою, спрямованою на мінімізацію ризиків та стимулювання інвесторів. Податкові стимули для бізнес-ангелів та ранніх інвесторів (SEIS/EIS у Великій Британії, Loi Madelin у Франції) довели свою ефективність у збільшенні кількості інвестицій на ранніх стадіях [40]. Аналогічні механізми підтримки з'являються і в інших країнах ЄС, де пріоритетом є підвищення доступності капіталу для малих інноваційних підприємств.

Окрему роль у Європі відіграє міжнародна інтеграція венчурних ринків, що проявляється у зростаючій кількості транскордонних інвестицій, спільних фондів та участі європейських стартапів у глобальних акселераційних програмах. Це створює масштабний ринок, у межах якого інноваційні компанії отримують доступ до капіталу, експертизи та партнерських мереж поза національними межами, що суттєво підвищує їхню конкурентоспроможність.

Таким чином, європейський досвід розвитку венчурного капіталу базується на поєднанні активної державної участі, розвиненої інфраструктури інноваційної підтримки, податкових стимулів та широкої міжнародної кооперації. Ця модель забезпечує зменшення інвестиційних ризиків, сприяє залученню приватного капіталу та створює умови для сталого розвитку високотехнологічних секторів. Адаптація європейських моделей можлива за умови створення відповідних інституційних та регуляторних передумов: інноваційних кластерів, гарантійних інструментів, державно-приватних партнерств, освітніх програм у сфері deep tech і регуляторних полегшень для технологічних експериментів. У табл. 3.2 сформовано елементи європейських

моделей венчурного фінансування, які можуть бути адаптовані в Україні для підвищення ефективності інноваційної екосистеми.

Таблиця 3.2

## Елементи моделей ЄС, що можуть бути адаптовані в Україні

| Елемент європейської моделі  | Сутність елемента / механізму в ЄС   | Можливості адаптації в Україні  |
|--|--|---|
| EIC Accelerator (гранти + equity)                                      | Комбіноване фінансування високоризикових стартапів: гранти до €2,5 млн + equity-інвестиції до €15 млн.                           | Запровадження змішаного фінансування через ДФРР, Український фонд стартапів або спеціальні державні фонди; створення державних інвестиційних SPV для equity-участі. |
| EIC Pathfinder   | Підтримка проривних технологій на ранніх стадіях (deep tech), фінансування фундаментальних і високоризикових ідей.               | Розвиток програм підтримки Deep Tech у співпраці з університетами та НАН; створення грантових інструментів для proof-of-concept та прототипування.                  |
| Horizon Europe (кластерний підхід)                                     | Кластеризація інновацій: розподіл фінансування між тематичними напрямками (Цифровізація, Здоров'я, Енергетика тощо).             | Формування національних інноваційних кластерів та технологічних платформ; концентрація ресурсів на пріоритетних напрямках інноваційної політики.                    |
| Партнерства Public-Private Partnerships (PPP)                          | Активна участь приватних інвесторів у спільних проєктах з ЄС; співфінансування технологічних платформ.                           | Створення державно-приватних інноваційних консорціумів; запровадження механізмів співфінансування R&D із залученням бізнесу.  |
| InvestEU – гарантійні інструменти                                      | Надання фінансових гарантій і покриття ризиків інноваційним компаніям через ЄІБ та ЄБРР.   | Формування національної системи гарантій для стартапів; підтримка інноваційних кредитних ліній для МСП; розвиток банківських продуктів для стартапів.               |
| Європейські бізнес-акселератори та технопарки                          | Масштабні мережі акселерації: EIT Digital, EIT Health, EIT Manufacturing. Підтримка стартапів, доступ до менторства і ринків ЄС. | Гармонізація українських акселераторів з європейськими мережами; розвиток інфраструктури технологічної підтримки; запровадження програм міжнародної акселерації.    |
| Deep Tech Talent Initiative  | Програми розвитку компетенцій у штучному інтелекті, квантових технологіях, біотехнологіях.                                       | Розвиток освітніх програм у співпраці з університетами ЄС; впровадження національних програм підготовки талантів для deep tech-сектору.                             |
| Європейська система оцінювання інновацій (Innovation Scoreboard)       | Комплексні індикатори вимірювання інноваційного розвитку та ефективності венчурних інвестицій.                                   | Адаптація системи національних KPI для оцінки ефективності інновацій; регулярний моніторинг інвестицій у стартапи.  |
| Регуляторні sandbox-и для інноваційних технологій                      | Регуляторні середовища, що дозволяють тестувати фінтех, AI, медичні та інші технології з мінімальними бар'єрами.                 | Створення українських технологічних sandbox-ів для тестування інновацій із залученням НКЦПФР, НБУ, МОН та Мінцифри.   |
| Податкові стимули для інновацій  | R&D tax credits, інноваційні податкові відрахування, стимули для бізнес-ангелів.   | Запровадження податкових пільг для інвестицій у стартапи; стимулювання приватних інвесторів через податкові кредити.  |
| Європейська інвестиційна рада (EIC Board) як інституційний координатор | Формування стратегій розвитку інноваційних інвестицій, експертна оцінка проєктів, стратегічне управління портфелем.              | Створення Національної ради з венчурних інвестицій при КМУ; системна експертна оцінка інноваційних проєктів.  |

Примітка. Складено автором на основі [10; 40; 46; 53].

Тому, особливо важливим є поєднання грантових інструментів із інвестиційними механізмами, що дозволяє підтримувати компанії на різних етапах їх розвитку. Програми Horizon Europe та EIC можуть слугувати орієнтиром для створення збалансованої національної моделі, де фінансування проривних ідей, системна акселерація та доступ до міжнародних ринків є взаємодоповнюючими елементами. Механізми InvestEU, орієнтовані на зниження ризиків і мобілізацію приватного капіталу, можуть підсилити українську венчурну індустрію через створення інструментів гарантування та співфінансування інвестицій. Для України адаптація таких механізмів може стати важливим чинником підвищення прозорості, передбачуваності та ефективності національного венчурного ринку, а також прискорити інтеграцію в європейський інноваційний простір.

### **3.2. Внутрішні напрями вдосконалення системи венчурного фінансування для підвищення результативності інноваційних проєктів в Україні**

Венчурне інвестування в Україні, як і в багатьох інших країнах, є ключовим фактором інноваційного розвитку, підтримки стартапів та впровадження передових технологій в економіку. Однак воно на сьогодні формується під впливом макроекономічних, інституційних, регуляторних та ринкових чинників, які визначають можливість залучення ризикового капіталу, розвиток інноваційних компаній та інтеграцію України у глобальні інвестиційні потоки. У контексті воєнних дій, економічної нестабільності та інституційних трансформацій наявні бар'єри ще більше загострюються, стримуючи розвиток інноваційної екосистеми та зменшуючи привабливість України для інвесторів. Розуміння цих проблем та факторів дозволяє обґрунтувати необхідні напрями реформування венчурного ринку.

Однією з ключових проблем є високий рівень ризиків, пов'язаний з політичною та безпековою ситуацією. Невизначеність, спричинена війною,

робить інвесторів більш консервативними, зменшуючи їхню готовність вкладати кошти в інноваційні проекти на ранніх стадіях. Висока ризиковість підсилюється слабкими механізмами захисту прав інвесторів, низьким рівнем судової ефективності та недостатньою гарантією виконання контрактів [15]. Такий інституційний контекст обмежує формування стійких очікувань щодо повернення інвестицій, що є критично важливим для венчурного сегменту.

Другим суттєвим викликом є недостатня розвиненість інфраструктури інноваційного підприємництва. В Україні обмежена кількість професійних венчурних фондів, акселераторів та інкубаторів, які могли б забезпечити системну підтримку стартапів від етапу ідеї до масштабування. Слабка інтеграція між університетами, дослідницькими установами та бізнесом призводить до низької комерціалізації наукових розробок [3]. У результаті багато високотехнологічних проектів мігрують в інші юрисдикції, де інфраструктура та фінансування доступніші.

Важливим стримувальним фактором є обмеженість доступу до капіталу, зокрема на ранніх етапах розвитку проектів. Українські венчурні фонди мають порівняно невеликий обсяг активів, а інституційні інвестори (пенсійні фонди, страхові компанії) практично не беруть участі у венчурних інвестиціях через законодавчі обмеження та надмірну орієнтацію на низькоризикові інструменти. Відсутність достатніх внутрішніх джерел капіталу формує високу залежність від іноземних інвестицій.

На венчурний ринок також впливають регуляторні фактори, пов'язані з недостатньою адаптацією українського законодавства до практик ЄС та глобального венчурного ринку [11]. Зокрема, інвестори відзначають складність процедур відкриття бізнесу, недостатню унормованість інструментів венчурних угод (SAFE, convertible notes), а також фрагментарність політики державної підтримки інновацій. Обмежена кількість програм фінансування, відсутність податкових стимулів і слабка координація між державними інституціями також стримують розвиток ринку.

Негативний вплив має і структура економіки, де домінують традиційні

галузі, менш орієнтовані на технологічні інновації. Українські стартапи часто орієнтуються на зовнішні ринки з моменту створення, що сприяє їхній релокації в екосистеми з більш сприятливими умовами. Це формує відтік інноваційного потенціалу та зменшує внутрішню критичну масу стартапів, необхідну для сталого розвитку венчурної екосистеми. У табл. 3.3 сформовано вплив факторів на розвиток венчурного фінансування інноваційних проєктів в Україні.

Таблиця 3.3

### Вплив факторів на розвиток венчурного фінансування інноваційних проєктів в Україні

| Фактори  | Наслідки для венчурного ринку   |
|--|---|
| Нестабільність законодавства; затримки з імплементацією регуляцій ЄС                                 | Підвищення регуляторних ризиків; зниження довіри інвесторів; обмеження довгострокового планування                   |
| Недостатній захист прав інвесторів та інтелектуальної власності                                      | Зниження активності ранньостадійних інвесторів; збільшення транзакційних витрат; ризик втрати технологічних активів |
| Удосконалення законодавства щодо стартапів, цифрових активів, краудфандингу (поступове впровадження) | Спрощення механізмів залучення капіталу; стимулювання появи нових інституційних інвесторів                          |
| Макроекономічна нестабільність, інфляційні та валютні ризики   | Зниження інвестиційної активності; перехід інвесторів до коротших та безпечніших активів                            |
| Висока частка ІТ-експорту в економіці  | Зростання кількості масштабованих інноваційних проєктів; формування попиту на венчурний капітал                     |
| Брак внутрішніх фінансових ресурсів у фондів   | Залежність від іноземного капіталу; скорочення великих раундів фінансування   |
| Недостатній розвиток бізнес-інкубаторів, акселераторів, технологічних парків                         | Обмеження якості підготовки стартапів; збільшення часу та витрат на валідацію ідей                                  |
| Зростання ролі державних та донорських програм підтримки інновацій                                   | Підвищення інвестиційної спроможності екосистеми; зменшення ризиковості інноваційних проєктів                       |
| Нерозвинутість ринку венчурних партнерств (corporate venture, family offices)                        | Зменшення джерел фінансування; обмежене проникнення інновацій у традиційні сектори економіки                        |
| Висока концентрація талановитих інженерів та ІТ-фахівців   | Зростання кількості високотехнологічних стартапів; формування конкурентного інноваційного середовища                |
| Швидкий розвиток сфер AI, DefenceTech, FinTech, EdTech   | Формування нових ніш для венчурних інвестицій; підвищення глобальної видимості українських стартапів                |
| Обмеженість внутрішнього ринку для тестування продуктів  | Необхідність орієнтації на зовнішні ринки; підвищення витрат на масштабування                                       |
| Міграція талантів через війну  | Втрата частини людського капіталу; зменшення інноваційної активності екосистеми                                     |
| Підприємницька культура та досвід серійних підприємців   | Підвищення якості стартапів; формування спроможності до глобального масштабування                                   |
| Військові ризики, руйнування інфраструктури  | Падіння інвестицій у 2022–2023 рр.; високі премії за ризик; обмеження діяльності іноземних фондів                   |
| Адаптація бізнесу до умов війни; розвиток DefenceTech  | Формування нових галузей інновацій; поява стартапів, затребуваних на міжнародних ринках                             |

Примітка. Складено автором на основі [3; 11; 15; 28; 29; 37].

Для подолання цих проблем необхідні системні заходи. Внутрішні напрями вдосконалення системи венчурного фінансування в Україні повинні охоплювати комплекс інституційних, економічних і організаційних заходів,

спрямованих на підвищення результативності інноваційних проєктів та формування стійкої національної інноваційної екосистеми. Успішний розвиток ринку венчурного капіталу потребує адаптивної нормативної бази, розвиненої інфраструктури підтримки стартапів, ефективного залучення приватних і корпоративних інвесторів, а також підвищення спроможності інноваційних підприємств до якісного управління ризиками, фінансовими потоками та масштабуванням бізнес-моделей. В Україні внутрішні механізми розвитку набувають особливої ваги в умовах високої економічної турбулентності та посилення конкуренції на глобальних технологічних ринках.

Одним із ключових напрямів є удосконалення нормативно-правового середовища, що визначає умови функціонування венчурного бізнесу. Система регулювання має забезпечувати прозорість угод, захист прав інвесторів, полегшення процедур створення венчурних фондів та залучення капіталу, а також гарантувати передбачуваність податкової політики. Важливим кроком є розвиток механізмів стимулювання інвесторів, зокрема податкових пільг для інвестицій у високоризикові інноваційні проєкти, а також удосконалення регулювання діяльності інституцій спільного інвестування. Спроможність держави забезпечити правову стабільність є критичним чинником довіри для міжнародних та внутрішніх інвесторів.

Так само важливим є інституційне зміцнення ринку венчурного капіталу, яке передбачає створення та розвиток інноваційної інфраструктури: технологічних парків, акселераційних програм, кластерів, брокерських платформ та центрів трансферу технологій. Такі інституції відіграють роль необхідних посередників між науковими розробками, підприємцями та інвесторами, забезпечуючи стартапам доступ до експертизи, наставництва, нетворкінгу та професійних сервісів. Зміцнення інфраструктури підвищує якість інноваційних проєктів, покращує їх інвестиційну готовність і тим самим знижує ризиковість для венчурних фондів. Крім того, розвиток університетських інноваційних хабів може стати важливим внутрішнім джерелом технологічного підприємництва.

Окремим напрямом удосконалення є розвиток фінансових інструментів і механізмів залучення капіталу, які б відповідали специфіці інноваційних стартапів. Розширення спектра інструментів – таких як конвертовані позики, SAFEs, механізми квазівенчурного фінансування, корпоративні інноваційні фонди та державні co-investment програми – сприятиме зростанню інвестиційної активності. Водночас важливо підтримувати ринок бізнес-акселераторів і платформ краудінвестування, які забезпечують стартапам можливість залучати кошти на ранніх етапах [29]. Системне використання цих інструментів посилить конкуренцію між інвесторами та підвищить доступність капіталу для інноваційних проєктів.

Значну роль у вдосконаленні венчурної системи відіграє підвищення компетентностей стартап-засновників та інноваційних команд. Брак управлінських, фінансових та технологічних компетенцій часто є стримувальним чинником розвитку інноваційних підприємств в Україні. Внутрішня реформа має включати створення освітніх програм, інноваційних шкіл, курсів із побудови бізнес-моделі, захисту інтелектуальної власності та управління ризиком [28]. Це сприятиме формуванню якісних проєктів, що відповідають очікуванням венчурних інвесторів і здатні успішно масштабуватися.

Не менш актуальним є посилення співпраці між приватним сектором і державою у сфері венчурного інвестування. Державні програми співфінансування, гарантування частини ризиків та підтримки стартапів у стратегічних секторах можуть стати каталізатором поживлення венчурної активності [21]. Важливо забезпечити їхню прозорість, ефективність та орієнтацію на проєкти з високим технологічним потенціалом. Синергія приватних і державних інституцій підвищить стійкість венчурного ринку та створить сприятливі умови для розвитку підприємництва. У табл. 3.4 сформовано розглянуті напрями вдосконалення системи венчурного фінансування для підвищення результативності інноваційних проєктів в Україні та очікувані результати їх впровадження.

Таблиця 3.4

### Напрями вдосконалення системи венчурного фінансування інноваційних проєктів в Україні

| Напрямок удосконалення  | Зміст заходів / механізмів  | Очікувані результати для інноваційних проєктів та економіки  |
|---|---|--|
| Розвиток нормативно-правової бази венчурного ринку                    | Удосконалення законодавства щодо венчурного інвестування, захисту прав інвесторів, процедур виходу (exit), оподаткування венчурних фондів та стартапів. | Зростання інвестиційної привабливості України; підвищення правової визначеності; пришвидшення реєстрації та масштабування інноваційних компаній. |
| Створення державних співінвестиційних фондів (за моделлю ЄС)          | Формування public-private фондів для підтримки стартапів на ранніх стадіях; бюджетне співфінансування разом з приватними інвесторами.                   | Збільшення обсягу ризикового капіталу; стимулювання приватних інвестицій; підвищення виживаності інноваційних проєктів.                          |
| Розвиток інноваційної інфраструктури                                  | Підтримка технопарків, акселераторів, інкубаторів, центрів трансферу технологій; створення регіональних інноваційних кластерів.                         | Формування повноцінної інноваційної екосистеми; прискорення комерціалізації технологій; зростання кількості якісних стартапів.                   |
| Стимулювання участі великого бізнесу у венчурних інвестиціях          | Заохочення корпорацій створювати корпоративні венчурні фонди та інноваційні лабораторії; податкові стимули.   | Поява сталого попиту на стартапи; розвиток моделі open innovation; розширення ринкових можливостей для інноваційних компаній.                    |
| Підвищення доступу стартапів до фінансових інструментів               | Розвиток грантових програм, кредитних гарантій, seed-фінансування; створення платформ краудінвестингу.  | Зниження бар'єрів входу на ринок; збільшення кількості проєктів, що проходять ранні стадії розробки; зростання інноваційної активності.          |
| Посилення захисту інтелектуальної власності                           | Гармонізація законодавства з нормами ЄС; удосконалення процедури реєстрації та комерціалізації ІР; підтримка патентування.                              | Зменшення ризиків інвесторів; підвищення цінності технологічних активів; привабливості іноземних інвестицій.                                     |
| Інтеграція України у європейський інноваційний простір                | Участь у програмах Horizon Europe, EIC, InvestEU; стимулювання міжнародних партнерств і трансграничних інвестицій.                                      | Розширення ринків збуту; доступ до фінансування та експертизи; прискорення технологічного розвитку.  |
| Розвиток людського капіталу для венчурної індустрії                   | Освітні програми з інноваційного підприємництва, венчурного менеджменту, технічних компетенцій; підтримка STEM-освіти.                                  | Поява кваліфікованих команд; зниження ризиків невдалих стартапів; зростання конкурентоспроможності українських проєктів.                         |
| Удосконалення механізмів оцінки інноваційних проєктів                 | Використання сучасних методів: real options, багатокритеріальна оцінка, ризик-орієнтовані моделі, портфельний підхід.                                   | Підвищення точності оцінювання ефективності; оптимізація інвестиційних рішень; зростання результативності венчурного фінансування.               |
| Створення сприятливого макроекономічного та інституційного середовища | Макрофінансова стабільність, цифровізація державних послуг, прозорість регуляторних процедур, розвиток фондового ринку.                                 | Зростання довіри інвесторів; підвищення інвестиційної активності; зміцнення інноваційного потенціалу країни.                                     |

Примітка. Складено автором на основі [3; 9; 29; 31; 50].

Окрім того, на важливості венчурного фінансування в Україні

наголошують науковці, зазначивши, що особливу увагу слід приділити покращенню умов для залучення інвесторів, розширенню інструментів фінансування та адаптації найкращих світових практик [10]. Зокрема, забезпечення ефективного правового регулювання венчурного капіталу шляхом створення чітких механізмів інвестування, вдосконалення податкового законодавства та гарантування прав інвесторів; формування державних програм стимулювання розвитку стартапів та інноваційних підприємств [10].

Запропоновані напрями вдосконалення системи венчурного фінансування в Україні відображають комплексний характер інноваційного розвитку, де фінансові механізми тісно взаємодіють із регуляторними, інституційними та ринковими чинниками. Сукупність цих заходів формує основу для зміцнення інноваційної інфраструктури, підвищення інвестиційної привабливості стартапів і забезпечення ефективного руху капіталу в інноваційну сферу. Кожний напрям має як короткострокові, так і довгострокові ефекти, що зумовлює необхідність їх реалізації у взаємодії та послідовності. У цілому аналіз показує, що реалізація запропонованих напрямів створить передумови для зміцнення венчурного ринку України, підвищення його конкурентоспроможності та здатності ефективно підтримувати інноваційні проєкти. Впровадження цих заходів сприятиме формуванню стійкої інноваційної екосистеми, яка здатна генерувати проєкти з високою доданою вартістю, забезпечити технологічний розвиток країни та інтеграцію у глобальні ринки інновацій.

## ВИСНОВКИ

Дослідження властивостей венчурного фінансування та оцінки його ефективності у процесі реалізації інноваційних проєктів дало змогу сформулювати висновки теоретичного та практичного характеру.

Узагальнюючи теоретичні підходи та результати наукових досліджень, визначено, що венчурне фінансування в сучасній інноваційній економіці є важливим системоутворюючим механізмом, який забезпечує трансформацію наукових ідей у комерційно значущі технологічні рішення та сприяє формуванню конкурентоспроможних секторів економіки майбутнього. Економічна сутність венчурного капіталу полягає не лише в наданні фінансових ресурсів інноваційним проєктам на ранніх і найбільш ризикових стадіях їхнього розвитку, але й у поєднанні інвестиційної, управлінської, експертної та селекційної підтримки, що забезпечує комплексний супровід інноваційного циклу – від формування ідеї до комерційної реалізації продукту. Роль венчурного фінансування в інноваційних системах проявляється через здатність прискорювати науково-технічні зміни, стимулювати створення та зростання високотехнологічних компаній, прискорювати комерціалізацію наукових розробок і посилювати взаємодію між учасниками інноваційної екосистеми. Венчурний капітал виконує функцію стратегічного інструмента розвитку, визначаючи напрями технологічних проривів, підтримуючи найперспективніші стартапи та формуючи умови для структурної модернізації економіки.

На основі дослідження підходів до оцінки ефективності інноваційних проєктів визначено, що існує низка концептуальних методологій, які по-різному інтерпретують природу інноваційних процесів і способи їх вимірювання. Класичні фінансові підходи забезпечують базову кількісну оцінку результативності проєктів, проте вони недостатньо враховують високий рівень невизначеності та стратегічну гнучкість, притаманні інноваціям. Підхід реальних опціонів розширює аналітичні можливості, дозволяючи оцінювати альтернативні сценарії розвитку та управлінські рішення в умовах зміни ринкового середовища. Портфельний підхід акцентує увагу на стратегічній

узгодженості проєктів та оптимізації структури інноваційного портфеля, тоді як системний і багатокритеріальний аналіз дають можливість охопити нефінансові й довгострокові ефекти, включаючи технологічні, соціальні та інституційні результати. Тому, оцінка ефективності інноваційних проєктів потребує комплексного підходу, який поєднує фінансові, стратегічні та системні методи аналізу. Лише інтеграція різнорівневих інструментів дозволяє отримати об'єктивну картину перспективності інноваційної ініціативи та сформувані ґрунтовні управлінські рішення. Такий підхід є передумовою для підвищення якості венчурного фінансування, оптимізації розподілу інвестиційних ресурсів та забезпечення сталого розвитку інноваційної економіки.

Проведений аналіз тенденцій розвитку венчурного ринку України засвідчує, що він розвивався під впливом взаємодії нормативно-правових, інституційних та економічних чинників. Упродовж 2020–2024 рр. ринок демонстрував значну чутливість до змін регуляторного середовища, інституційної спроможності держави та загальноекономічної кон'юнктури, що проявилось як у періоди активного зростання, так і в роки різкого спаду, зумовленого зовнішніми шоками. Нормативно-правові реформи, спрямовані на гармонізацію національного законодавства з європейськими стандартами, створили передумови для підвищення прозорості інвестиційного середовища та розширення можливостей для міжнародної кооперації у сфері інноваційного підприємництва.

Водночас інституційні фактори, зокрема розвиток інноваційної інфраструктури, поява корпоративних венчурних фондів та активізація участі університетських і технологічних центрів, сприяли формуванню більш стабільної екосистеми, здатної генерувати й підтримувати інноваційні проєкти навіть в умовах зростання ризиків. Економічні чинники, включно з макроекономічною волатильністю, структурними змінами у сфері технологічного бізнесу та впливом воєнних дій, визначали масштаб і характер інвестиційної активності, сприяючи перерозподілу інвестицій у напрямі більш стійких і стратегічно важливих секторів, насамперед ІТ, оборонних технологій

та deep-tech. Тому, розвиток венчурного ринку України у зазначений період можна охарактеризувати як неоднорідний, але здатний до адаптації під впливом системних трансформацій та зовнішніх викликів. Його подальше зростання залежатиме від узгодженого впливу всіх трьох груп чинників: удосконалення правового поля, зміцнення інституційної спроможності та стабілізації економічної ситуації, які разом формують умови для підвищення інвестиційної привабливості та результативності інноваційних проєктів.

Проведена оцінка реальних інноваційних проєктів (Reface, Preply, Ajax Systems, ZibraAI) підтвердила, що венчурне фінансування є важливим фактором успішного масштабування інноваційних компаній, а оцінка їхньої ефективності через методи NPV, IRR, ROI та SWOT-аналіз дає змогу об'єктивно визначити перспективність проєктів, рівень ризику та потенціал створення доданої вартості.

На основі аналізу європейського досвіду (Horizon Europe, European Innovation Council, InvestEU Fund) обґрунтовано механізми, які можуть бути адаптовані в Україні для підвищення ефективності венчурних інвестицій. До таких механізмів належать: розвиток інструментів співфінансування, стимулювання приватних інвесторів через податкові пільги, формування державних фондів фондів, удосконалення регуляторного середовища, підвищення прозорості ринку та посилення інституційної спроможності екосистеми інновацій. Для України адаптація цих моделей є не просто можливістю залучення зовнішнього фінансування, а стратегічним напрямом розвитку венчурного ринку, що дозволяє подолати структурні обмеження, які стримують інвестиційну активність у високотехнологічному секторі.

Обґрунтовано напрями вдосконалення системи венчурного фінансування в Україні, визначено що вони формують важливий вектор інноваційної політики, оскільки саме внутрішні регуляторні, економічні та інституційні умови визначають здатність національної інноваційної екосистеми забезпечувати стале зростання. Розглянуті напрями, зокрема розвиток національної інноваційної інфраструктури, удосконалення нормативно-правового середовища,

запровадження європейських механізмів підтримки та створення сприятливого інвестиційного клімату, сприятимуть підвищенню результативності інноваційних проєктів та структурній модернізації української економіки.

Таким чином, проведене дослідження підтверджує, що венчурне фінансування є ключовим елементом трансформації економіки в напрямі інноваційності, а системне застосування міжнародних та національних підходів до оцінювання його ефективності забезпечує підґрунтя для формування дієвої стратегії розвитку венчурного ринку України.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Бланк І. О., Гуляєва Н. М., Вавдійчик І. М. Інвестиційний менеджмент: підручник у 3 ч. Ч. 3. Київ : ДТЕУ. 2023. 284 с.
2. Від буму стартапів до воєнних викликів: Як змінився ринок венчурного капіталу в Україні протягом десятиліття – дослідження AIN. 2024. URL: [https://en.ain.ua/2024/10/17/from-startup-boom-to-war-challenges-how-venture-capital-market-in-ukraine-changed-over-the-decade-ain-research/?utm\\_source=chatgpt.com](https://en.ain.ua/2024/10/17/from-startup-boom-to-war-challenges-how-venture-capital-market-in-ukraine-changed-over-the-decade-ain-research/?utm_source=chatgpt.com).
3. Відякова Є. Вплив геополітичних факторів на залучення венчурного капіталу в Україні. *Економіка та суспільство*. 2025. № 78. URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2025-78-82>.
4. Волошина-Сідей В. В. Інтегральна система показників оцінки інноваційного проекту. *Економіка та суспільство*. 2022. Вип. 37. URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2022-37-58>.
5. Гноєвий В. Г., Корень О. М., Квятковська Л. А. Реалізація потенціалу венчурного капіталу у забезпеченні інноваційної моделі розвитку економіки. *Академічний огляд*. 2022. № 1 (56). URL: <https://acadrev.duan.edu.ua/images/PDF/2022/1/5.pdf>.
6. Гребенник Н., Афанасьєва О., Мойсеєнко В. Методичні підходи до оцінки ефективності венчурного фінансування в Україні. *Розвиток методів управління та господарювання на транспорті*. 2024. № 4(89). С. 109–129. URL: <https://doi.org/10.31375/2226-1915-2024-4-109-129>.
7. Диба М. І., Гернего Ю. О. Венчурне фінансування: навчальний посібник. К.: КНЕУ, 2021. 144 с.
8. Економіка та організація інноваційної діяльності / О.І. Гудоров, М.Ю. Ярута, С.І. Сисоєва. Харк. нац. аграр. ун-т ім. В.В. Докучаєва. Х., 2019. 227 с.
9. Захарченко Н. В., Добрава Н. В., Каражия Е. А. Венчурне інвестування в технологічні стартапи: ключові сектори та тренди. *Modern Economics*. 2025. № 49(2025). С. 88-93. URL: [https://doi.org/10.31521/modecon.V49\(2025\)-12](https://doi.org/10.31521/modecon.V49(2025)-12).
10. Іванишин С. І. Вплив венчурних інвестицій на економічний розвиток

країни: міжнародний досвід та українські реалії. *Наукові інновації та передові технології*. 2025. № 3(43). С. 116–126. URL: [https://doi.org/10.52058/2786-5274-2025-3\(43\)-116-126](https://doi.org/10.52058/2786-5274-2025-3(43)-116-126).

11. Іванов К. Венчурне фінансування в умовах війни: виклики та перспективи для України. *Актуальні проблеми економіки*. 2023. № 7(24). С. 174–187.

12. Кириченко О.С. Інвестиційно-інноваційне забезпечення промисловості України в умовах Четвертої промислової революції: монографія. Київ, 2021. 368 с.

13. Кочура Т. О. Глобальні тренди розвитку венчурного капіталу та їх вплив на інвестування високотехнологічних проєктів. *Бізнес Інформ*. 2020. №4. С. 118–126. URL: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2020-4-118-126>.

14. Кравчук Н. О., Савонік Т. П., Халіман О. В. Аналіз практики залучення венчурного інвестування у функціонування стартапів України. *Підприємництво і торгівля*. 2023. № 39. С. 79–85.

15. Литвин І. В., Булак Ю. В. Венчурний бізнес в Україні в умовах воєнного часу. *Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення та проблеми розвитку*. 2022. № 2(8). С. 287–295. URL: <https://science.lpnu.ua/sites/default/files/journal-paper/2022/dec/29541/220972maket-287-295.pdf>.

16. Міністерство фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/uk/>

17. Міністерство цифрової трансформації України. URL: <https://thedigital.gov.ua/>

18. Непран А. В., Тимченко І.С. Венчурний капітал та інновації. *Проблеми і перспективи розвитку підприємництва*. 2021. № 2. С. 181-195.

19. Офіс Горизонт Європа в Україні. URL: <https://horizon-europe.org.ua/uk/about-he/>

20. Офіційно запущено Український фонд стартапів. 2019. URL: [https://mof.gov.ua/en/news/ukrainskyi-fond-startapiv-ofitsiino-rozpochav-robotu?utm\\_source=chatgpt.com](https://mof.gov.ua/en/news/ukrainskyi-fond-startapiv-ofitsiino-rozpochav-robotu?utm_source=chatgpt.com).

21. Пирог В. Трансфер технологій як прихований механізм венчурного

інвестування інноваційних стартапів. *Економіка та суспільство*. 2025. № 73. URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2025-73-77>.

22. Про інвестиційну діяльність: Закон України від 18.09.1991 № 1560-XII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12#Text>.

23. Про інноваційну діяльність: Закон України від 04.07.2002 № 40-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/40-15#Text>.

24. Про інститути спільного інвестування: Закон України від 05.07.2012 № 5080-VI <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5080-17#Text>.

25. Про стимулювання розвитку цифрової економіки в Україні Закон України від 15.07.2021 № 1667-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1667-20#Text>.

26. Рушійна сила інновацій: Як Український фонд стартапів буде інноваційну Україну. URL: <https://techukraine.org/>

27. Сальникова Т. В., Алексеєнко Д. Я. Венчурне фінансування: фактори впливу. Аналіз ринків США, країн Азії та України. *Інвестиції: практика та досвід*. 2025. № 10. С. 155–161.

28. Свистун А. О., Генкельман Є. С., Скороход І. П. Оцінка впливу інноваційних фінансових інструментів на економічний розвиток України. *Економіка та суспільство*. 2025. Вип. 72. URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2025-72-116>.

29. Скиба Г., Мазур Ю., Несходовський І. Венчурне фінансування як драйвер розвитку інноваційних підприємств у цифрову епоху: сучасні механізми та перспективи. *Сталий розвиток економіки*. 2025. № 4(55). С. 262–268. URL: <https://doi.org/10.32782/2308-1988/2025-55-36>.

30. Стартапи у 2024 році: 22 тренди розвитку венчурної індустрії. URL: <https://inventure.com.ua/uk/analytics/articles/startapi-u-2024-roci:-22-trendi-rozvitku-venchurnoyi-industriyi>.

31. Стратегія розвитку сфери інноваційної діяльності на період до 2030 року: розпорядження Кабінету Міністрів України від 10.07.2019 р. № 526-р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/526-2019-%D1%80#Text>.

32. Тренди венчурного інвестування 2025-2026. URL: <https://iclub.vc/uk/insights/venture-investment-trends-for-2025%E2%80%932026.html>.

33. Третьякова О. В., Харабара В. М., Грешко Р. І. Венчурне фінансування як ефективний інструмент інноваційного розвитку України. *Інвестиція: практика та досвід*. 2020. № 17-18. С. 18-23.

34. Урбан О. А., Чиж Н. М., Кравчук П. Я. Міжнародний досвід створення інституційних моделей венчурного фінансування інноваційного бізнесу. *Бізнес Інформ*. 2025. №5. С. 141–146. URL: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2025-5-141-146>.

35. Фонд розвитку інновацій передано до управління Міністерства цифрової трансформації: рішення уряду. 2022. URL: [https://www.kmu.gov.ua/en/news/fond-rozvytku-innovatsii-perekhodyt-v-upravlinnia-mintsyfy-rishennia-uriadu?utm\\_source=chatgpt.com](https://www.kmu.gov.ua/en/news/fond-rozvytku-innovatsii-perekhodyt-v-upravlinnia-mintsyfy-rishennia-uriadu?utm_source=chatgpt.com).

36. Цивільна безпека: магістерський курс / за загальною редакцією В.І. Федорчук-Мороз. Луцьк, ЛНТУ, 2024. 394 с.

37. Шапошников К. С., Шут С. О. Внутрішні та зовнішні чинники забезпечення ефективності інноваційно-інвестиційного розвитку підприємництва. *Проблеми сучасних трансформацій*. Серія: економіка та управління. 2025. № 19. URL: <https://doi.org/10.54929/2786-5738-2025-19-04-09>.

38. Ajax Systems. URL: <https://ajax.systems/ua/>

39. Diia City: special tax regime for tech companies. URL: [https://kpmg.com/ua/en/home/services/tax/tax-advisory/business-tax/diya-citi.html?utm\\_source=chatgpt.com](https://kpmg.com/ua/en/home/services/tax/tax-advisory/business-tax/diya-citi.html?utm_source=chatgpt.com).

40. Europe's venture-capital market shows renewed optimism. URL: [https://www.eif.org/what\\_we\\_do/equity/news/2025/europes-venture-capital-market-shows-renewed-optimism](https://www.eif.org/what_we_do/equity/news/2025/europes-venture-capital-market-shows-renewed-optimism).

41. From startup boom to war challenges: How venture capital market in Ukraine changed over the decade – AIN research. 2024. URL: <https://en.ain.ua/2024/10/17/from-startup-boom-to-war-challenges-how-venture-capital-market-in-ukraine-changed-over-the-decade-ain-research/>

42. Google selects first 17 Ukrainian startups, they will receive up to \$100,000 in support. 2022. URL: [https://en.interfax.com.ua/news/investments/836112.html?utm\\_source=chatgpt.com](https://en.interfax.com.ua/news/investments/836112.html?utm_source=chatgpt.com).

43. Kortum S., Lerner J. Assessing the Contribution of Venture Capital to Innovation. *RAND Journal of Economics*. 2020. Vol. 31. №. 4. P. 674–692. URL: <https://web.mit.edu/rgibbons/www/venture.capital.pdf>.

44. Legislative regulation «Diia City». URL: <https://www.pwc.com/ua/en/publications/assets/flash-reports/2021/legislative-regulation-diiia-city-eng.pdf>.

45. Metrick A., Yasuda A. *Venture Capital and the Finance of Innovation*. Wiley, 2021. 496 p.

46. Next-gen VCs share their vision for 2025. URL: <https://setventures.com/insights/>

47. Preply. URL: <https://preply.com/ua/>

48. Problems of legislative regulation of innovative activity in Ukraine / Makhinchuk Vitalii, Gusarov Konstantin, Kulaha Elina [et al.]. *Journal of Legal, Ethical and Regulatory Issues*. 2021. Vol. 24, Iss. 2. P. 1–8. URL: <https://ir.kneu.edu.ua/handle/2010/46472>.

49. Reface. URL: <https://reface.ai/fund>.

50. Ukraine: Firms through the War. The World Bank. 2023. URL: [https://kse.ua/wp-content/uploads/2024/03/Ukraine.-Firms-through-the-War-Paper-Nov-2023.pdf?utm\\_source=chatgpt.com](https://kse.ua/wp-content/uploads/2024/03/Ukraine.-Firms-through-the-War-Paper-Nov-2023.pdf?utm_source=chatgpt.com).

51. Ukrainian Startups Raised \$462 Million in 2024. 2025. URL: [https://codeua.com/ukrayinski-startapy-zaluchyly-462-mln-u-2024-roczi/?utm\\_source=chatgpt.com/](https://codeua.com/ukrayinski-startapy-zaluchyly-462-mln-u-2024-roczi/?utm_source=chatgpt.com/)

52. Ukrainian venture capital and private equity overview. 2022–2023. URL: [https://uvca.eu/userfiles/docs/uvca-mind\\_ua-dealbook\\_2022-23-q1-eng.pdf](https://uvca.eu/userfiles/docs/uvca-mind_ua-dealbook_2022-23-q1-eng.pdf).

53. Venture Pulse Report Q3 2025 in Europe. URL: <https://kpmg.com/dk/en/insights/deals/venture-pulse-q3-2025.html>.

54. ZibraAI. URL: <https://www.zibra.ai/>