

Міністерство освіти і науки України
Національний університет «Києво Могилянська академія»
Факультет економічних наук
Кафедра фінансів

Магістерська робота

ОСВІТНІЙ СТУПІНЬ - МАГІСТР

на тему: «**ВПЛИВ ВЕНЧУРНИХ ІНВЕСТИЦІЙ НА ЕКОНОМІЧНИЙ РОЗВИТОК КРАЇНИ: МІЖНАРОДНИЙ ДОСВІД ТА УКРАЇНСЬКІ РЕАЛІЇ**»

Виконав: студент 2-го року
навчання, Спеціальності
072 «Фінанси, банківська справа та
страхування»



Галичанський Назар Володимирович



Керівник: Долінський Л.Б.
доктор економічних наук, професор



Рецензент Вітлінський В.В.

Магістерська робота захищена
з оцінкою «_____»

Секретар ЕК _____
«____» _____ 2024 р.

Київ 2024

ЗМІСТ

ЗМІСТ	2
ВСТУП	3
РОЗДІЛ 1. ПОНЯТТЯ ВЕНЧУРНИХ ІНВЕСТИЦІЙ ТА ЇХ ВПЛИВУ НА ЕКОНОМІЧНИЙ РОЗВИТОК	6
1.1 Поняття та види венчурного інвестування	6
1.2 Основні суб'єкти ринку венчурного інвестування та їх характеристики	14
1.3 Типи впливів венчурних інвестицій на економіку	16
РОЗДІЛ 2. ОГЛЯД МІЖНАРОДНОГО ДОСВІДУ РОЗВИТКУ РИНКІВ ВЕНЧУРНИХ ІНВЕСТИЦІЙ	19
2.1 Огляд ринку венчурного інвестування в США	19
2.2 Огляд ринку венчурного інвестування країн Європи	23
2.3 Огляд ринку венчурного інвестування Азії	37
РОЗДІЛ 3. ВЕНЧУРНЕ ІНВЕСТУВАННЯ В УКРАЇНІ: СТАН, ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ	40
3.1 Історична динаміка венчурного інвестування в Україні.....	40
3.2 Оцінка впливу венчурних інвестицій на економічний розвиток України.....	42
3.3 Проблеми та бар'єри розвитку венчурного інвестування в Україні	49
3.4 Визначення напрямків та заходів для посилення розвитку венчурного інвестування в Україні	51
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	59

ВСТУП

Вплив венчурних інвестицій на економічний розвиток України є важливою темою дослідження в сучасних умовах, оскільки венчурні інвестиції можуть відігравати ключову роль у стимулюванні інноваційного потенціалу та економічного зростання країни.

Актуальність цієї теми полягає в тому, що в умовах глобалізації та конкурентного середовища держави, які розвиваються, потребують нових джерел фінансування для розвитку високотехнологічних галузей економіки, таких як інформаційні технології, біотехнології, енергетика тощо.

Задачами дослідження є визначити поняття венчурних інвестицій, виділити основні типи та характеристик венчурних інвестицій, розробити модель, яка дозволить визначити та зробити прогноз ефектів венчурного інвестування на розвиток національної економіки.

Об'єктом дослідження є венчурне інвестування в Україні. Предметом дослідження є характеристики, типи венчурного інвестування та його взаємозв'язок з економічним розвитком країни.

Метою даного дослідження є визначення сутності, характеристик, перспектив розвитку та впливу венчурних інвестицій на економіку в Україні. Для реалізації цієї мети було визначено наступні завдання дослідження: визначити сутність поняття венчурних інвестицій, основні типи та характеристики венчурних інвестицій, охарактеризувати основні типи гравців на ринку венчурного інвестування та принципи взаємодії між ними, охарактеризувати типи впливів венчурного інвестування на економіку. Дослідити та навести приклади розвитку сектору венчурного інвестування в різних країнах світу. навести історичну динаміку та причини змін обсягів венчурного інвестування в Україні, визначити основні проблеми та бар'єри для розвитку венчурного інвестування в Україні, визначити напрямки та

заходи для прискорення розвитку венчурного інвестування в Україні на основі найкращих міжнародних практик.

Для досягнення поставлених завдань в ході дослідження було використано методи порівняння, синтезу, аналізу, а також системно-структурний, аналітичний, статистичний та регресійний методи дослідження.

Об'єктом дослідження є поняття, ідеї та концепції венчурних інвестицій в Україні.

Предметом дослідження є історія розвитку, поточний стан та перспективи від подальшого розвитку венчурного інвестування в Україні, а також успішні міжнародні практики у цьому питанні.

Основна частина роботи складається з трьох розділів. Перший розділ роботи зосереджений на визначенні та класифікації венчурних інвестицій. Тут детально розглядаються поняття венчурних інвестицій, їх важливість для підтримки інновацій та підприємництва. Розділ висвітлює різні стадії фінансування від Pre-seed до Series C та описує основні ризики, пов'язані з венчурним капіталом. Також аналізується роль основних учасників ринку, таких як венчурні фонди, ангели-інвестори та корпоративні інвестори, у формуванні ефективної екосистеми для стартапів.

Другий розділ присвячений детальному огляду міжнародного досвіду венчурного інвестування. Розглядається те, як ринки венчурного капіталу розвиваються у різних країнах, зокрема у США, Європі та Азії, і які унікальні особливості характеризують кожен з цих регіонів. Описується вплив культурних, економічних та політичних факторів на особливості венчурного інвестування в кожній з географічних зон.

Третій розділ зосереджений на аналізі стану венчурного інвестування в Україні. В цьому розділі описуються основні етапи розвитку венчурного капіталу в країні та виклики, з якими стикаються український ринок венчурного капіталу. Наведена регресійна модель оцінки впливу венчурних інвестицій на економічний розвиток

країни. Також запропоновано напрямки та заходи для посилення розвитку венчурного інвестування в Україні.

РОЗДІЛ 1. ПОНЯТТЯ ВЕНЧУРНИХ ІНВЕСТИЦІЙ ТА ЇХ ВПЛИВУ НА ЕКОНОМІЧНИЙ РОЗВИТОК

1.1 Поняття та види венчурного інвестування

Венчурне інвестування є важливим механізмом фінансування інноваційних проєктів, що мають великий потенціал зростання, але при цьому супроводжуються високим рівнем ризику. Цей вид інвестицій відіграє ключову роль у розвитку технологічних інновацій, підтримці підприємництва та стимулюванні економічного зростання. За останні десятиліття венчурне інвестування стало невід'ємною частиною глобальної економічної системи, сприяючи створенню та розвитку компаній, які сьогодні є лідерами ринку у своїх секторах.

Однак, поняття венчурного інвестування не має універсально прийнятого визначення, оскільки воно відображає широкий спектр діяльності, пов'язаної з інвестуванням у ранні стадії розвитку компаній. У найширшому сенсі, венчурне інвестування можна визначити як інвестиції в капітал стартапів і молодих компаній з метою отримання відсотка власності та можливості впливу на управління компанією. Ці інвестиції є довгостроковими та несуть високий ступінь ризику через невизначеність успіху інноваційного продукту або послуги, що розробляється [1].

Науковці різних напрямків досліджують венчурне інвестування, кожен зі своєю перспективою та акцентами в означенні цього поняття. Деякі дослідники фокусуються на ролі венчурного капіталу у фінансуванні інновацій, підкреслюючи його важливість для подолання фінансових бар'єрів на ранніх стадіях розвитку технологічних стартапів [2]. Інші вчені акцентують на стратегічному аспекті венчурного інвестування, включаючи вибір інвестиційних об'єктів, управління портфелем і вихід із інвестицій [3]. Також існують підходи, що аналізують венчурне інвестування через

призму взаємодії між інвесторами та підприємцями, вивчаючи механізми менторства, передачі знань та мережевої взаємодії [4].

Різні визначення венчурного інвестування відображають його багатогранність. Наприклад, у роботах деяких авторів венчурне інвестування описується як процес, який включає не тільки фінансові інвестиції, але й надання підтримки у формі консультування, менторингу та доступу до мережі контактів [5]. Такий підхід підкреслює, що венчурне інвестування не обмежується лише капіталовкладеннями, але й передбачає активну участь інвестора в розвитку та управлінні компанією [6].

Враховуючи вищезазначене, можна констатувати, що поняття венчурного інвестування охоплює широкий спектр діяльності, пов'язаної з підтримкою інноваційного підприємництва. Венчурне інвестування є динамічним процесом, що вимагає від інвесторів не тільки фінансових ресурсів, але й глибокого розуміння специфіки розвитку високотехнологічних проєктів, а також активної участі в їх управлінні.

Окрім того, венчурне інвестування може бути класифіковане за стадіями фінансування та секторами економіки, до яких воно спрямоване. Ця класифікація дозволяє глибше зрозуміти специфіку та динаміку венчурного інвестування в різних умовах та секторах.

Венчурні інвестиції поділяються на різні стадії залежно від ступеня розвитку компанії, яка залучає фінансування. Кожна стадія має свої особливості, ризики та очікування від інвесторів та компаній. Основними стадіями венчурних інвестицій є Pre-seed, Seed, Series A та наступні раунди (Series B, C, D тощо). Нижче наведена характеристика цих стадій [7].

Pre-seed - це найбільш рання стадія венчурного фінансування, коли компанія має лише ідею або прототип свого продукту чи послуги. На цьому етапі компанія зазвичай не має доходу або клієнтської бази. Метою Pre-seed фінансування є перевірка гіпотез про ринок, валідація продукту та побудова мінімально життєздатного продукту (MVP). Джерелами Pre-seed фінансування можуть бути бутстрапінг

(самофінансування), бізнес-ангели, акселератори або інкубатори. Суми Pre-seed фінансування зазвичай не перевищують 500 тис. доларів.

Seed - це наступна стадія венчурного фінансування, коли компанія має MVP та перші показники тракції (такі як користувачі, дохід, зростання тощо). На цьому етапі компанія шукає способи масштабувати свою діяльність, покращити свою пропозицію продуктів та залучити більше клієнтів. Метою Seed фінансування є досягнення стану, коли продукт задовольняє потреби ринку та має стабільний попит. Джерелами Seed фінансування можуть бути бізнес-ангели, мікро-венчурні фірми або ранні венчурні фірми. Суми Seed фінансування зазвичай коливаються від 500 тис. до 2 млн доларів.

Series A - це стадія венчурного фінансування, коли компанія демонструє стабільний приріст доходу та користувачів. На цьому етапі компанія шукає способи оптимізувати свою бізнес-модель, розширити свій ринок, збільшити свою команду та вдосконалити свою технологію. Метою Series A фінансування є досягнення позитивного cash flow (перевищення доходів над витратами) та підготовка до наступного раунду. Джерелами Series A фінансування можуть бути ранні венчурні фірми, корпоративні венчурні інвестори або стратегічні партнери. Суми Series A фінансування зазвичай коливаються від 2 до 15 млн доларів США.

Series B - це стадія венчурного фінансування, коли компанія має позитивний cash flow та суттєве ринкове охоплення. На цьому етапі компанія шукає способи збільшити свою конкурентоспроможність, розширити свою географічну присутність та залучити нові сегменти клієнтів. Метою Series B фінансування є досягнення лідерства на ринку та покращення показників ефективності. Джерелами Series B фінансування можуть бути попередні інвестори, пізні венчурні фонди або корпоративні венчурні фонди. Суми Series B фінансування зазвичай коливаються від 10 до 50 млн доларів США.

Series C - це стадія венчурного фінансування, коли компанія має значний обсяг доходів, велику кількість користувачів та сильний бренд. На цьому етапі компанія шукає способи диверсифікувати свою діяльність, здобути нові ринки або придбати

конкурентів чи суміжних гравців. Метою Series C фінансування є підготовка до IPO (першого публічного розміщення акцій). Джерелами Series C фінансування можуть бути попередні інвестори, пізні венчурні фонди, фонди прямого інвестування або хедж-фонди. Суми Series C фінансування зазвичай перевищують 50 млн доларів.

Series D - це стадія венчурного фінансування, яка не є обов'язковою для всіх компаній, але може бути потрібна для тих, хто потребує додаткового капіталу для розширення або подолання непередбачуваних труднощів або збільшення своєї вартості перед IPO. Метою Series D фінансування є забезпечення стабільності та рентабельності компанії. Джерелами Series D фінансування можуть бути попередні інвестори, пізні венчурні, фонди прямих інвестицій або хедж-фонди. Суми Series D фінансування можуть сягати сотень мільйонів або навіть мільярдів доларів.

Крім того, існує також класифікація венчурного ринку за секторами інвестування. Класифікація венчурного інвестування за секторами економіки дозволяє зрозуміти, в які галузі економіки інвестори готові вкладати свої кошти в пошуках високих доходів, несучи при цьому високий ризик [1].

Існує кілька ключових секторів економіки, які традиційно приваблюють увагу венчурних інвесторів. Перший з них - це технологічний сектор, який охоплює широкий спектр компаній, зайнятих у сфері інформаційних технологій, програмного забезпечення, апаратного забезпечення, інтернету речей (IoT), штучного інтелекту (AI) та інших передових технологій. Цей сектор є найбільш привабливим для венчурних інвесторів через високий потенціал масштабування бізнесу та швидкого зростання.

Другий ключовий сектор - біотехнології та охорона здоров'я, включаючи компанії, що працюють у сфері фармацевтики, медичного обладнання, діагностики, персоналізованої медицини та інших напрямків, пов'язаних зі здоров'ям і довголіттям. Венчурне інвестування у цій сфері мотивоване потенціалом значних наукових проривів та високих доходів від нових медичних технологій та препаратів.

Енергетика та чисті технології становлять ще один важливий сектор для венчурного капіталу, зосереджуючись на інноваційних рішеннях у сфері відновлювальної енергії, енергозбереження, екологічно чистого транспорту та боротьби з кліматичними змінами. Інвестиції у цей сектор спрямовані на підтримку технологій, що можуть забезпечити сталий розвиток та вирішення глобальних екологічних викликів.

Сектор споживчих товарів і послуг, включаючи електронну комерцію, медіа, розваги та інші сфери, які впливають на повсякденне життя людей, також приваблює увагу венчурних інвесторів. Інновації в цьому секторі часто спрямовані на покращення якості життя, забезпечення зручності та доступності послуг для широкої аудиторії.

Фінансові технології або fintech є ще однією значною сферою для венчурного інвестування, оскільки цей сектор перетворює традиційні банківські послуги, страхування, платежі та інвестиційні послуги за допомогою інноваційних технологічних рішень. Венчурні інвестиції у фінтех спрямовані на підтримку стартапів, що пропонують новаторські рішення для фінансового сектору, здатні забезпечити більшу доступність, зручність та ефективність фінансових послуг.

На завершення, венчурне інвестування за секторами економіки відображає широкий спектр інтересів інвесторів і прагнення підтримувати інновації в різних галузях. Вибір секторів для інвестицій залежить від багатьох факторів, включаючи поточні тенденції у світовій економіці, наукові та технологічні прориви, а також суспільні потреби та виклики. Це дозволяє венчурним інвесторам не тільки отримувати високі доходи, але й сприяти прогресу та покращенню якості життя населення.

Венчурне інвестування вважається однією з ключових складових інноваційного розвитку економіки, пропонуючи не тільки фінансування, але й доступ до експертизи, мережі та ресурсів для стартапів на ранніх етапах їхнього розвитку. Проте, така форма інвестицій супроводжується значним рівнем ризику та викликів, обумовлених як

зовнішніми, так і внутрішніми факторами. Розгляд цих ризиків та викликів є критично важливим для розуміння механізмів венчурного інвестування та розробки ефективних стратегій мінімізації потенційних негативних наслідків. Ризики пов'язані з венчурним інвестуванням більш детально описано нижче [9, 10, 11].

Одним з ключових ризиків венчурного інвестування є ризик втрати інвестицій. З огляду на, що венчурне фінансування орієнтоване на стартапи, які часто не мають стабільного доходу чи доведеної бізнес-моделі, існує висока ймовірність повного або часткового знецінення інвестованого капіталу. Статистика показує, що значна частина стартапів не доходить до стадії виходу на ринок або стає прибутковою, що призводить до втрат для інвесторів.

Ще одним значним ризиком є ліквіднісний ризик. Венчурні інвестиції часто характеризуються довгим періодом зворотності інвестицій, що може тривати від п'яти до десяти років або навіть довше. Цей довгостроковий характер інвестицій обмежує можливості інвестора для швидкого виведення коштів з інвестиційного проекту, що може бути критичним у ситуаціях, коли необхідно швидко мобілізувати ліквідність.

Ринкові ризики також відіграють важливу роль у венчурному інвестуванні. Зміни в економічному кліматі, технологічні інновації, регуляторні зміни або зміни уподобань споживачів можуть суттєво вплинути на успіх інвестованого стартапу. Інвестори стикаються з викликами, пов'язаними з прогнозуванням майбутніх тенденцій ринку та адаптацією інвестиційних стратегій до швидко змінюваних умов.

Технологічний ризик є ще однією значною проблемою. Венчурне інвестування часто фокусується на компаніях, що працюють у високотехнологічних секторах, таких як ІТ, біотехнології або відновлювана енергетика, де швидкість технологічних змін є дуже високою. Існує ризик, що розроблена технологія швидко стане застарілою або буде замінена більш ефективними рішеннями, що зробить інвестиції нерентабельними.

Командний ризик також має велике значення. Успіх стартапу в значній мірі залежить від якості його засновників та керівної команди. Недоліки в управлінських

навичках, досвіді або візії можуть призвести до невдачі проекту. Венчурні інвестори вкладають значні ресурси в оцінку та розвиток команд, але ризик неправильного вибору або втрати ключових членів команди залишається високим.

Регуляторний ризик також не можна ігнорувати. Стартапи в новаторських секторах часто стикаються з невизначеністю щодо регулятивного середовища. Регуляторні зміни можуть суттєво вплинути на бізнес-модель стартапу, його здатність залучати додаткове фінансування або виходити на ринок.

Попри ці ризики та виклики, венчурне інвестування продовжує приваблювати увагу інвесторів завдяки потенціалу високих доходів. Ефективне управління ризиками, ретельний вибір проектів для інвестицій, диверсифікація портфеля та активна участь в управлінні стартапами є ключовими стратегіями, що дозволяють мінімізувати потенційні втрати та максимізувати віддачу від венчурних інвестицій. Крім того, розвиток інструментів оцінки ризиків, таких як аналіз чутливості, сценарний аналіз та моделювання Монте-Карло, сприяє покращенню якості прийняття інвестиційних рішень. Врахування ризиків та викликів, що супроводжують венчурне інвестування, вимагає глибокого розуміння специфіки ринку, технологій, управління та стратегічного планування. Розвиток компетенцій у цих областях, постійне моніторинг зовнішнього середовища та гнучкість у прийнятті рішень дозволяють венчурним інвесторам досягати високих результатів, незважаючи на високий рівень невизначеності та ризику.

Венчурне інвестування є ключовим компонентом екосистеми інновацій, забезпечуючи не тільки фінансовий ресурс для розвитку новаторських проектів, але й необхідну експертизу, менторство та доступ до мережі контактів. Його роль у фінансуванні інновацій особливо важлива на ранніх стадіях розвитку технологій і бізнесу, коли ризики високі, а потреба в капіталі найбільша. У цьому розділі ми детально розглянемо роль венчурного інвестування у фінансуванні інновацій, виходячи з аналізу літератури та даних досліджень у цій області.

За даними Національної асоціації венчурного капіталу (NVCA), венчурне фінансування є одним із головних драйверів інноваційної економіки, стимулюючи розвиток нових компаній та технологій, які можуть змінити ринкові умови і створити нові сектори економіки [12]. Особливо це стосується ринку США, де венчурний капітал має довгу історію успіху у підтримці компаній, що стали лідерами світової економіки, таких як Apple, Google, та Facebook.

Ключовою особливістю венчурного інвестування є його зосередженість на довгострокових інвестиціях у компанії на ранніх стадіях розвитку, коли традиційні джерела фінансування, такі як банківські кредити або випуск акцій, можуть бути недоступні або неефективні через високий рівень невизначеності та ризику. Венчурні інвестори, використовуючи свій досвід та аналіз ринку, вибирають проекти, які мають потенціал стати лідерами у своїх секторах, і надають їм необхідне фінансування та підтримку для досягнення цієї мети.

Роль венчурного інвестування у фінансуванні інновацій може бути особливо значущою у періоди економічних змін або криз, коли інші джерела капіталу стають обмеженими. У такі часи, венчурний капітал може виступати як критичний ресурс для інноваційних компаній, дозволяючи їм продовжувати розробку нових продуктів та технологій, навіть коли інші джерела фінансування стають недоступними [13].

Однак, необхідно зазначити, що венчурне інвестування має свої обмеження та виклики. Високий рівень ризику, пов'язаний з інвестиціями у науково-технічні стартапи, означає, що багато інвестиційних проектів не досягають успіху, що може призвести до значних фінансових втрат для інвесторів. Крім того, процес венчурного інвестування може бути складним і тривалим, вимагаючи значних зусиль як з боку інвесторів, так і з боку компаній-реципієнтів для визначення умов співпраці та управління інвестиційним процесом [11].

Незважаючи на ці виклики, венчурне інвестування продовжує грати вирішальну роль у підтримці інновацій та розвитку нових технологій. Воно стимулює економічне

зростання, створює робочі місця, і сприяє розвитку нових секторів економіки, що робить його незамінним компонентом інноваційної екосистеми.

1.2 Основні суб'єкти ринку венчурного інвестування та їх характеристики

Венчурний ринок є витонченою системою, де кожен учасник відіграє важливу роль у формуванні інноваційного ландшафту, сприяючи розвитку технологій та підприємництва. Цей ринок характеризується наявністю венчурних фондів, ангелів-інвесторів, корпоративних інвесторів, державних агентств, стартапів та інноваційних компаній, інкубаторів та акселераторів, а також консультантів та радників, кожен з яких має свої унікальні функції та взаємозв'язки з іншими суб'єктами екосистеми.

Венчурні фонди, які є одними з основних інвесторів на ринку, спеціалізуються на інвестиціях у перспективні, але високоризиковані проекти. Вони не лише надають необхідне фінансування, але й забезпечують стратегічну підтримку, доступ до великої мережі контактів та досвід у комерціалізації інновацій [1]. Залучення венчурного фонду може суттєво прискорити розвиток стартапу, надаючи йому ресурси та знання, необхідні для успішного виходу на ринок.

Ангели-інвестори, зазвичай будучи приватними особами або групами осіб, вкладають власні кошти у стартапи на ранніх стадіях розвитку. Вони відрізняються від венчурних фондів меншим обсягом інвестицій та більшою особистою зацікавленістю в успіху проекту. Ангели-інвестори часто надають не тільки капітал, але й цінні знання, наставництво та допомогу у встановленні бізнес-контактів, що є критично важливим для молодих компаній [14].

Корпоративні інвестори, або корпоративні венчурні фонди, представляють собою підрозділи великих компаній, які інвестують у стартапи для отримання доступу до новітніх технологій або ринків, що можуть бути використані у власних продуктах

або послугах. Ці інвестиції дозволяють корпораціям стимулювати інновації та підтримувати розвиток екосистеми стартапів, одночасно збагачуючи власні дослідження та розробки [15, 16].

Державні агентства та програми відіграють важливу роль у підтримці інноваційного середовища, надаючи фінансування через гранти, позики або податкові стимули. Ці ініціативи спрямовані на зниження ризиків для інвесторів та стимулювання приватних інвестицій у високотехнологічні компанії та дослідження [16].

Стартапи та інноваційні підприємства є ключовими одержувачами ресурсів венчурного ринку. Їх успіх значною мірою залежить від здатності залучати фінансування, розвивати інноваційні продукти або послуги та ефективно управляти ресурсами. Зв'язки з інвесторами, доступ до ринків та стратегічне планування є критично важливими для їх зростання [17].

Інкубатори та акселератори надають стартапам не тільки простір для роботи, але й доступ до навчальних програм, менторства та інвестиційних можливостей. Ці організації допомагають молодим компаніям формувати власні бізнес-моделі, розробляти стратегії виходу на ринок та підготовлюватися до залучення додаткового фінансування [2].

Консультанти та радники відіграють важливу роль, надаючи спеціалізовані знання у сферах венчурного інвестування, права, управління та комерціалізації. Вони допомагають як інвесторам, так і стартапам у навігації складним світом венчурного капіталу, мінімізації ризиків та оптимізації стратегій зростання [5].

Взаємозв'язки між цими суб'єктами створюють динамічну екосистему, де обмін знаннями, ресурсами та технологіями сприяє загальному прогресу і інноваціям. Співпраця між стартапами та інвесторами, підтримка держави, роль інкубаторів та акселераторів, а також вклад консультантів та радників є ключовими для успішного розвитку інноваційних проектів та підприємств [18].

1.3 Типи впливів венчурних інвестицій на економіку

Венчурні інвестиції сприяють економічному зростанню країн шляхом фінансування інноваційних стартапів та проектів на ранніх стадіях розвитку. Вплив цих інвестицій на економіку можна проаналізувати через кілька ключових аспектів: стимулювання інновацій, залучення талантів, створення робочих місць, зростання ВВП, розвиток експорту, залучення іноземних інвестицій, підвищення конкурентоспроможності національної економіки та покращення інвестиційного клімату [19, 20, 21, 22].

Стимулювання інновацій є основним ефектом від венчурного капіталу. Інвестиції в нові технології та інноваційні бізнес-моделі сприяють розвитку високотехнологічних галузей, підвищують ефективність виробництва та споживчі можливості. Інновації також відкривають шлях для створення нових ринків та послуг, що підтримує економічне зростання і розвиток. Стаття Крістенсена підкреслює значення інновацій для підтримки сталого зростання економіки, зазначаючи, що інноваційні підприємства вносять великий вклад у ВВП та зайнятість.

Залучення талантів відіграє ключову роль у розвитку інноваційних компаній. Венчурне фінансування забезпечує не тільки капітал, а й доступ до мережі професіоналів, консультантів, і потенційних співробітників, які можуть допомогти стартапу зрости та досягти успіху. Пошук та залучення висококваліфікованих талантів є критично важливим для інноваційного розвитку та комерціалізації нових ідей. Залучення талантів сприяє підвищенню продуктивності, інноваційності та загального успіху організацій.

Створення робочих місць є однією з найбільш помітних короткострокових переваг венчурного капіталу. Інвестиції в стартапи та розвиток бізнесу створюють нові робочі місця, забезпечуючи зростання зайнятості в економіці. За даними NVCA

(National Venture Capital Association), у 2019 році венчурно фінансовані компанії в США створили мільйони нових робочих місць, сприяючи економічному зростанню [12].

Розвиток експорту відбувається завдяки глобалізації діяльності інноваційних компаній, що отримали венчурне фінансування. Експорт нових товарів та технологій сприяє збільшенню валютних надходжень та покращенню торговельного балансу країни. За даними ОЕСР, інноваційні компанії мають вищий потенціал для експорту порівняно з традиційними підприємствами [23].

Залучення іноземних інвестицій стає можливим через підвищення міжнародної видимості та привабливості інноваційного сектора економіки. Венчурно фінансовані компанії, які демонструють успіх на глобальному ринку, приваблюють увагу іноземних інвесторів, що сприяє прямим іноземним інвестиціям та технологічному обміну.

Підвищення конкурентоспроможності національної економіки відбувається через впровадження інновацій та нових технологій, що підвищують продуктивність праці та ефективність виробництва. Венчурні інвестиції сприяють розвитку високотехнологічних секторів, що є ключем до підвищення глобальної конкурентоспроможності країни.

У сфері венчурного капіталу також спостерігається зростаюча тенденція до глобалізації, коли інвестиції здійснюються не тільки в межах власної країни, але й за кордоном. Це сприяє трансферу технологій, обміну знаннями та кращому розумінню міжнародних ринків, водночас збільшуючи конкуренцію серед стартапів на глобальному рівні.

Покращення інвестиційного клімату в країні є важливим фактором для залучення як внутрішніх, так і зовнішніх інвестицій. Успішні історії стартапів, що отримали венчурне фінансування, стимулюють інтерес до інвестицій у нові проекти, підвищуючи загальну інвестиційну активність в країні.

Венчурні інвестиції, таким чином, відіграють ключову роль у підтримці інновацій, економічного розвитку та зростанні конкурентоспроможності національної економіки на глобальному ринку. Важливість цього механізму фінансування для економічного зростання та розвитку не може бути недооцінена, оскільки венчурний капітал забезпечує необхідні ресурси та підтримку для реалізації інноваційних ідей і проектів.

РОЗДІЛ 2. ОГЛЯД МІЖНАРОДНОГО ДОСВІДУ РОЗВИТКУ РИНКІВ ВЕНЧУРНИХ ІНВЕСТИЦІЙ

2.1 Огляд ринку венчурного інвестування в США

Венчурне інвестування в США відіграє ключову роль у розвитку інноваційної економіки, підтримуючи стартапи та високотехнологічні компанії від ранніх стадій розвитку до їх виходу на публічний ринок. Розвиток венчурного інвестування в США можна розглядати як взаємозв'язану історію економічних циклів, технологічних інновацій, а також змін у регуляторному середовищі, що сприяли зростанню та формуванню сучасного ринку венчурного капіталу.

Перші форми венчурного фінансування в США з'явилися у пізньому 19-му - ранньому 20-му століттях, коли промислові магнати, такі як Джон Д. Рокфеллер і Ендрю Карнегі, інвестували у розвиток нових галузей промисловості, включаючи нафту, сталь та залізницю. Ці ранні інвестори забезпечили необхідне фінансування для технологічних проривів та економічного розвитку, створивши основу для подальшої еволюції венчурного інвестування [24].

Справжній розвиток венчурного капіталу в США почався після Другої світової війни, коли стало очевидно, що інновації в галузі високих технологій мають величезний потенціал для економічного зростання. У 1946 році було створено перший венчурний фонд під назвою American Research and Development Corporation (ARDC), який інвестував у нові технологічні компанії з метою отримання прибутку. Це був переломний момент, який показав, що приватний капітал може ефективно сприяти комерціалізації інновацій [24].

Протягом наступних десятиліть ринок венчурного інвестування в США розвивався під впливом кількох ключових факторів. Один з них - законодавчі зміни, зокрема, прийняття Закону про мале бізнесу в 1958 році, що призвело до створення

Програми інвестицій у малий бізнес (SBIC), яка надавала урядові гарантії для венчурних інвестицій у малі підприємства. Це значно розширило доступ до капіталу для інноваційних компаній на ранніх стадіях розвитку [24].

У 1970-х та 1980-х роках розвиток венчурного капіталу в США отримав подальший імпульс завдяки виникненню нових технологій, зокрема у галузі комп'ютерних технологій та біотехнологій. Силіконова долина стала епіцентром технологічного інноваційного розвитку, залучаючи венчурні інвестиції в стартапи, які пізніше стали світовими лідерами, такими як Apple, Microsoft, Google та багато інших [24].

Значним чинником, що сприяв розвитку венчурного капіталу в США, стало прийняття в 1980 році Закону про Бей-Доул, який дозволив університетам та іншим науково-дослідним установам комерціалізувати винаходи, створені за рахунок федерального фінансування. Це стимулювало передачу технологій з академічних лабораторій у комерційний сектор, забезпечуючи потік нових інноваційних компаній, готових до венчурного фінансування [25].

Розвиток інтернету в 1990-х роках став наступною хвилею інновацій, що залучила значні венчурні інвестиції. Бум доткомів наприкінці 1990-х років продемонстрував як величезний потенціал, так і ризики венчурного інвестування, з огляду на швидке зростання та наступний спад у секторі інтернет-компаній. Попри це, цей період підкреслив важливість венчурного капіталу для підтримки інновацій та технологічного прогресу [24].

На початку 21 століття ринок венчурного капіталу в США продовжив адаптуватися та розвиватися, реагуючи на нові технологічні тренди, такі як мобільні технології, штучний інтелект, блокчейн та інші. Венчурні фонди стали більш спеціалізованими, фокусуючись на конкретних галузях або технологіях, а також використовуючи новітні методи оцінки та управління інвестиціями [26].

Актуальність венчурного інвестування в США висвітлюється у щорічних звітах та аналітичних дослідженнях, які підкреслюють зростаючий обсяг інвестицій, а також

значну кількість успішних виходів на IPO та через злиття та поглинання. Однак, разом зі зростанням ринку збільшується й конкуренція за інвестиційні можливості, а також виникають нові виклики, пов'язані з управлінням ризиками та досягненням сталого розвитку. Обсяги венчурних інвестицій в США за 2006-2022 роки наведені на рисунку 2.1

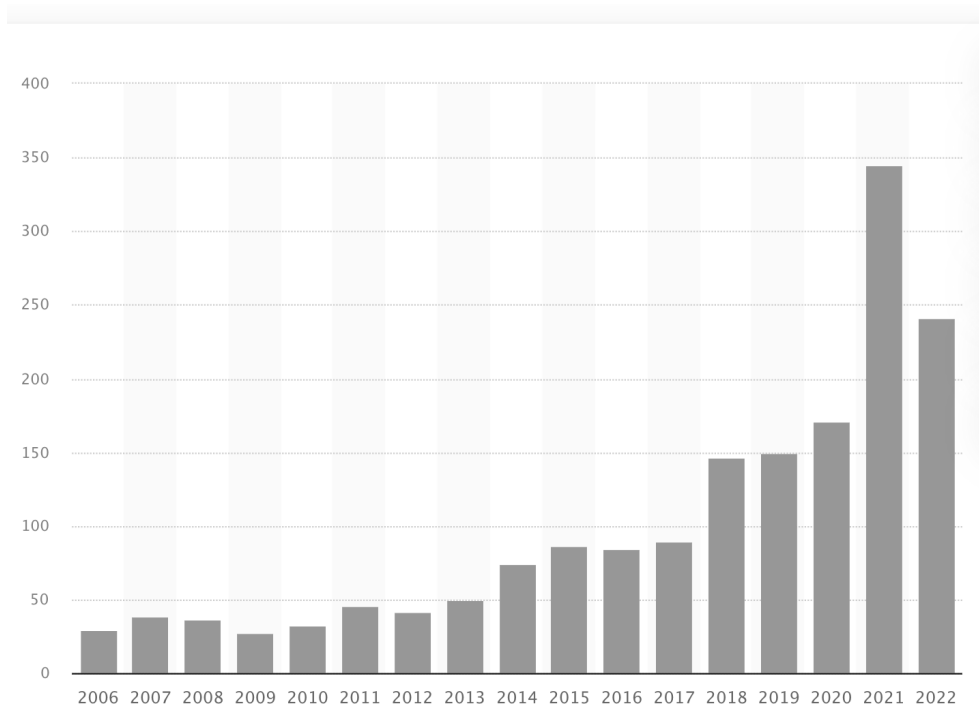


Рисунок 2.1 – Обсяги венчурних інвестицій в США за 2006-2022 роки, млрд дол.

Джерело: [27]

На сьогоднішній день ринок венчурного капіталу в США продовжує бути одним з найбільш динамічних та інноваційних у світі, сприяючи створенню нових галузей економіки та розвитку суспільства. Водночас цей сектор залишається чутливим до економічних коливань, технологічних змін та регуляторних викликів, що вимагає від учасників ринку постійної адаптації та інноваційного підходу до інвестування.

Венчурне інвестування в Сполучених Штатах Америки (США) є одним з основних джерел фінансування для інноваційних стартапів та високотехнологічних компаній. Успіх цього ринку обумовлений комплексом факторів, які включають

економічну, культурну та правову сприятливість для розвитку стартапового середовища [25, 28].

Першим ключовим чинником успіху венчурного інвестування в США є наявність розвинутої фінансової інфраструктури, яка включає в себе велику кількість венчурних фондів, бірж інвестування та активних ангельських інвесторів. Ця інфраструктура створює благоприятну екосистему для залучення та розвитку інноваційних підприємств.

Другим важливим фактором є доступність талановитих кадрів. США є світовим лідером у сфері вищої освіти та наукових досліджень. Велика кількість висококваліфікованих фахівців у різних галузях, таких як інформаційні технології, біотехнології та інженерія, створює потужну базу для розвитку інноваційних проектів.

Третім чинником є підтримка держави та інвестиційних організацій. Урядові програми та стимули для стартапів, такі як податкові кредити та гранти, сприяють створенню сприятливого середовища для розвитку нових технологій та продуктів. Крім того, наявність великих технологічних компаній, які інвестують у молоді інноваційні підприємства через свої програми акселерації та венчурного капіталу, також грає важливу роль у розвитку ринку.

Четвертим важливим чинником є культурна толерантність до ризику. У США існує культура підприємництва, де ризик вважається необхідною складовою успіху. Це сприяє залученню інвестиційного капіталу в інноваційні проекти та допомагає стимулювати підприємницьку активність.

І нарешті, п'ятим ключовим чинником є наявність ефективної системи підтримки та консультування для стартапів. Багато венчурних фондів та акселераційних програм пропонують не лише фінансову підтримку, але й експертні знання та контакти, що є важливими для успішного розвитку бізнесу.

Отже, успіх розвитку ринку венчурного інвестування в США зумовлений комплексом факторів, включаючи наявність фінансової інфраструктури, доступність

талановитих кадрів, підтримку держави та інвестиційних організацій, культурну толерантність до ризику та наявність ефективної системи підтримки для стартапів.

2.2 Огляд ринку венчурного інвестування країн Європи

Венчурне інвестування, як ключовий елемент фінансової системи, здобуло значний попит у Європі протягом останніх десятиліть. Цей розділ присвячений детальному аналізу історії розвитку та огляду ринку венчурного інвестування в Європі.

Історія венчурного капіталу в Європі є довгою та складною. Перша фірма венчурного капіталу була заснована у Лондоні на початку 1950-х років, але індустрія по-справжньому почала зростати лише наприкінці 1970-х. З того часу венчурний капітал став важливою частиною європейської стартап-екосистеми, фінансуючи деякі з найуспішніших компаній континенту [29]..

Індустрія венчурного капіталу в Європі зазнала багато змін протягом останніх декількох десятиліть. У перші дні більшість фірм венчурного капіталу базувалися у Лондоні та зосереджувалися на інвестиціях в компанії, що базуються у Великобританії. Але оскільки європейська стартап-сцена в останні роки стрімко розвивається, фірми венчурного капіталу почали відкривати офіси по всьому континенту та інвестувати в різноманітні компанії.

На сьогодні фірми венчурного капіталу діють майже в кожній європейській країні. І хоча Лондон все ще залишається найактивнішим центром венчурного капіталу в Європі, інші міста, такі як Берлін, Париж та Барселона, також починають привертати більше уваги інвесторів.

Європейський ринок венчурного інвестування сформувався в другій половині 20 століття, переважно внаслідок впливу американських технологічних компаній та

інвесторів. Початково цей ринок мав дещо обмежений обсяг та область діяльності, але з часом почав активно розширюватися. Зокрема, зростання інтересу до інноваційних стартапів у сфері інформаційних технологій сприяло розвитку венчурного інвестування в Європі. Деякі з перших венчурних фондів у Європі з'явилися в кінці 1970-х та на початку 1980-х років [29].

Протягом 1990-х та на початку 2000-х років спостерігалось значне зростання інтересу до венчурного інвестування в Європі. Цей період характеризувався активним розвитком інформаційних технологій та Інтернету, що сприяло з'яві великої кількості інноваційних стартапів у Європі. Венчурні фонди активно інвестували в ці компанії, надаючи їм необхідні фінансові ресурси для розвитку та зростання. Зростання числа венчурних фондів і обсягів їхніх інвестицій стало важливим стимулом для розвитку технологічного підприємництва в Європі [30. 31].

Проте, після краху інтернет-буму в 2000 році, ринок венчурного інвестування в Європі зазнав певного затишшя. Це було пов'язано зі скороченням обсягів інвестицій та зменшенням інтересу до технологічних стартапів. Проте, навіть у цей період венчурне інвестування продовжувало розвиватися, зосереджуючись на інших секторах, таких як біотехнології, клінічні дослідження та зелені технології. Біотехнологічні компанії здобули популярність серед інвесторів, оскільки мали великий потенціал для розвитку та впровадження новаторських медичних технологій [32, 33, 34].

З початку 2010-х років спостерігається новий етап розвитку венчурного інвестування в Європі. З одного боку, цей період відзначений зростанням кількості та обсягів інвестицій у технологічні стартапи, особливо в секторах штучного інтелекту, блокчейну та інших передових технологій. З іншого боку, венчурне інвестування почало проникати в інші сектори економіки, такі як освіта, робочі місця майбутнього та здоров'я. Це свідчить про поширення впливу венчурного капіталу на всі сфери суспільства [36, 37].

Одним із ключових факторів, який впливає на розвиток ринку венчурного інвестування в Європі, є сприятлива регуляторна та фінансова політика. Уряди багатьох країн Європи активно працюють над створенням сприятливого клімату для розвитку стартапів та венчурного бізнесу, шляхом впровадження податкових пільг, спрощення процедур реєстрації та отримання фінансової підтримки [39]. Багато країн також активно розвивають інфраструктуру для підтримки інноваційного підприємництва, таку як технологічні парки, інкубатори та акселератори [40].

Доцільно розглянути окремо історії розвитку венчурної індустрії в Великобританії, з огляду на важливість цього ринку у світі. Ринок венчурного капіталу у Великобританії зазнав значних змін і еволюцій з моменту свого зародження у середині 20-го століття. Станом на сьогодні, цей ринок є одним із провідних у Європі, що демонструє високу активність інвестицій і інновацій у різноманітних секторах, включаючи технології, біотехнології та фінансові послуги. Ця стаття має на меті детально проаналізувати історичний розвиток венчурного капіталу в Великобританії, оцінити поточний стан ринку і дослідити його основні тренди та виклики [41].

Венчурне інвестування у Великобританії почалося після Другої світової війни, коли уряд та приватні інвестори почали підтримувати розвиток нових технологій та промисловостей. Одним із перших значних кроків стало створення Національного дослідницького розвитку корпорації (NRDC) у 1949 році, яка фінансувала розвиток і комерціалізацію інноваційних технологій. Протягом 1960-их та 1970-их років венчурний капітал у Великобританії продовжував розвиватися повільними темпами через обмежене розуміння та прийняття концепції ризикових інвестицій. Однак, з початку 1980-их років, після впровадження політик уряду Маргарет Тетчер, які сприяли дерегуляції фінансових ринків та підтримці підприємництва, ринок венчурного капіталу почав стрімко рости. Венчурний капітал став ключовим компонентом британської економіки у 1980-их, коли були створені численні фонди, спрямовані на підтримку стартапів у сфері високих технологій. Цей період також

позначений запровадженням податкових пільг для інвесторів у венчурні фонди, таких як схема венчурного капіталу (VCT), яка допомогла повернути приватний капітал у сектор. Протягом 1990-их, розвиток ринку спостерігався через збільшення числа учасників ринку, включаючи ангели-інвестори та корпоративні венчурні фонди, а також зростання вкладень у біотехнології та ІТ-сектор. Початок 21 століття був позначений динамічним розвитком ринку венчурного капіталу, який розширювався з урахуванням глобалізації та появи нових технологій, таких як мобільний зв'язок та інтернет. Значну роль у цьому відіграли інвестиції з інших країн, особливо зі Сполучених Штатів. Фінансова криза 2008 року внесла корективи у розвиток венчурного капіталу, змусивши фонди та інвесторів бути більш обережними у виборі проектів для фінансування. Незважаючи на це, багато британських стартапів змогли залучити інвестиції, що свідчить про відносну стійкість і привабливість ринку [42].

На сьогоднішній день ринок венчурного капіталу у Великобританії продовжує розвиватися з акцентом на інновації у таких галузях, як штучний інтелект, фінтех та зелені технології. Велика Британія залишається однією з провідних дестинацій для венчурного капіталу в Європі, приваблюючи інвесторів своєю стабільною економічною політикою, високим рівнем інновацій та стратегічно вигідним розташуванням. Однією з головних тенденцій на ринку є збільшення участі корпоративного венчурного капіталу, де великі компанії стають активними учасниками інноваційного процесу, інвестуючи у молоді компанії для розвитку нових продуктів і технологій. Це сприяє посиленню зв'язків між стартапами і традиційними секторами економіки, що може стати ключем до довгострокового зростання. Ринок венчурного капіталу у Великобританії продемонстрував свою здатність до адаптації і росту навіть у періоди економічних коливань. Він продовжує бути одним з лідерів у європейському контексті завдяки зміцненню інфраструктури, ефективній державній підтримці інновацій та здатності приваблювати іноземні інвестиції.

Якщо більш детально розглядати ринок венчурного капіталу в Німеччині, то на початку 90-х років індустрія була відносно нерозвинена. В той час венчурні інвестиції

здебільшого були обмежені підтримкою державних інституцій та кількох приватних ініціатив. Відновлення економіки Східної Німеччини вимагало значних інвестицій, і держава виступала як основний гравець на цьому ринку. Протягом 90-х років, з розвитком глобального інтернету та технологічного буму, німецький ринок венчурного капіталу почав поступово розвиватися. Було створено кілька венчурних фондів, здебільшого спрямованих на технологічний сектор, який в той час переживав значний підйом. Основними об'єктами інвестування стали ІТ-компанії, стартапи в області біотехнологій та медіа. Початок 2000-х років ознаменувався бульбашкою "доткомів", яка спричинила значний удар по ринку венчурного капіталу, в тому числі в Німеччині. Після цього сплеску та наступного спаду активність венчурних інвесторів знизилася, і ринок вступив у фазу переоцінки стратегій та пошуку нових можливостей. Відновлення інтересу до венчурних інвестицій в Німеччині спостерігалось із середини 2000-х, коли уряд ФРН активізував підтримку інноваційних проєктів через створення спеціалізованих фондів та ініціатив. Зокрема, було зосереджено увагу на розвитку високотехнологічних класів і впровадженні інновацій у промисловому виробництві. Такі міри стимулювання призвели до збільшення обсягів інвестицій та розширення числа активних венчурних фондів. Венчурний ринок Німеччини зазнав помітного зростання у 2010-ті роки, що відображається в збільшенні кількості угод, загального обсягу інвестицій та розширенні діапазону галузей інвестицій. Стартапи в області фінтеху, здоров'я, мобільних технологій та штучного інтелекту стали привабливими цілями для венчурних капіталістів. Берлін, Мюнхен та Гамбург перетворились на головні центри інноваційної активності, притягуючи не тільки місцевих, але й міжнародних інвесторів. У той же час, ринок венчурного капіталу у Німеччині стикається із певними викликами. Наприклад, складність у залученні великих міжнародних фондів, обмежена ліквідність на ринку вихідних угод, а також необхідність подальшого розвитку законодавчої бази, щоб спростити процедури створення та управління венчурними фондами. Загалом, німецький ринок венчурного капіталу

продемонстрував свою здатність адаптуватися до змін у глобальному економічному контексті та зберігати статус одного з ключових європейських центрів інновацій та технологічного розвитку [43].

Розвиток та огляд ринку венчурного капіталу в Естонії представляє великий інтерес через його унікальні історичні, економічні та соціальні аспекти. Венчурне інвестування в Естонії почалося з раних 1990-х років після відновлення незалежності країни і переходу до ринкової економіки. Ринок венчурного капіталу в країні пройшов кілька етапів розвитку, кожен з яких має свої особливості та унікальні виклики. На початковому етапі, у раних 1990-ті, економічна система Естонії зазнавала значних трансформацій. Після десятиліть планової економіки, країна переходила до ринкових принципів управління, що створювало плідний ґрунт для венчурного інвестування. У цей час з'явилися перші фонди венчурного капіталу, які були засновані з ініціативи уряду та за підтримки міжнародних фінансових інституцій, таких як Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР) та Світовий банк. Ці установи допомагали заповнити фінансовий вакуум, який виник через відсутність приватного капіталу та недосвідченість місцевих інвесторів у сфері венчурних інвестицій. Друга фаза розвитку ринку венчурного капіталу в Естонії розпочалася наприкінці 1990-х і була характеризована зростанням приватних ініціатив. Приватні інвестори та підприємці, багато з яких здобули досвід у технологічних компаніях і стартапах Силіконової долини та інших глобальних інноваційних центрах, почали повертатися в Естонію та вкладати в місцеві стартапи. Одночасно з цим уряд Естонії запровадив ряд реформ, що сприяли підприємництву та інноваціям, включаючи поліпшення законодавчого регулювання інтелектуальної власності, спрощення процедур старту бізнесу та введення податкових стимулів для інвесторів. Третій етап, який розпочався приблизно у 2010 році та триває дотепер, характеризується активізацією міжнародного інтересу до естонського венчурного ринку та збільшенням числа успішних вихідних операцій (exits). Естонія стала відома завдяки своїй динамічній стартап-екосистемі, що вирізняється високим рівнем інновацій та технологічного розвитку. Ключовими

факторами, що сприяли цьому, стали розвиток цифрової інфраструктури та унікальні урядові ініціативи, такі як програма e-Residency, яка дозволяє глобальним підприємцям віддалено зареєструвати та вести бізнес в Естонії. Крім того, значний внесок у розвиток ринку зробили місцеві освітні установи, зокрема Талліннський технологічний університет та Тартуський університет, які започаткували різноманітні програми для підготовки фахівців у сфері високих технологій та підприємництва. Ці програми забезпечили стартап-екосистему кваліфікованими кадрами та інноваційними ідеями, що стало каталізатором росту для багатьох молодих компаній. Ринок венчурного капіталу в Естонії також відзначається активністю ангел-інвесторів та венчурних фондів, які інвестують у стартапи на ранніх стадіях. Серед видатних венчурних фондів можна відзначити Earlybird Venture Capital, Index Ventures та KredEx, державний фонд, який підтримує місцеві стартапи. Ці інвестори грають важливу роль у розвитку інноваційного потенціалу країни, забезпечуючи не тільки капітал, а й наставництво, досвід та доступ до міжнародних мереж. Важливим аспектом розвитку венчурного капіталу в Естонії є його вплив на економіку країни. Венчурні інвестиції значно сприяли зростанню внутрішнього валового продукту, створенню нових робочих місць та розвитку високотехнологічних галузей [44].

Історія розвитку венчурного капіталу у Франції почалася в середині 20 століття, але значний розвиток цієї індустрії почався лише у 80-х роках, коли французький уряд почав заохочувати інвестиції в інноваційні та технологічні компанії з метою підвищення національної конкурентоспроможності. У цей період було створено ряд спеціалізованих венчурних фондів, які отримали підтримку як з боку уряду, так і з боку приватних інвесторів. Значну роль відіграла ініціатива зі створення інноваційних кластерів, таких як Софія-Антиполіс на Лазурному Березі, які стали центрами залучення венчурного капіталу і технологічного підприємництва. 90-ті роки ознаменувались подальшим розвитком ринку венчурного капіталу в Франції. Уряд продовжив впровадження політичних реформ, спрямованих на підтримку інновацій, включаючи податкові пільги для інвесторів в венчурні фонди та заснування

державних агентств, що займаються підтримкою наукових досліджень і технологічного розвитку. Такі заходи допомогли повернути приватний капітал в стартапи, що спеціалізуються на нових технологіях, таких як біотехнології, інформаційні технології та екологічно чисті технології. На початку 2000-х років Франція пережила новий виток зростання венчурного інвестування, що було частково викликано глобалізацією економіки та розширенням Європейського Союзу. Венчурні капіталісти стали активніше інвестувати у французькі стартапи, які могли пропонувати інноваційні рішення на міжнародному рівні. Важливим стимулом для зростання венчурного капіталу стало введення у 2004 році "Закону про ініціативи", який спростив процес створення нових підприємств і зменшив адміністративні бар'єри для інвесторів. Останні роки характеризуються зростаючою діяльністю венчурних капіталістів у Франції, зокрема, з огляду на розвиток цифрової економіки і зростання стартапів у сфері штучного інтелекту, машинного навчання та блокчейн-технологій. Уряд продовжує впроваджувати програми підтримки, наприклад, французька "Tech Visa", яка спрощує процес найму міжнародних талантів у французькі технологічні компанії. Крім того, значний вплив на розвиток венчурного капіталу в Франції має зростання числа акселераторів і інкубаторів, які надають не тільки фінансування, але й консультативну підтримку, наставництво, а також допомогу у входженні на міжнародні ринки. Це створює сприятливе середовище для розвитку інновацій і стимулює залучення інвестицій з усього світу. Аналізуючи ринок венчурного капіталу у Франції, можна відзначити, що, незважаючи на певні виклики, такі як бюрократія та відносно високі податки, країна продовжує залишатися одним із лідерів у сфері інновацій в Європі. Сильні академічні установи, активна підтримка держави, а також розширення міжнародних зв'язків сприяють створенню живого і динамічного ринку венчурного капіталу, який приваблює інвесторів з усього світу [45].

Розвиток венчурного капіталу в Нідерландах є важливим аспектом їх економічного росту, оскільки ця країна є однією з провідних у Європі з точки зору інновацій та підтримки стартапів. Венчурне інвестування в Нідерландах відіграє

ключову роль у фінансуванні нових та інноваційних компаній, що стимулює технологічні нововведення та сприяє загальному економічному прогресу. Історично венчурний капітал в Нідерландах почав активно розвиватися з середини 20 століття, коли зростання постіндустріальної економіки спонукало потребу в інвестиціях у високотехнологічні компанії. У 1980-х роках венчурний капітал у Нідерландах зазнав першої хвилі популяризації, а уряд почав впроваджувати програми для стимулювання венчурних інвестицій. Це включало податкові пільги для інвесторів та різноманітні фонди, що надають капітал новаторським стартапам. З часом, з нарощуванням глобалізації та розвитком міжнародних економічних зв'язків, Нідерланди активізували свою участь у міжнародному венчурному ринку. Це включало інвестиції не тільки у внутрішні, але й у зарубіжні стартапи, а також залучення іноземних інвесторів до внутрішнього ринку венчурного капіталу. У сучасну епоху Нідерланди продовжують бути однією з найбільш активних країн у сфері венчурного капіталу в Європі. Венчурний ринок тут характеризується високою концентрацією інноваційних стартапів у таких секторах, як біотехнології, цифрові технології, відновлювана енергія та фінансові технології. Це сприяє залученню значних обсягів інвестицій, як від місцевих, так і від міжнародних інвесторів. Фонди венчурного капіталу в Нідерландах зазвичай мають тісну співпрацю з університетами та дослідницькими інститутами, що дозволяє їм використовувати наукові дослідження та розробки для комерціалізації інновацій. Велика увага приділяється також створенню стартап-екосистем, які включають акселератори, інкубатори та коворкінги, що допомагають молодим компаніям розвиватися та досягати комерційного успіху. Одним з ключових чинників успіху венчурного капіталу в Нідерландах є високий рівень міжнародної співпраці. Нідерландські фонди часто вступають у партнерські відносини з іноземними фондами, що дозволяє їм обмінюватися знаннями та ресурсами для спільного фінансування проектів. Ця міжнародна діяльність не тільки збільшує потенційний капітал, що може бути інвестований у стартапи, але й сприяє глобальному розповсюдженню інноваційних технологій, розроблених у Нідерландах. Щодо

регулятивного середовища, нідерландський уряд продовжує вдосконалювати законодавчі та податкові рамки, щоб зробити країну більш привабливою для венчурних інвесторів. Зокрема, впроваджуються заходи для зниження бюрократичних бар'єрів при створенні нових компаній та інвестуванні у них. Також уряд відіграє активну роль у фінансуванні ризикового капіталу через державні інвестиційні фонди та програми підтримки інновацій. Ці та інші аспекти демонструють, як венчурний капітал в Нідерландах не тільки формує внутрішній економічний ландшафт, але й сприяє глобальній інноваційній активності, роблячи значний внесок у світову економіку [45].

Венчурний капітал в Іспанії пройшов значний шлях розвитку, відносно невідомого сектора інвестицій до драйвера інновацій і підприємництва в країні. Венчурне фінансування в Іспанії, як і у багатьох інших країнах, почалося зі скромних починань у пізні 1980-х і ранні 1990-х роки, але справжній розвиток цього сектора розпочався тільки в новому тисячолітті. На початковому етапі венчурного інвестування в Іспанії вкладення капіталу були обмежені і носили переважно експериментальний характер. На ранньому ринку домінували державні фонди, які мали за мету стимулювати технологічні інновації та підтримувати розвиток малих та середніх підприємств. Однак, через обмежений досвід управління інвестиціями та відсутність досвідчених управлінців, ефективність таких фондів була не високою. Зростання і популяризація венчурного капіталу в Іспанії почала набирати обертів на початку 2000-х років, коли уряд почав активно розробляти політики для підтримки інновацій і венчурного фінансування. Введення податкових стимулів для інвесторів у венчурні фонди та створення правової бази для функціонування цих фондів сприяли залученню приватних інвестицій. Це, у свою чергу, привело до появи більшої кількості венчурних фондів, які могли пропонувати капітал, знання та мережу контактів молодим інноваційним компаніям. Особливий розвиток венчурного капіталу в Іспанії відбувся у відповідь на світову фінансову кризу 2008 року. Зіткнувшись з економічними труднощами та високим рівнем безробіття, Іспанія

звернулася до інновацій як до шляху відновлення економіки. Венчурне інвестування стало одним з ключових елементів у стратегії економічного відродження. Влада внесла зміни в законодавство, спростивши процеси створення та функціонування венчурних фондів, а також ввела додаткові стимули для інвесторів, які вкладають капітал у стартапи та інноваційні проекти. З тих пір венчурний капітал у Іспанії продовжує зростати, причому значний внесок у це роблять іноземні інвестори, які виявляють інтерес до іспанського ринку. Серед них — зарубіжні венчурні фонди та ангели-інвестори, які залучені можливостями, які відкриває місцева інноваційна екосистема, особливо у сферах технологій та цифрової економіки. На сьогодні в Іспанії існує цілий ряд успішних венчурних фондів, які зосереджені на різних стадіях розвитку компаній — від ранніх стадій до розширення та виходу на зрілі ринки. Ці фонди не тільки забезпечують фінансування, але й активно допомагають стартапам у розвитку бізнесу, доступі до міжнародних ринків та формуванні стратегічних партнерств [45].

Швеція, яка є однією з найінноваційніших країн світу, має дуже активний ринок венчурного капіталу. Розвиток цього ринку в Швеції пройшов через кілька ключових етапів, які формувалися під впливом як внутрішніх, так і зовнішніх факторів.

Перші кроки в сфері венчурного капіталу в Швеції були зроблені в 1960-х і 1970-х роках, коли уряд Швеції започаткував низку ініціатив, спрямованих на підтримку малих і середніх підприємств (МСП). Це були, зокрема, програми забезпечення кредитами та гарантіями для нових компаній. Ці ранні заходи були спрямовані переважно на зменшення ризику для інвесторів та стимулювання економічного зростання. 1980-ті роки принесли значні зміни, коли урядові ініціативи почали зосереджуватися більше на інноваціях і технологіях. Було створено спеціальні технопарки та інноваційні центри, що стали осередками технологічного розвитку та приваблювали увагу приватних інвесторів. В цей час у Швеції почали з'являтися перші венчурні фонди, які були спрямовані на інвестування у високотехнологічні компанії. 1990-ті роки ознаменувались подальшим розвитком індустрії венчурного

капіталу в Швеції, який став більш структурованим і організованим. У цей період було засновано Стокгольмську фондову біржу для малих та середніх підприємств, що надало їм доступ до публічного капіталу і збільшило їх привабливість для венчурних інвесторів. Це також стимулювало розвиток ангельського інвестування, коли приватні особи інвестували свої кошти в обмін на частку у компанії. На початку 2000-х років Швеція відчувала бум інтернет-технологій, що значно пожвавило інтерес до венчурного капіталу. Інвестори активно фінансували стартапи у сфері ІТ та біотехнологій, що привело до зростання числа успішних вихідних операцій (exits) та відкрило шлях для нових інвестиційних можливостей. У 2010-ті роки Швеція зміцнила свої позиції як одного з лідерів у сфері інновацій в Європі. Розвиток місцевих університетів і наукових центрів, які часто співпрацюють з венчурними капіталістами, створили потужну інноваційну екосистему. Шведські венчурні капіталісти стали інвестувати не тільки в місцеві проекти, а й активно виходити на міжнародні ринки. З огляду на світову тенденцію до цифровізації та взаємозв'язку, Швеція також почала акцентувати увагу на стартапах, пов'язаних з Інтернетом речей (IoT), штучним інтелектом (AI) та блокчейном. Ці технологічні напрямки залучають значні інвестиції, що свідчить про готовність шведських венчурних капіталістів до вкладень у новітні технології і великий потенціал росту. Державна підтримка інновацій також залишається значущим фактором у розвитку венчурного капіталу. Уряд Швеції впроваджує різноманітні програми підтримки інноваційних проектів, включно з грантами, податковими пільгами та інвестиційними стимулами для венчурних компаній. Такі заходи сприяють залученню як національних, так і міжнародних інвестицій. Проте, венчурний ринок Швеції має і свої специфічні виклики. Висока конкуренція за інноваційні стартапи та зростання вартості інвестиційних активів робить важчим знаходження привабливих можливостей для інвестування з прийнятним рівнем ризику. До того ж, зростання глобалізації венчурного капіталу означає, що шведські компанії та інвестори мають стикатися з розширеною конкуренцією на міжнародному рівні. Однак Швеція продовжує бути привабливим місцем для венчурних інвесторів

завдяки високому рівню прозорості, правової підтримки, а також концентрації технологічних навичок і кваліфікованих кадрів. Крім того, сильна мережа інкубаторів і акселераторів допомагає молодим компаніям знаходити необхідні ресурси і підтримку на ранніх стадіях розвитку [46].

Ринок венчурного капіталу в Польщі пройшов значні трансформації від початкових етапів в 1990-х роках до сучасної бурхливої діяльності, заснованої на інноваціях та технологічному прогресі. Розвиток цього сектора є важливим аспектом економічного росту країни, оскільки венчурне фінансування відіграє ключову роль у підтримці стартапів та інноваційних проєктів. В даному огляді ми розглянемо історичні корені венчурного інвестування в Польщі, зміни в регулятивному середовищі, основні актори ринку, а також сучасні тенденції та виклики, з якими стикається галузь.

На початку 1990-х, після падіння комуністичного режиму, Польща переживала період значних економічних реформ. Лібералізація економіки та приватизація державних підприємств створили сприятливі умови для розвитку підприємництва. Однак венчурний капітал у ті часи був мало розвинений через відсутність досвіду інвесторів, високий рівень ризику та обмежену кількість привабливих для інвестицій стартапів. Значний вплив на розвиток венчурного капіталу в Польщі мав вступ країни до Європейського Союзу у 2004 році. Членство в ЄС не тільки поліпшило загальноекономічну ситуацію, але й відкрило доступ до фондів ЄС, які були спрямовані на підтримку інновацій та розвитку підприємництва в нових членах Союзу. Ці кошти допомогли залучити увагу міжнародних венчурних інвесторів та збільшити кількість місцевих венчурних фондів.

Держава також відіграла ключову роль у стимулюванні розвитку венчурного капіталу. Програми, такі як програма оперативного інноваційного економічного розвитку Польщі, були направлені на підтримку технологічних стартапів і венчурного інвестування через податкові інcentиви та співфінансування проєктів. Окрім того, уряд запровадив ряд регулятивних реформ, які спростили процес інвестування і

зменшили адміністративний тиск на венчурні фонди. У період з 2010 до 2020 років польський ринок венчурного капіталу показав значний зріст. За цей час венчурний капітал став важливим компонентом фінансування інноваційних компаній у сферах високих технологій, таких як інформаційні технології, біотехнології та енергетика. Важливою особливістю розвитку венчурного капіталу в Польщі стало зростання кількості угод і збільшення обсягів інвестицій, що свідчить про зростаючу довіру інвесторів до польського інноваційного сектору. Основними гравцями на ринку стали як місцеві, так і міжнародні венчурні фонди, які активно інвестують в польські стартапи. Венчурні фонди, такі як MCI Capital, Innoventure, або Kulczyk Investments, стали важливими учасниками екосистеми, забезпечуючи не тільки капітал, але й стратегічну підтримку та доступ до міжнародних ринків для своїх портфельних компаній. Однак, незважаючи на значний прогрес, ринок венчурного капіталу в Польщі все ще стикається з деякими викликами. Зокрема, підприємці часто вказують на складнощі у залученні ранніх стадій фінансування, що вказує на потенційні прогалини у фінансуванні на стадіях Seed і Series A. Також існує потреба в подальшому розвитку навичок і компетенцій управління венчурними інвестиціями серед місцевих інвесторів, що може сприяти підвищенню ефективності інвестицій та зменшенню ризиків. На додаток до цього, посилення глобальної конкуренції вимагає від польських стартапів більшої інноваційності та спроможності швидко адаптуватися до змін на ринку. Наприклад, зростання штучного інтелекту, блокчейну, і розумних технологій створює нові можливості для інвестицій, але також вимагає від інвесторів глибшого розуміння цих технологій. У висновку, венчурний капітал в Польщі продемонстрував значний розвиток і став ключовим фактором підтримки інновацій та технологічного прогресу в країні. Проте, для подальшого зміцнення цієї сфери необхідно вирішити існуючі виклики, пов'язані з фінансуванням та управлінням, а також забезпечити адаптацію до глобальних технологічних трендів [47].

Загалом, ринок венчурного інвестування в Європі зазнає значного зростання та розвитку, що сприяє інноваційному розвитку регіону. Проте, варто враховувати, що

цей ринок також піддається впливу зовнішніх факторів, таких як економічні кризи, політичні нестабільності та геополітичні конфлікти, які можуть вплинути на його динаміку та стабільність у майбутньому.

2.3 Огляд ринку венчурного інвестування Азії

Венчурне інвестування в Азії відіграє важливу роль у стимулюванні інновацій та економічного зростання в регіоні. Починаючи з раннях 90-х років минулого століття, азійські країни активно розвивали свої венчурні екосистеми, привертаючи як місцеві, так і міжнародні інвестори. У цьому розділі розглядається історія розвитку венчурного інвестування в Азії та огляд сучасного стану ринку.

Перші кроки венчурного інвестування в Азії були пов'язані зі становленням технологічного сектору в регіоні, особливо в Японії та Південній Кореї. У 1980-х роках, високий темп економічного зростання в цих країнах стимулював інновації та розвиток високотехнологічних галузей, таких як електроніка, програмне забезпечення та телекомунікації. Це сприяло виникненню перших венчурних фондів та активного інвестування у молоді технологічні стартапи [48].

У 1990-х роках, разом з розвитком інформаційних технологій, Китай також почав привертати увагу венчурних інвесторів. Започаткована в цей період реформа і відкриття ринку зробили Китай привабливим місцем для інвестування у високотехнологічні стартапи, що призвело до зростання активності венчурного капіталу в країні [49].

У 2000-х роках, під впливом світових технологічних трендів, які виникли в США, венчурне інвестування в Азії зазнало бурхливого розвитку. Інвестори з усього світу стали звертати увагу на перспективні азійські стартапи, особливо в галузі штучного інтелекту, блокчейн-технологій та біотехнологій. Крім того, з'явилися нові

регіональні центри венчурного інвестування, такі як Сінгапур та Індія, які конкурували зі старшими гравцями, такими як Японія та Південна Корея [48, 49].

Сьогоднішній ринок венчурного інвестування в Азії є одним з найдинамічніших у світі. Країни, такі як Китай, Індія, Японія та Південна Корея, відомі своїми технологічними інноваціями та активними інвестиціями в стартапи. Китай, зокрема, є лідером у венчурному інвестуванні в Азії. За останні десятиліття китайські венчурні фонди активно інвестували в різноманітні галузі, зокрема в електроніку, інтернет-технології та біотехнології. Китайські технологічні гіганти, такі як Alibaba, Tencent та Huawei, також активно вкладають свої кошти в інноваційні проекти [50].

Індія також привертає увагу венчурних інвесторів своєю активною стартап-екосистемою, особливо в галузі програмного забезпечення та інформаційних технологій. Країна має деякі з найбільших венчурних фондів у світі, які активно інвестують в молоді технологічні компанії. Японія і Південна Корея продовжують залишатися ключовими гравцями в азійському венчурному інвестуванні, особливо в галузях автомобілебудування, електроніки та робототехніки. Японські та південнокорейські компанії активно співпрацюють зі стартапами, що спеціалізуються на передових технологіях, щоб забезпечити собі конкурентну перевагу на світовому ринку [42].

Венчурне інвестування в Азії має багатогранну історію розвитку, починаючи з перших кроків в Японії та Південній Кореї у 1980-х роках до сучасних тенденцій в Китаї, Індії та інших країнах регіону. Сьогодні ринок венчурного інвестування в Азії є одним з найдинамічніших у світі, привертаючи увагу як місцевих, так і міжнародних інвесторів. Постійне зростання технологічних галузей і активні інвестиції в стартапи свідчать про значний потенціал та перспективи подальшого розвитку венчурного інвестування в регіоні.

Першим ключовим що сприяв розвитку венчурного інвестування в регіоні є швидку зростання економіки в Азії. Країни, такі як Китай, Індія, Японія та Південна Корея, стали світовими лідерами в галузях технологій та інновацій. Цей ріст

економіки створює сприятливі умови для розвитку венчурного інвестування, оскільки інвестори шукають нові можливості для вкладення капіталу у високотехнологічні та інноваційні проекти.

Другим важливим чинником є підтримка урядів та розвиток екосистеми стартапів у регіоні. Багато країн в Азії активно працюють над створенням сприятливих умов для розвитку стартапів, включаючи спеціальні закони та програми підтримки. Наприклад, Китай активно інвестує в інноваційні центри та технологічні парки, що створює сприятливе середовище для венчурних інвестицій [50].

Третім ключовим чинником є швидкий розвиток технологічних гігантів у регіоні. Компанії, такі як Alibaba, Tencent, Samsung та інші, виступають активними гравцями на ринку венчурного інвестування, надаючи не тільки фінансову підтримку, але і доступ до своїх технологічних та ринкових ресурсів для стартапів [50].

Четвертим фактором є зростання кількості інноваційних стартапів у регіоні. Під впливом економічного зростання та підтримки уряду, все більше підприємців в Азії запускають нові технологічні проекти, які привертають увагу венчурних інвесторів з усього світу. На п'ятому місці стоїть активний інтернаціоналізаційний процес. Венчурні фонди та інвестори з розвинених країн активно шукають можливості для інвестування в азійські стартапи, що призводить до зростання обсягів залученого капіталу в регіоні [48].

Усі ці фактори взаємодіють між собою, створюючи сприятливі умови для розвитку ринку венчурного інвестування в Азії. Однак, важливо враховувати ризики, пов'язані з таким швидким ростом, такі як перенасичення ринку, зростання конкуренції та можливі фінансові кризи. У підсумку, ринок венчурного інвестування в Азії має значний потенціал для подальшого розвитку. Швидке економічне зростання, підтримка урядів, розвиток екосистеми стартапів та активна участь технологічних гігантів створюють сприятливі умови для інвестицій у високотехнологічні та інноваційні проекти.

РОЗДІЛ 3. ВЕНЧУРНЕ ІНВЕСТУВАННЯ В УКРАЇНІ: СТАН, ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ

3.1 Історична динаміка венчурного інвестування в Україні

Для кращого розуміння можливого впливу венчурних інвестицій на економіку України, доцільно спершу розглянути історичну динаміку даного виду інвестицій та історичні причини змін рівня фінансування. Обсяги венчурних інвестицій в українські стартапи за 2010-2023 роки наведені на рисунку 3.1.

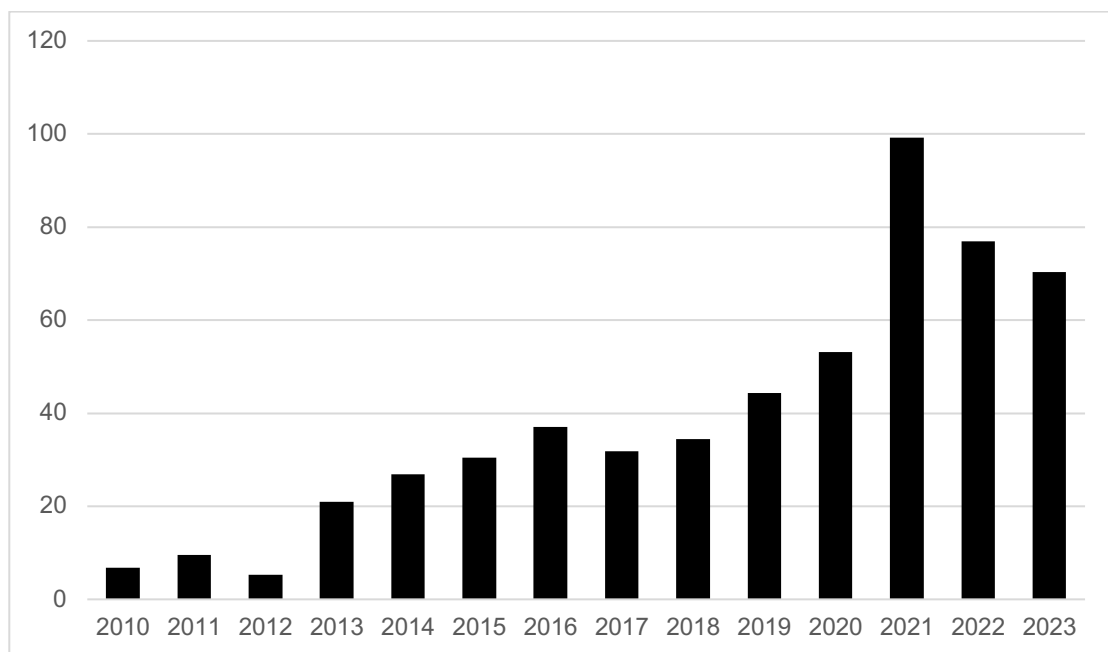


Рисунок 3.1 – Обсяги венчурних інвестицій в українські стартапи за 2010-2023 роки, млн дол.

Джерело: розроблено автором на основі [51]

У період 2010-2015 років венчурні інвестиції в українські стартапи були невеликими та нестабільними, оскільки країна переживала політичну та економічну

кризу. За даними Dealroom.co, обсяг венчурних інвестицій в Україну в 2010 році склав 6.8 млн дол., а в 2015 році – 30.4 млн дол. [51].

У період 2016-2019 років венчурні інвестиції в українські стартапи зросли та стабілізувалися, оскільки ринок став більш зрілим, а країна показала ознаки економічного відновлення. За даними Dealroom.co, обсяг венчурних інвестицій в Україну в 2016 році склав 37 млн дол., а в 2019 році – 44.5 млн дол. [51].

У період 2020-2022 років венчурні інвестиції в українські стартапи суттєво збільшилися та досягли нових рекордних показників, оскільки ринок отримав позитивний імпульс від пандемії COVID-19, яка сприяла цифровій трансформації та інноваціям. За даними Dealroom.co, обсяг венчурних інвестицій в Україну в 2020 році склав 52 млн дол., а у 2022 році – 76.9 млн дол.

Загалом історію регулювання і розвитку венчурного інвестування в Україні можна поділити на декілька етапів, наведених нижче [13].

1992-2001 роки - перший етап, пов'язаний з появою перших венчурних фондів, створених за рахунок іноземних інвестицій. Найбільша питома вага засновників українських венчурних фондів - це іноземні інвестори, які зареєстровані в офшорних зонах. Основними сферами інтересу цих фондів були енергетика, телекомунікації, харчова промисловість.

2001-2013 роки - другий етап, головним чином пов'язаний з прийняттям Закону України “Про Інститути Спільного Інвестування” в 2001 році, який регламентував можливість створення в Україні венчурних ІСІ, як іноземними, так і національними інвесторами. За цей період було створено близько 300 венчурних ІСІ, переважно закритих не диверсифікованих фондів. Основними сферами інтересу цих фондів були металургія, хімія, машинобудування.

2013 роки - дотепер - третій етап, пов'язаний з вступом в силу нової редакції Закону України “Про Інститути Спільного Інвестування” в 2012 році, яка привносить низку змін щодо класифікації ІСІ за структурою активів, порядку розкриття інформації про діяльність ІСІ, процедур створення та ліквідації корпоративних та

пайових інвестиційних фондів. За цей період спостерігається зростання інтересу до венчурного інвестування в сфері інформаційних технологій, біотехнологій, альтернативної енергетики. Також з'являються нові форми венчурного інвестування, такі як краудфандинг, краудінвестинг, бізнес-ангели. Все ж, спостерігається зменшення обсягу інвестицій в 2022 та 2023 роках, головним чином через початок повномасштабної війни та закінчення періоду дешевих грошей (низьких відсоткових ставок) світі.

3.2 Оцінка впливу венчурних інвестицій на економічний розвиток України

Для оцінки впливу венчурних інвестицій на економічний розвиток України було проведено моделювання із використанням регресійного методу, а саме побудовано багатофакторну лінійну регресію, яка дозволяє оцінити вплив декількох факторів на досліджуваний об'єкт. Обсяг валового внутрішнього продукту було обрано як залежну змінну, адже цей показник вважається одним з головних індикаторів стану економіки у країні. Задля того, аби усунути вплив інфляції на досліджувані показники, що може викривити результати моделі, обсяг валового внутрішнього продукту було приведено до реальних значень, про що більш детально описано нижче. За залежні змінні було взято обсяги інвестицій у компанії на ранніх стадіях які найкраще відображають суть поняття венчурних інвестицій, а саме інвестиції на стадіях Pre-Seed, Seed та Series A. Окрім цього, так як компанії на ранніх стадіях потребують деякий час на дослідження ринку, розробку технології, продукту та генерації продажів, було вирішено оцінити вплив рівня венчурних інвестицій на ВВП з лагом в один рік. Також, в моделюванні було використано дані до 2022 року, так як початок повномасштабної війни в першому кварталі 2022 року та продовження в 2023 мало

сильний вплив на динаміку ВВП в цей період, що могло нівелювати роль деяких інших факторів які впливають на ВВП в звичні для економіки часи.

Характеристика інформаційної бази:

а) Реальний валовий внутрішній продукт (GDP) – квартальні показники з 1-го кварталу 2016 року до 4-го кварталу 2021 року у млн дол. Для переведення даних з грн в дол. було використано середній курс обміну за квартал згідно даних Національного Банку України. Для переведення показників ВВП з фактичних до реальних було застосовано індекс споживчих цін згідно з базовим періодом 1-им кварталом 2013 року. Джерело даних ВВП: Державна служба статистики України [52, 53].

б) Обсяг венчурних інвестицій в українські компанії на стадії Pre-Seed (PRESEED)- квартальні показники з 1-го кварталу 2015 року до 4-го квартал 2020 року у млн дол. Джерело даних: Dealroom.com [51].

в) Обсяг венчурних інвестицій в українські компанії на стадії Seed (SEED) - квартальні показники з 1-го кварталу 2015 року до 4-го квартал 2020 року у млн дол. Джерело даних: Dealroom.com [51].

г) Обсяг венчурних інвестицій в українські компанії на стадії series A (A) - квартальні показники з 1-го кварталу 2015 року до 4-го квартал 2020 року у млн дол. Джерело даних: Dealroom.com [51].

Як вже було вказано раніше в ході виконання аналізу буде досліджено вплив на ВВП трьох факторів. Загальний вигляд моделі може бути описаний рівнянням:

$$GDP = \beta_0 + \beta_1 * A + \beta_2 * SEED + \beta_3 * PRESEED + u_i$$

Проведення аналізу було здійснено за допомогою пакету E-Views. Отримані показники відображено на рисунку 2.2.

EQUATION									
View	Proc	Object	Print	Name	Freeze	Estimate	Forecast	Stats	Resids
Dependent Variable: GDP									
Method: Least Squares									
Date: 05/12/24 Time: 14:52									
Sample: 2016Q1 2021Q4									
Included observations: 24									
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.					
A	468.6128	182.3843	2.569371	0.0183					
SEED	1574.842	543.5965	2.897078	0.0089					
PRESEED	2964.460	948.9944	3.123791	0.0053					
C	21607.63	2640.300	8.183778	0.0000					
R-squared	0.707109	Mean dependent var		37706.55					
Adjusted R-squared	0.663175	S.D. dependent var		9655.690					
S.E. of regression	5603.836	Akaike info criterion		20.25130					
Sum squared resid	6.28E+08	Schwarz criterion		20.44764					
Log likelihood	-239.0156	Hannan-Quinn criter.		20.30339					
F-statistic	16.09491	Durbin-Watson stat		1.647841					
Prob(F-statistic)	0.000015								

Рисунок 3.2 – Регресійна модель впливу обсягу венчурних інвестицій на українські компанії різних стадій розвитку на реальний ВВП

Джерело: розроблено автором на основі результатів E-Views

Отже в результаті оцінки впливу факторів на залежну змінну ми можемо зробити висновок про те, що наше рівняння регресії має такий вигляд:

$$GDP = 21607,83 + 468,6128 * A + 1574,842 * SEED + 2964,460 * PRESEED + u_i$$

Після проведення оцінки параметрів можна зробити висновок, що початкова гіпотеза дослідження є вірною. Як і передбачалося, збільшення обсягу венчурних інвестицій в українські компанії позитивно впливає на обсяги реального ВВП. Відповідно до результатів дослідження зі зростанням обсягу інвестицій в стартапи Pre-Seed стадії на 1 млн. дол. обсяг валової доданої вартості збільшується на 2964,4 млн дол. Також, збільшення обсягу інвестицій в компанії Seed та series A стадії позитивно впливає на обсяг ВВП. Згідно з результатами дослідження, зі зростанням обсягу інвестицій в Seed компанії на 1 млн дол. обсяг ВВП збільшується на 2964,4 млн

дол. Також, зі зростанням обсягу інвестицій в компанії на стадії series A на 1 млн дол. обсяг ВВП збільшується на 468,6 млн дол.

На основі 95% рівня довіри можна зробити висновок, що всі параметри моделі є статистично значимими, адже значення p-value не перевищують критичного рівня. Коефіцієнт детермінації становить 0,7071, отже ступінь пояснення зміни залежного фактора регресією становить 70.71%. Дане значення говорить про доволі високий ступінь пояснення явища регресією, враховуючи, що існує багато факторів, що впливають на обсяг ВВП, які не були включені до моделі.

Перевіримо модель на відсутність автокореляції першого порядку за допомогою критерію Дурбіна-Ватсона. Значення даної статистики становить 1,65. Відповідні критичні значення для нашої регресії становлять: $d_l=0,88$; $d_u=1,40$. Отримане значення знаходиться в зоні відсутньої автокореляції, відповідно нашій моделі не притаманна дана проблема. Для перевірки автокореляції вищих порядків було використано LM тест, результати якого представлені на рисунку 2.3.

EQUATION									
View	Proc	Object	Print	Name	Freeze	Estimate	Forecast	Stats	Resids
Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:									
F-statistic		0.776151	Prob. F(4,16)	0.5567					
Obs*R-squared		3.900132	Prob. Chi-Square(4)	0.4197					
Test Equation:									
Dependent Variable: RESID									
Method: Least Squares									
Date: 05/12/24 Time: 15:12									
Sample: 2016Q1 2021Q4									
Included observations: 24									
Presample missing value lagged residuals set to zero.									
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.					
A	20.51660	191.8006	0.106968	0.9161					
SEED	-292.4758	690.5852	-0.423519	0.6776					
PRESEED	-172.4805	1183.093	-0.145788	0.8859					
C	1084.803	2957.542	0.366792	0.7186					
RESID(-1)	0.114333	0.261111	0.437870	0.6673					
RESID(-2)	0.157291	0.296047	0.531306	0.6025					
RESID(-3)	0.356813	0.252218	1.414703	0.1763					
RESID(-4)	0.083455	0.327191	0.255065	0.8019					
R-squared	0.162506	Mean dependent var	-8.45E-12						
Adjusted R-squared	-0.203898	S.D. dependent var	5225.604						
S.E. of regression	5733.653	Akaike info criterion	20.40729						
Sum squared resid	5.26E+08	Schwarz criterion	20.79998						
Log likelihood	-236.8875	Hannan-Quinn criter.	20.51147						
F-statistic	0.443515	Durbin-Watson stat	1.994169						
Prob(F-statistic)	0.860336								

Рисунок 3.3 – Результати LM тесту на автокореляцію вищих порядків

Джерело: розроблено автором на основі результатів E-Views

За результатами тесту можна стверджувати, що у моделі відсутня кореляція 1-4 порядків оскільки значення probability тесту є вищими за критичний рівень 0.05.

Для перевірки відсутності гетероскедастичності у залишках моделі було застосовано тест Вайта, результати якого представлено на рисунку 2.4.

EQUATION									
View	Proc	Object	Print	Name	Freeze	Estimate	Forecast	Stats	Resids
Heteroskedasticity Test: White									
F-statistic	1.020864	Prob. F(9,14)	0.4690						
Obs*R-squared	9.509604	Prob. Chi-Square(9)	0.3916						
Scaled explained SS	4.106748	Prob. Chi-Square(9)	0.9042						
Test Equation:									
Dependent Variable: RESID^2									
Method: Least Squares									
Date: 05/12/24 Time: 15:14									
Sample: 2016Q1 2021Q4									
Included observations: 24									
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.					
C	15644652	34113327	0.458608	0.6536					
A^2	-120027.5	147858.7	-0.811772	0.4305					
A*SEED	-114040.8	481646.3	-0.236773	0.8163					
A*PRESEED	1832215.	1421751.	1.288703	0.2184					
A	-2203440.	3924254.	-0.561493	0.5833					
SEED^2	-294640.9	1534687.	-0.191988	0.8505					
SEED*PRESEED	5478350.	4024282.	1.361324	0.1949					
SEED	-2617843.	10218083	-0.256197	0.8015					
PRESEED^2	-11306137	7033273.	-1.607521	0.1303					
PRESEED	20769338	19261744	1.078269	0.2991					
R-squared	0.396234	Mean dependent var	26169148						
Adjusted R-squared	0.008098	S.D. dependent var	29812288						
S.E. of regression	29691334	Akaike info criterion	37.54495						
Sum squared resid	1.23E+16	Schwarz criterion	38.03580						
Log likelihood	-440.5393	Hannan-Quinn criter.	37.67517						
F-statistic	1.020864	Durbin-Watson stat	2.222306						
Prob(F-statistic)	0.469012								

Рисунок 3.4 – Результати тесту Вайта на відсутність гетероскедастичності

Джерело: розроблено автором на основі результатів E-Views

Значення Prob. F(9,14) є вищим за критичний рівень, тому ми не маємо підстави відхилити нульову гіпотезу тесту, а отже залишки є гомоскедастичними. Було також проведено перевірку на нормальність розподілу залишків моделі (рис. 2.5).

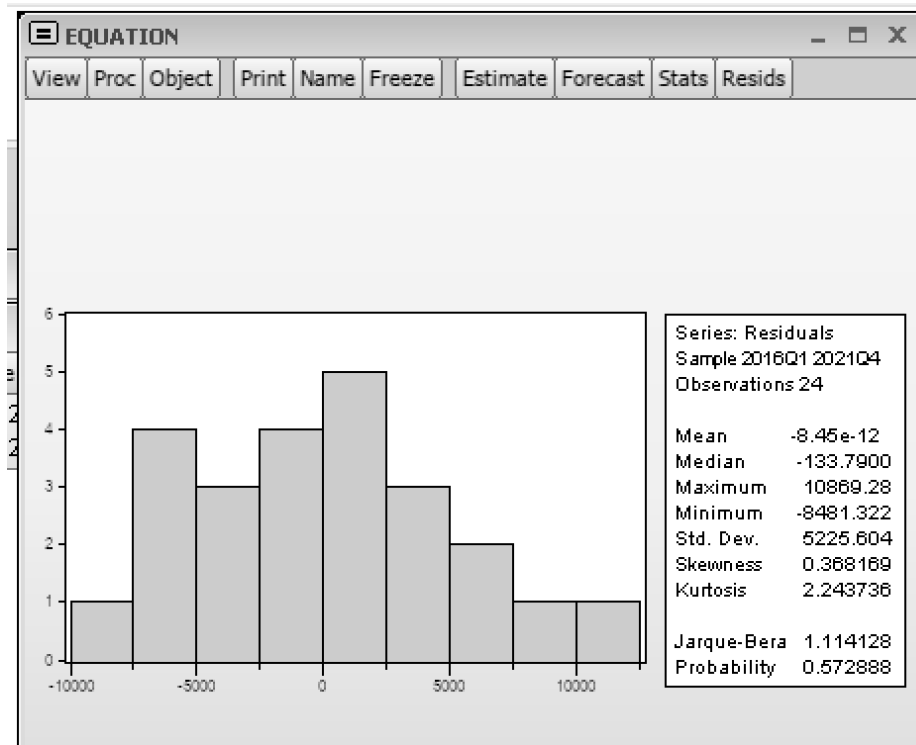


Рисунок 3.5 – Результати тесту на нормальність розподілу залишків

Джерело: розроблено автором на основі результатів E-Views

Результати тесту Жарга-Бера підтверджують нормальність розподілу залишків моделі, так як значення probability перевищує 0,05, отже із 95% ймовірністю можна стверджувати, що залишки є нормально розподілені.

Для проведення аналізу на відсутність мультиколінеарності було побудовано кореляційну матрицю попарних залежностей між залежними та незалежними змінними (рис. 2.6).

The screenshot shows the 'GROUP' window in EViews displaying a correlation matrix for variables GDP, A, SEED, and PRESEED. The matrix is symmetric and shows the following values:

Correlation				
	GDP	A	SEED	PRESEED
GDP	1.000000	0.427358	0.594923	0.724004
A	0.427358	1.000000	-0.051420	0.263898
SEED	0.594923	-0.051420	1.000000	0.461952
PRESEED	0.724004	0.263898	0.461952	1.000000

Рисунок 3.6 – Кореляційна матриця попарних залежностей між залежними
Джерело: розроблено автором на основі результатів E-Views

Як бачимо відсутні прямі або обернені сильні зв'язки між незалежними змінними, тобто відсутня проблема мультиколінеарності.

Результати вищезазначених досліджень говорять про адекватність запропонованої моделі. Модель має високу пояснювальну здатність, усі коефіцієнти є значимими, відсутні проблеми автокореляції, гетероскедастичності, мультиколінеарності факторів моделі та ненормальності розподілу залишків.

3.3 Проблеми та бар'єри розвитку венчурного інвестування 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. Воно допомагає молодим компаніям здолати "долину смерті" в період між розробкою продукту та його комерціалізацією, коли потреба в фінансуванні особливо критична. Однак, на шляху розвитку венчурного інвестування в Україні існують перешкоди, які обмежують потенціал інвесторів і підприємців, сповільнюючи інноваційний розвиток країни.

Однією з основних перешкод є політична нестабільність в Україні, що включає війни та політичні кризи, що створює непередбачуване середовище для бізнесу. Ці чинники можуть вплинути на венчурні інвестиції через ризик втрати капіталу внаслідок політичних змін, які можуть змінити умови ведення бізнесу. Також економічна нестабільність, що характеризується інфляцією, коливаннями валютних курсів та нестабільними фінансовими ринками, знижує привабливість країни для інвесторів, через важчі умови ведення та розвитку бізнесу в таких умовах.

Відсутність розвинутої підприємницької культури є ще одним викликом. Українська підприємницька культура зазнала значних викликів через історичні обставини, особливо через тривале перебування під комуністичним режимом Радянського Союзу. Період комуністичного правління характеризувався централізованим контролем над економікою, де підприємницька ініціатива обмежувалася, а ринкові механізми були відсутні або жорстко регульовані державою. Це призвело до формування культури, в якій ризиковане підприємництво не сприймалося як прийнятна поведінка, а фінансові та інноваційні ініціативи були дуже обмежені. Така історична спадщина має довготривалі наслідки для підприємницької культури України в сучасних умовах. Основною характеристикою є загальна недовіра до ринкових механізмів та сумніви щодо ведення бізнесу, що суттєво знижує рівень підприємницької активності та інвестиційної привабливості країни. Відсутність ринкового досвіду серед значної частини населення перешкоджає розвитку навичок, необхідних для успішного започаткування та управління стартапами. Низький рівень розвитку підприємницької культури також спричиняє обмеження у доступі до венчурного капіталу. Побожовання ризиків, пов'язаних з інвестуванням у нові проекти, є загальнопоширеним явищем, що веде до недостатності фінансування інноваційних підприємств. Це, у свою чергу, утрудняє залучення венчурних інвестицій та розвиток стартапів, що відображається у загальному відставанні від світових трендів інноваційної економіки [54].

Україна має комплексну та часто змінювану правову систему, що ускладнює ведення бізнесу для венчурних фондів та стартапів. Проблеми з інтелектуальною власністю, незахищеність патентних прав та складності з ліцензуванням технологій є значними бар'єрами. Також, високі податки та велика кількість бюрократичних процедур з ведення бізнесу зменшують ефективність та збільшують витрати на запуск і управління стартапами [55].

Несформованість стартап-екосистеми в Україні є значним бар'єром. Це включає відсутність сильних зв'язків між різними учасниками ринку, такими як інвестори,

підприємці та наукові інститути. Також брак досвіду серед підприємців у питаннях залучення капіталу, масштабування бізнесу та виходу на міжнародні ринки знижує можливості для успішного розвитку. Відсутність успішних кейсів та історій венчурного інвестування знижує мотивацію та орієнтири для наслідування [54].

Недостатність державної підтримки в області венчурного інвестування є ще одним бар'єром. Відсутність ефективних програм, які б стимулювали інноваційну активність, податкові стимули для інвесторів та стартапів, а також державних інвестицій в наукові дослідження та розробки, знижує привабливість країни для венчурних капіталів. Це призводить до того, що українські стартапи не отримують необхідної підтримки на ранніх етапах розвитку [55].

Україна також стикається з обмеженим доступом до венчурного капіталу, який є життєво важливим для розвитку стартапів. Обмежений обсяг внутрішніх венчурних фондів та ангелів-інвесторів у країні робить залучення коштів складним. Багато стартапів змушені шукати фінансування за кордоном, що пов'язано з додатковими труднощами, такими як культурні бар'єри, відмінності в законодавстві та вищі вимоги іноземних інвесторів [55].

3.4 Визначення напрямків та заходів для посилення розвитку венчурного інвестування в Україні

В умовах глобалізації економіки та зростаючої конкуренції за інвестиції, Україна зіштовхується з викликом створення сприятливого інвестиційного клімату, особливо в сфері венчурного інвестування. Одним з перспективних напрямків для посилення привабливості країни для венчурних капіталів є зниження податкового тягаря та оптимізація бюрократичних процедур через їх діджиталізацію.

Зниження податків є одним з найефективніших інструментів для стимулювання економічної активності та залучення інвестицій. Згідно з дослідженнями, країни, що пропонують податкові стимули для стартапів і інвесторів, такі як знижені ставки податку на прибуток, інвестиційні кредити або винятки, демонструють значне зростання обсягів венчурного капіталу [56]. Наприклад, Естонія, яка запровадила одну з найнижчих ставок на доходи фізичних осіб в Європі, стала відома як важливий центр для міжнародних інвестицій, включаючи технологічні стартапи. Паралельно, діджиталізація державних служб та процедур ведення бізнесу може суттєво знизити час та витрати, пов'язані з адміністративними формальностями. Країни, які ефективно впровадили цифрові технології у взаємодії держави з бізнесом, зазнали підвищення прозорості та ефективності, що стимулює підприємницьку активність. Естонія є однією з лідерів у цьому аспекті, надавши можливість електронної реєстрації компаній, подачі податкових звітів та управління корпоративними процесами онлайн, що зробило країну привабливою для технологічних інновацій та іноземних інвесторів. Для України, з її потребою модернізації та інтеграції в глобальну економіку, вивчення та адаптація цих міжнародних практик можуть відіграти вирішальну роль у посиленні венчурного інвестування. Зменшення податкового навантаження може залучити більше інвестиційних коштів, тоді як діджиталізація зменшить адміністративний тягар та сприятиме більшій прозорості та оперативності взаємодій між державою та бізнесом. Такі зміни не тільки покращать загальний інвестиційний клімат, але й відкриють нові можливості для венчурного капіталу в регіоні.

Закінчення військових конфліктів традиційно розглядається як критичний елемент для відновлення економічного зростання та залучення інвестицій. В контексті України, завершення тривалого збройного конфлікту може стати значним катализатором для посилення венчурного інвестування. Історичний досвід багатьох країн свідчить, що після закінчення військових дій та відновлення політичної стабільності значно зростає привабливість країни для венчурних інвесторів.

Також, закінчення війни зазвичай супроводжується періодом політичної стабілізації, яка є привабливою для венчурних капіталів. Політична стабільність знижує ризики для інвестицій, сприяє нормалізації економічного середовища і відкриває можливості для започаткування нових підприємств. Наприклад, країни, які успішно подолали військові конфлікти, такі як Ізраїль чи Південна Корея, згодом розвинули потужні інноваційні екосистеми і стали світовими лідерами у сфері венчурного капіталу. Ізраїль, попри численні військові конфлікти, успішно розвиває інноваційний сектор завдяки активній державній підтримці, інвестиціям у наукові дослідження та створенню сприятливих умов для венчурного інвестування. Південна Корея, подолавши наслідки Корейської війни, сконцентрувалася на технологічному розвитку та інноваціях, що сприяло швидкому економічному зростанню і залученню значних обсягів венчурного капіталу. Для України закінчення війни може відкрити нові можливості для стимулювання внутрішнього підприємництва та залучення міжнародних інвесторів. Відновлення інфраструктури та відлагодження зв'язків з глобальними економічними системами можуть створити сприятливі умови для розвитку стартапів. Таким чином, закінчення війни може не лише знизити економічні та політичні ризики, але й створити основу для динамічного розвитку венчурного інвестування в Україні, забезпечивши передумови для трансформації країни в інноваційний центр Східної Європи [57].

Розвиток державних грантів для стартапів визнається як важливий засіб стимулювання венчурного інвестування. Цей підхід вже успішно реалізується в багатьох країнах, таких як Сполучені Штати Америки, Ізраїль, та країни Європейського Союзу, де він відіграє ключову роль у підтримці новаторських стартапів. Україна може адаптувати ці найкращі практики для розширення своєї інноваційної екосистеми та залучення венчурного капіталу. У Сполучених Штатах програми SBIR (Small Business Innovation Research) та STTR (Small Business Technology Transfer) демонструють ефективність державної підтримки новаторських стартапів через грантове фінансування. Ці програми фінансують ранні стадії

досліджень та розробок, що мають потенціал комерціалізації, сприяючи трансформації наукових ідей у ринкові інновації. Ізраїль застосовує аналогічний підхід через Ізраїльську інноваційну агенцію, яка надає фінансову підтримку на ранніх стадіях розвитку технологічних інновацій. Фінансування допомагає стартапам подолати "долину смерті" — період між науковими дослідженнями та комерціалізацією продуктів. У Європейському Союзі програми грантів, такі як Horizon 2020, вкладають значні ресурси у підтримку наукових досліджень та інновацій у приватному секторі, особливо в галузях високих технологій, стимулюючи інноваційну активність і зростання. На основі цих успішних моделей Україна має можливість розробити власну систему державних грантів для стартапів. Запровадження такої системи має включати фінансування інновацій та досліджень у стратегічно важливих галузях для економіки країни. Система повинна бути відкритою і доступною для широкого спектру стартапів з прозорими та зрозумілими критеріями оцінки проектів. Заохочення такої політики може значно підвищити рівень інноваційної активності в країні, залучити венчурні інвестиції та сприяти загальному економічному зростанню України [58].

Розвиток освіти та фінансування інновацій в університетах може відіграти вирішальну роль у стимулюванні венчурного інвестування в Україні, оскільки вища освіта є фундаментом для підготовки кваліфікованих кадрів та генерації нових технологічних ідей. Активне залучення університетів до інноваційної діяльності, що включає дослідження, розробку та комерціалізацію нових продуктів, може значно підвищити потенціал регіону у сфері венчурного капіталу. Успішний досвід країн, які лідирують у галузі інновацій, таких як США та Ізраїль, підкреслює значення університетів як центрів інноваційної активності. Американські університети, зокрема, Стенфорд та Массачусетський технологічний інститут, є прикладами того, як академічні дослідження можуть стати основою для створення високотехнологічних стартапів. Ці установи не тільки здійснюють фундаментальні дослідження, але й активно співпрацюють з приватним сектором, стимулюючи комерціалізацію

інновацій та привертаючи венчурні інвестиції. В Ізраїлі, з іншого боку, урядові ініціативи, спрямовані на зміцнення зв'язків між університетами та промисловістю, дозволили створити ефективну екосистему, де академічні дослідження легко трансформуються в комерційні продукти. Інвестиції університетами в створення бізнес-інкубаторів та наукових парків сприяли зростанню числа успішних стартапів, які залучають значний венчурний капітал. Для України реалізація такого підходу вимагає вдосконалення законодавчої бази, що регулює наукову діяльність та інтелектуальну власність, а також забезпечення адекватного фінансування інноваційних проектів в університетах. Це включає не тільки державне фінансування, але й залучення приватних інвестицій. Особлива увага повинна бути приділена створенню механізмів для ефективної комерціалізації наукових розробок, наприклад через ліцензування технологій та підтримку стартапів на базі університетів. Такий інтегрований підхід може забезпечити подвійний ефект: з одного боку, підготувати висококваліфіковані кадри, готові до інновацій та підприємництва, а з іншого — стимулювати зростання венчурного капіталу через створення високопотенційних технологічних компаній [50].

ВИСНОВОК

Венчурні інвестиції визначаються як вкладення капіталу в інноваційні проекти з високим потенціалом зростання, але й високим рівнем ризику. Вони відіграють ключову роль у фінансуванні стартапів та інноваційних компаній, які можуть не мати доступу до традиційних джерел фінансування. Основні типи венчурного інвестування включають стадії Pre-seed, Seed, Series A, Series B, та Series C, де кожна стадія відображає рівень зрілості компанії та її потреби у фінансуванні. Ці стадії дозволяють інвесторам структурувати свої інвестиції згідно з розвитком компанії та вибрати дозволений рівень ризиків, пов'язаних з ранніми етапами розвитку.

Ринок венчурного інвестування характеризується взаємодією різноманітних суб'єктів, включаючи венчурні фонди, ангелів-інвесторів, корпоративних інвесторів, інкубатори та державні агентства.

Венчурні інвестиції сприяють інноваціям, створенню нових робочих місць, зростанню ВВП та залученню іноземних інвестицій. Крім того, вони відіграють ключову роль у розвитку високотехнологічних секторів, що стимулює економічне зростання та підвищує конкурентоспроможність національної економіки на глобальному ринку.

В ході дослідження також було побудовано регресійну модель, яка демонструє прямий зв'язок між рівнем інвестицій у компанії на ранніх стадіях та рівнем ВВП. Так, за даними дослідження, обсяг валової доданої вартості та ВВП прямо залежить від збільшення інвестицій у стартапи на різних стадіях. Згідно з моделлю, при зростанні інвестиції в Pre-Seed компанії на 1 млн. дол., ВВП зростає на 2964,4 млн дол. Аналогічно, при збільшенні інвестицій в Seed компанії на 1 млн дол., ВВП зростає на 2964,4 млн дол. Також при зростанні інвестицій в компанії на стадії series A на 1 млн дол., ВВП зростає на 468,6 млн дол.

На міжнародному рівні венчурне інвестування відрізняється в залежності від регіону. В країнах з розвинутою економікою, таких як США, венчурне інвестування є добре розвиненим і відіграє значну роль у технологічній інновації та підприємстві. В Європі та Азії також спостерігається зростання венчурного капіталу, хоча і з певними регіональними особливостями, зумовленими культурними, економічними та політичними факторами.

В Україні венчурне інвестування знаходиться на ранній стадії розвитку. Розвиток венчурного інвестування в Україні проходив через кілька етапів, включаючи початкове залучення капіталу, становлення місцевих венчурних фондів та зростання інтересу з боку зарубіжних інвесторів.

Наразі венчурне інвестування в Україні зіштовхується з низкою негативних чинників, які сповільнюють розвиток індустрії. Політична нестабільність, що включає війни та політичні кризи, створює ризиковане середовище для бізнесу, погіршуючи умови для венчурних інвестицій. Економічна нестабільність, виражена в інфляції та коливаннях валютних курсів, також знижує привабливість країни для інвесторів. Також, одним з ключових викликів є відсутність розвинутої підприємницької культури, зумовлена довгим комуністичним минулим, що суттєво обмежувало підприємницькі ініціативи та ринкові механізми. Це призвело до загальної недовіри до ринкових процесів і суттєво обмежує підприємницьку активність та залучення інвестицій. Окрім цього, стартап-екосистема в країні ще не належним чином розвинена, і брак досвіду серед підприємців у питаннях залучення капіталу та розширення бізнесу знижує потенціал для успішного розвитку. Відсутність розвинутої державної підтримки в області венчурного інвестування, як-от ефективні програми стимулювання інновацій та податкові стимули, також відіграє роль у зниженні привабливості країни для венчурних інвестицій. Нарешті, обмежені можливості для венчурного фінансування в Україні, в тому числі через обмежений обсяг внутрішніх венчурних фондів та ангелів-інвесторів, ускладнюють залучення коштів для стартапів, змушуючи їх шукати фінансування за кордоном.

Для покращення середовища і стимулювання розвитку венчурних інвестицій, було запропоновано низку заходів на основі успішного досвіду інших країн світу. Впровадження податкових стимулів, таких як знижені ставки податків для стартапів і технологічних компаній, може значно підвищити інвестиційну привабливість країни. Оптимізація бюрократичних процедур, в тому числі через їх діджиталізацію, є ще одним важливим кроком. Впровадження цифрових технологій у взаємодії держави з бізнесом може суттєво знизити час та витрати, пов'язані з адміністративними формальностями. Розвиток державних грантів для підтримки стартапів є значним засобом для стимулювання інновацій та венчурного капіталу. Запровадження програм, які фінансують ранні стадії досліджень та розробок з потенціалом комерціалізації, допомагає молодим компаніям подолати період, відомий як "долина смерті". Крім того, розвиток освіти та фінансування інновацій в університетах має критичне значення. Активне залучення вищих навчальних закладів до інноваційної діяльності, що включає дослідження, розробку та комерціалізацію нових продуктів, сприятиме зростанню потенціалу регіону у сфері венчурного капіталу. Нарешті, забезпечення політичної стабільності, особливо через закінчення військових конфліктів, створює сприятливі умови для економічного зростання та залучення інвестицій. Політична стабільність зменшує ризики для інвесторів, сприяє нормалізації економічного середовища та відкриває двері для нових підприємницьких ініціатив.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Gompers, Paul Alan, and Joshua Lerner. The venture capital cycle. MIT press, 2004.
URL:
[https://books.google.com/books?hl=en&lr=&id=yEAcswbX1fEC&oi=fnd&pg=PR7&dq=19.%09Gompers,+P.+A.,+%26+Lerner,+J.+\(2001\).+The+Venture+Capital+Cycle.+MIT+Press.&ots=uhsRRw8xw3&sig=Ilv3TtJFh1QJ6OogZLUp7wwlLI](https://books.google.com/books?hl=en&lr=&id=yEAcswbX1fEC&oi=fnd&pg=PR7&dq=19.%09Gompers,+P.+A.,+%26+Lerner,+J.+(2001).+The+Venture+Capital+Cycle.+MIT+Press.&ots=uhsRRw8xw3&sig=Ilv3TtJFh1QJ6OogZLUp7wwlLI)
2. Ries, Eric. The lean startup: How today's entrepreneurs use continuous innovation to create radically successful businesses. Crown Currency, 2011. URL:
[https://books.google.com/books?hl=en&lr=&id=tvfyz-4JILwC&oi=fnd&pg=PA1&dq=20.%09Ries,+E.+\(2011\).+The+Lean+Startup:+How+Today%27s+Entrepreneurs+Use+Continuous+Innovation+to+Create+Radically+Successful+Businesses.+Crown+Business.&ots=8K0cB46lp-&sig=r_VlmMWbloy4k3NuWgKV1dTwoyM](https://books.google.com/books?hl=en&lr=&id=tvfyz-4JILwC&oi=fnd&pg=PA1&dq=20.%09Ries,+E.+(2011).+The+Lean+Startup:+How+Today%27s+Entrepreneurs+Use+Continuous+Innovation+to+Create+Radically+Successful+Businesses.+Crown+Business.&ots=8K0cB46lp-&sig=r_VlmMWbloy4k3NuWgKV1dTwoyM)
3. Aulet, B. "Disciplined Entrepreneurship–24 Steps to a Successful Start Up–Wiley." Baker, A. C., Kolb, DA & Jensen, PJ. 2002. URL:
<https://startupmusings.wordpress.com/2013/08/19/disciplinedentrepeurship-24steps/>
4. Bygrave, William D., and Andrew Zacharakis. The portable MBA in entrepreneurship. John Wiley & Sons, 2015. URL:
[https://books.google.pl/books?hl=en&lr=&id=gEZECgAAQBAJ&oi=fnd&pg=PT7&dq=22.%09Bygrave,+W.+D.,+%26+Zacharakis,+A.+\(2010\).+The+Portable+MBA+in+Entrepreneurship.+Wiley.&ots=8WRm9TL11z&sig=wEB8C-5yZHlz2pa_LBRVmRyY-nQ&redir_esc=y#v=onepage&q&f=false](https://books.google.pl/books?hl=en&lr=&id=gEZECgAAQBAJ&oi=fnd&pg=PT7&dq=22.%09Bygrave,+W.+D.,+%26+Zacharakis,+A.+(2010).+The+Portable+MBA+in+Entrepreneurship.+Wiley.&ots=8WRm9TL11z&sig=wEB8C-5yZHlz2pa_LBRVmRyY-nQ&redir_esc=y#v=onepage&q&f=false)
5. Feld, Brad, and Jason Mendelson. Venture deals: Be smarter than your lawyer and venture capitalist. John Wiley & Sons, 2019. URL:
[https://books.google.com/books?hl=en&lr=&id=1jejDwAAQBAJ&oi=fnd&pg=PR11&dq=23.%09Feld,+B.,+%26+Mendelson,+J.+\(2013\).+Venture+Deals:+Be+Smarter+Tha](https://books.google.com/books?hl=en&lr=&id=1jejDwAAQBAJ&oi=fnd&pg=PR11&dq=23.%09Feld,+B.,+%26+Mendelson,+J.+(2013).+Venture+Deals:+Be+Smarter+Tha)

- n+Your+Lawyer+and+Venture+Capitalist.+Wiley.&ots=O71Hel2nn6&sig=ACphjOO
HmBTfSSDHD7XUWLBVKuc
6. Долінський Л. Б. Фінансовий ризик-менеджмент : навчально-методичний посібник / Леонід Долінський ; Національний університет "Києво-Могилянська академія". - Київ : НаУКМА, 2022. - 130 с. URL:
<https://ekmair.ukma.edu.ua/handle/123456789/23795>
 7. KPMG. Q4'22 Venture Pulse Report – Global trends. URL:
<https://kpmg.com/ua/uk/home/insights/2022/02/q4-venture-pulse-report-global.html>
 8. SolarGaps. About us. 2023. URL: <https://solargaps.com/about-us/>
 9. Sergi, Bruno S., and Elena G. Popkova. "Towards a 'wide' role for venture capital in OECD countries' industry 4.0." *Heliyon* 8.1. 2022. URL:
<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2405844021028036>
 10. Romain, Astrid, and Bruno Van Pottelsberghe. The economic impact of venture capital. 2004. URL: https://www.researchgate.net/profile/Astrid-Romain/publication/23754892_The_Economic_Impact_of_Venture_Capital/links/0c960524fb786db630000000/The-Economic-Impact-of-Venture-Capital.pdf
 11. Haslanger, Patrick, Erik E. Lehmann, and Nikolaus Seitz. "The performance effects of corporate venture capital: a meta-analysis." *The Journal of Technology Transfer*. 2022. URL: <https://link.springer.com/article/10.1007/s10961-022-09954-w>
 12. NVCA Yearbook. National Venture Capital Association, 2023. URL:
<https://nvca.org/nvca-yearbook/>
 13. Дума, О. І. "Механізми венчурного інвестування в стартапи." .2022. URL:
<https://science.lpnu.ua/sites/default/files/journal-paper/2022/dec/29524/220972market-173-186.pdf>
 14. Bygrave, William D., and Andrew Zacharakis. *The portable MBA in entrepreneurship*. John Wiley & Sons, 2015. URL:
[https://books.google.pl/books?hl=en&lr=&id=gEZECgAAQBAJ&oi=fnd&pg=PT7&dq=%22.%09Bygrave,+W.+D.,+%26+Zacharakis,+A.+\(2010\).+The+Portable+MBA+in+En](https://books.google.pl/books?hl=en&lr=&id=gEZECgAAQBAJ&oi=fnd&pg=PT7&dq=%22.%09Bygrave,+W.+D.,+%26+Zacharakis,+A.+(2010).+The+Portable+MBA+in+En)

- trepreneurship.+Wiley.&ots=8WRm9TL11z&sig=wEB8C-5yZHlz2pa_LBRVmRyY-nQ&redir_esc=y#v=onepage&q&f=false
15. Hellmann, T., & Puri, M. (2002). "The Interaction between Product Market and Financing Strategy: The Role of Venture Capital." *Review of Financial Studies*. URL: <https://academic.oup.com/rfs/article-abstract/13/4/959/1586347>
 16. Lerner, J. (2010). "Boulevard of Broken Dreams: Why Public Efforts to Boost Entrepreneurship and Venture Capital Have Failed--and What to Do About It." Princeton University Press. URL: <https://www.degruyter.com/document/doi/10.1515/9781400831630/html>
 17. Mason, Colin, and Matthew Stark. "What do investors look for in a business plan? A comparison of the investment criteria of bankers, venture capitalists and business angels." *International small business journal*. 2004. URL: <https://journals.sagepub.com/doi/abs/10.1177/0266242604042377>
 18. Долінський Л.Б. Кредитно-інвестиційна діяльність банківських установ: теорія, методологія, практика: монографія – Чернігів: ЧНТУ, 2019. – 390 с. – 22,7 друк. арк. URL: <http://ir.stu.cn.ua/123456789/20301>
 19. European Investment Fund. The impact of venture capital on innovation and productivity. 2019. URL: https://www.eif.org/what_we_do/resources/eif_wp_2019_63.htm
 20. Grammarly. About us. 2023. URL: <https://www.grammarly.com/about>
 21. People.ai. About us. 2023. URL: <https://people.ai/about-us/>
 22. SolarGaps. About us. 2023. URL: <https://solargaps.com/about-us/>
 23. Canton, Helen. "Organisation for economic co-operation and development—OECD." *The Europa Directory of International Organizations 2021*. Routledge, 2021. 677-687. URL: <https://www.taylorfrancis.com/chapters/edit/10.4324/9781003179900-102/organisation-economic-co-operation-development%E2%80%94oecd-helen-canton>
 24. Schaeffer, Véronique, and Mireille Matt. "Development of academic entrepreneurship in a non-mature context: the role of the university as a hub-organisation."

- Entrepreneurship & Regional Development, 2016. URL:
<https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/08985626.2016.1247915>
25. Kenney, Martin. *Understanding Silicon Valley: The anatomy of an entrepreneurial region*. Stanford University Press, 2000. URL:
[https://books.google.com/books?hl=en&lr=&id=CLxzUW4V_2cC&oi=fnd&pg=PR9&dq=33.%09Kenney,+M.+\(2011\).+Understanding+Silicon+Valley:+The+Anatomy+of+an+Entrepreneurial+Region.+Stanford+Business+Books.&ots=H-H0Jl9vYq&sig=9pteoDFlBwMwnT9rP4gKcs8j9kg](https://books.google.com/books?hl=en&lr=&id=CLxzUW4V_2cC&oi=fnd&pg=PR9&dq=33.%09Kenney,+M.+(2011).+Understanding+Silicon+Valley:+The+Anatomy+of+an+Entrepreneurial+Region.+Stanford+Business+Books.&ots=H-H0Jl9vYq&sig=9pteoDFlBwMwnT9rP4gKcs8j9kg)
26. Lerner, Josh, and Ann Leamon. *Venture capital, private equity, and the financing of entrepreneurship*. John Wiley & Sons, 2023. URL:
[https://books.google.com/books?hl=en&lr=&id=bay0EAAAQBAJ&oi=fnd&pg=PA1&dq=34.%09Draper,+T.+\(2019\).+How+to+be+a+Successful+Venture+Capitalist.+Wiley.&ots=dRVJBshXwW&sig=u7Ajypr4SfkULk6rYSfx_VXGtyQ](https://books.google.com/books?hl=en&lr=&id=bay0EAAAQBAJ&oi=fnd&pg=PA1&dq=34.%09Draper,+T.+(2019).+How+to+be+a+Successful+Venture+Capitalist.+Wiley.&ots=dRVJBshXwW&sig=u7Ajypr4SfkULk6rYSfx_VXGtyQ)
27. Value of venture capital investment in the United States from 2006 to 2022, Statista, 2024. URL: <https://www.statista.com/statistics/277501/venture-capital-amount-invested-in-the-united-states-since-1995/>
28. Horn, Jonathan Aaron. "Innovation Meets Regulation: FIRRMA's Significance, the Treasury's Dilemma, and the New Normal for Foreign Investment in the US Venture Capital Ecosystem.", 2021. URL: https://heinonline.org/hol-cgi-bin/get_pdf.cgi?handle=hein.journals/pepplr48§ion=31
29. NVCA Yearbook. National Venture Capital Association, 2023. URL:
<https://nvca.org/nvca-yearbook/>
30. Feld, Brad, and Jason Mendelson. *Venture deals: Be smarter than your lawyer and venture capitalist*. John Wiley & Sons, 2019. URL:
[https://books.google.com/books?hl=en&lr=&id=1jejDwAAQBAJ&oi=fnd&pg=PR11&dq=29.%09Feld,+B.,+%26+Mendelson,+J.+\(2012\).+Venture+Deals:+Be+Smarter+Than+Your+Lawyer+and+Venture+Capitalist.+John+Wiley+%26+Sons.&ots=O71Hel3hk7&sig=_QIE1Ai3fQCTGa7sJAAO0ebP2hc](https://books.google.com/books?hl=en&lr=&id=1jejDwAAQBAJ&oi=fnd&pg=PR11&dq=29.%09Feld,+B.,+%26+Mendelson,+J.+(2012).+Venture+Deals:+Be+Smarter+Than+Your+Lawyer+and+Venture+Capitalist.+John+Wiley+%26+Sons.&ots=O71Hel3hk7&sig=_QIE1Ai3fQCTGa7sJAAO0ebP2hc)

31. NVCA Yearbook. National Venture Capital Association, 2023. URL: <https://nvca.org/nvca-yearbook/>
32. Canton, Helen. "Organisation for economic co-operation and development—OECD." *The Europa Directory of International Organizations 2021*. Routledge, 2021. 677-687. URL: <https://www.taylorfrancis.com/chapters/edit/10.4324/9781003179900-102/organisation-economic-co-operation-development%E2%80%94oecd-helen-canton>
33. Schaeffer, Véronique, and Mireille Matt. "Development of academic entrepreneurship in a non-mature context: the role of the university as a hub-organisation." *Entrepreneurship & Regional Development*, 2016. URL: <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/08985626.2016.1247915>
34. Lerner, Josh, and Ann Leamon. *Venture capital, private equity, and the financing of entrepreneurship*. John Wiley & Sons, 2023. URL: [https://books.google.com/books?hl=en&lr=&id=bay0EAAAQBAJ&oi=fnd&pg=PA1&dq=34.%09Draper,+T.+\(2019\).+How+to+be+a+Successful+Venture+Capitalist.+Wiley.&ots=dRVJBshXwW&sig=u7Ajypr4SfkULk6rYSfx_VXGtyQ](https://books.google.com/books?hl=en&lr=&id=bay0EAAAQBAJ&oi=fnd&pg=PA1&dq=34.%09Draper,+T.+(2019).+How+to+be+a+Successful+Venture+Capitalist.+Wiley.&ots=dRVJBshXwW&sig=u7Ajypr4SfkULk6rYSfx_VXGtyQ)
35. Feld, Brad, and Jason Mendelson. *Venture deals: Be smarter than your lawyer and venture capitalist*. John Wiley & Sons, 2019. URL: [https://books.google.com/books?hl=en&lr=&id=1jejDwAAQBAJ&oi=fnd&pg=PR11&dq=35.%09Feld,+B.,+%26+Mendelson,+J.+\(2013\).+Venture+Deals:+Be+Smarter+Than+Your+Lawyer+and+Venture+Capitalist.+Wiley.&ots=O71Hel3kj5&sig=oMcTDhhlZbj7VgOKxd5YeZpp0yI](https://books.google.com/books?hl=en&lr=&id=1jejDwAAQBAJ&oi=fnd&pg=PR11&dq=35.%09Feld,+B.,+%26+Mendelson,+J.+(2013).+Venture+Deals:+Be+Smarter+Than+Your+Lawyer+and+Venture+Capitalist.+Wiley.&ots=O71Hel3kj5&sig=oMcTDhhlZbj7VgOKxd5YeZpp0yI)
36. Value of venture capital investment in the United States from 2006 to 2022, Statista, 2024. URL: <https://www.statista.com/statistics/277501/venture-capital-amount-invested-in-the-united-states-since-1995/>
37. Horn, Jonathan Aaron. "Innovation Meets Regulation: FIRRMA's Significance, the Treasury's Dilemma, and the New Normal for Foreign Investment in the US Venture Capital Ecosystem.", 2021. URL: https://heinonline.org/hol-cgi-bin/get_pdf.cgi?handle=hein.journals/pepplr48§ion=31

38. NVCA Yearbook. National Venture Capital Association, 2023. URL:
<https://nvca.org/nvca-yearbook/>
39. Leogrande, Angelo, Alberto Costantiello, and Lucio Laureti. "The Impact of Venture Capital Expenditures on Innovation in Europe.", 2021. URL:
https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3930697
40. Leogrande, Angelo, Alberto Costantiello, and Lucio Laureti. "The Impact of Venture Capital Expenditures on Innovation in Europe.", 2021. URL:
https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3930697
41. European Commission. "Europe's moment: How innovation can help the continent rise again", 2022. URL: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_22_4273
42. Murray, Gordon C. "Evolution and change: an analysis of the first decade of the UK venture capital industry." Venture Capital. Routledge, 2022. URL:
<https://www.taylorfrancis.com/chapters/edit/10.4324/9781315235110-3/evolution-change-analysis-first-decade-uk-venture-capital-industry-gordon-murray>
43. Friesendorf, Cordelia, and Navid J. Mir Haschemi. Private Equity in Germany: Venture Capital for Digital Platform Start-ups. Springer Nature, 2023. URL:
https://books.google.com/books?hl=en&lr=&id=87nJEAAAQBAJ&oi=fnd&pg=PR5&dq=50.%09Friesendorf,+Cordelia,+and+Navid+J.+Mir+Haschemi.+Private+Equity+in+Germany:++Venture+Capital+for+Digital+Platform+Start-ups.+Springer+Nature,+2023.&ots=msIPQP-Wif&sig=TGLD_zG85jRmv8SL1K1WXSLoIS8
44. Saluveer, Sten-Kristian, and Maarika Truu. "Startup Estonia White Paper 2021-2027." Startup Estonia, 2020. URL:
[https://media.voog.com/0000/0037/5345/files/SE_Whitepaper_Web%20\(1\)-1.pdf](https://media.voog.com/0000/0037/5345/files/SE_Whitepaper_Web%20(1)-1.pdf)
45. Caselli, Stefano, and Giulia Negri. Private equity and venture capital in Europe: markets, techniques, and deals. Academic Press, 2021. URL:
<https://books.google.com/books?hl=en&lr=&id=IOkGEAAAQBAJ&oi=fnd&pg=PP1&dq=52.%09Caselli,+Stefano,+and+Giulia+Negri.+Private+equity+and+venture+capital>

- +in+Europe:+markets,+techniques,+and+deals.+Academic+Press,+2021.&ots=v75xK
Wjwu5&sig=bRlkR6-UKZP0fvxamRrYKIC1DMM
46. Isaksson, Anders, and Øystein Fredriksen. "Venture capital firms valuation in bull and bear markets: evidence from Sweden." *International Journal of Entrepreneurship and Innovation Management*, 2020. URL:
<https://researchspace.auckland.ac.nz/handle/2292/63864>
47. Morawczyński, Rafał. "Venture capitalists' investment criteria in Poland: Entrepreneurial opportunities, entrepreneurs, and founding teams.", 2020. URL:
<https://journals.sagepub.com/doi/abs/10.1177/23197145221142109>
48. Pan, Xiongfeng, et al. "The effects of outward foreign direct investment and reverse technology spillover on China's carbon productivity.", 2020. URL:
<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0301421520304560>
49. Wu, Ting, Shuwang Yang, and Jingjing Tan. "Impacts of government R&D subsidies on venture capital and renewable energy investment--an empirical study in China.", 2020. URL: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0301420719302806>
50. Hemmert, Martin, et al. "New venture entrepreneurship and context in East Asia: a systematic literature review." *Asian Business & Management*, 2022. URL:
<https://link.springer.com/article/10.1057/s41291-021-00163-1>
51. Dealroom.co. Fund
52. ing rounds. 2022-2024. URL:
https://app.dealroom.co/transactions.rounds/f/founding_slug_locations/anyof_ukraine?showScale=absolute&showStats=QUARTER&sort=-amount&statsType=rounds
53. Державна служба статистики України. 2023. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>
54. Національний банк України. Офіційний курс гривні щодо іноземних валют. 2023. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/exchangerates>
55. Захарченко, Наталя Вячеславівна, et al. "Проблеми та перспективи венчурного інвестування неіндустріального розвитку та ІТ-підприємництва в Україні.", 2020. URL: <https://dspace.onu.edu.ua/items/101fd0b7-b8b6-46bb-9c28-b228da9589ff>

56. Bondarchuk, N. V. "Проблеми функціонування механізму венчурного фінансування в Україні.", 2022. URL:
<https://journals.pnu.edu.ua/index.php/aprde/article/view/6088>
57. Celikay, Ferdi. "Dimensions of tax burden: a review on OECD countries." *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 2020. URL:
http://www.scielo.org.pe/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S2077-18862020000100027
58. Литвин, І. В., and Ю. В. Булак. "Венчурний бізнес в Україні в умовах воєнного часу." *Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення та проблеми розвитку*, 2022. URL: <https://science.lpnu.ua/sites/default/files/journal-paper/2022/dec/29541/220972maket-287-295.pdf>
59. Lerner, Josh, and Ramana Nanda. "Venture capital's role in financing innovation: What we know and how much we still need to learn." *Journal of Economics*, 2020. URL:
<https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/jep.34.3.237>