

DOI: <https://doi.org/10.32782/2308-1988/2025-53-55>

УДК 330.322

Верхоляк Іван Володимирович

аспірант,

Національний університет «Львівська політехніка»

ORCID: <https://orcid.org/0009-0003-3199-4247>**Гринів Наталія Теодозіївна**

кандидат економічних наук, доцент,

доцент кафедри маркетингу і логістики,

Національний університет «Львівська політехніка»

ORCID: <http://orcid.org/0000-0002-7255-8578>**Гелей Юрій-Олександр Ігорович**

аспірант,

Національний університет «Львівська політехніка»

ORCID: <http://orcid.org/0009-0008-3467-8924>**Ivan Verholyak, Nataliya Hryniv, Yurii-Oleksandr Helei**

Lviv Polytechnic National University

РОЛЬ ПУБЛІЧНИХ ТА ПРИВАТНИХ ВЕНЧУРНИХ ІНВЕСТИЦІЙ У РОЗВИТКУ СТАРТАП-ЕКОСИСТЕМ В ЄВРОПІ

THE ROLE OF PUBLIC AND PRIVATE VENTURE INVESTMENTS IN THE DEVELOPMENT OF STARTUP ECOSYSTEMS IN EUROPE

Анотація. Стаття присвячена комплексному дослідженню ролі публічних та приватних венчурних інвестицій у розвитку стартап-екосистем в Європі, в тому числі і в Україні, як повноправній європейській державі. Обґрунтовано вирішальне значення венчурного капіталу для стимулювання інновацій та економічного зростання. Проаналізовано ключові тенденції європейського ринку венчурних інвестицій. Розглянуто складові стартап-екосистеми та стадії венчурного інвестування. Особливу увагу приділено викликам та перспективам розвитку венчурного інвестування в Україні в умовах війни та післявоєнного відновлення. Для подолання існуючих проблем у розвитку венчурного інвестування в Україні рекомендовано покращити інвестиційний клімат, розвинути фінансову інфраструктуру, забезпечити захист прав інтелектуальної власності та державної підтримки інноваційних стартапів.

Ключові слова: венчурні інвестиції, публічні інвестиції, приватні інвестиції, стартап-екосистема, інновації, інвестиційний клімат, економічне зростання.

Summary. The article is devoted to a comprehensive study of the role of public and private venture capital investments in the development of startup ecosystems in Europe, including Ukraine as a full-fledged European state. The crucial importance of venture capital for stimulating innovation is substantiated, and it is proved that venture capital is a powerful catalyst for innovation, an engine of entrepreneurial activity and an important factor in sustainable economic growth. The main trends characterizing the European venture capital market are analyzed. The dynamics of the total amount of invested funds, as well as the ratio between the contributions of public funds (government programs and initiatives) and private investors (venture capital funds, business angels) are considered. The specifics of the startup ecosystem functioning as a complex network of interconnected elements that jointly provide support to new companies at different stages of their life cycle are revealed. The challenges and prospects for the development of venture capital investment in Ukraine are analyzed. The impact of these factors on the country's investment attractiveness and the potential of the Ukrainian startup ecosystem is assessed, given the difficult geopolitical situation caused by military aggression. At the same time, the sustainability and innovative potential of Ukrainian technology companies is emphasized. A number of practical recommendations aimed at overcoming the existing problems and creating favorable conditions for the intensification of venture capital investment in Ukraine are formulated. The proposed measures include improving the investment climate by reforming the judicial system and fighting corruption, developing financial and digital infrastructure, effective protection of intellectual property rights, and developing and

implementing effective programs of state support for innovative startups. Particular attention is paid to the need to support startups working in the field of defense technologies and on technologies for the future reconstruction of Ukraine. The author proves the key role of venture capital investments in stimulating innovative development and emphasizes the importance of coordinated efforts of the state, the private sector and international partners to build a strong and competitive startup ecosystem in Ukraine as an integral part of the European innovation space.

Keywords: venture capital investment, public investment, private investment, startup ecosystem, innovation, investment climate, economic growth.

Постановка проблеми. Венчурні інвестиції відіграють вирішальну роль у стимулюванні інновацій, підтримці підприємництва та сприянні економічному зростанню. Їх зростаюче значення відображає значний прогрес в галузі технологій. У динамічному європейському середовищі, де стартап-екосистеми постійно розвиваються, розуміння впливу публічних та приватних венчурних інвестицій є критично важливим для розробки ефективних стратегій підтримки інновацій та конкурентоспроможності стартап-проектів.

Недостатня увага, яка приділяється дослідженню ролі публічних та приватних інвестицій у стимулюванні інновацій та підтримці стартап-проектів у світі, зумовлює необхідність проведення комплексного дослідження впливу публічних та приватних венчурних інвестицій на розвиток стартап-екосистеми та визначення оптимальної стратегії фінансування для стимулювання інновацій у європейському просторі, де конкуренція за інвестиції є дуже високою.

Аналіз останніх досліджень і публікацій показує, що тема венчурних інвестицій у Європі є предметом активного вивчення. Ця проблематика знайшла відображення в працях провідних міжнародних та українських науковців. Значний внесок у розвиток теорії венчурного капіталу зробили такі дослідники: Метрік А. [10], Дума О.І. [2, 3], Завтура К.О. [3], Ситник Н.І. [7, 8], Дроздовський Я.П. [1], Фединець М.М. [1], Поліщук О.Т. [6] та ін. Однак більш ґрунтовного дослідження потребують питання виявлення факторів, які сприяють або перешкоджають залученню венчурних інвестицій. Існує необхідність глибшого дослідження впливу геополітичних факторів, таких як війна в Україні, на венчурний ринок Європи.

Метою статті є комплексне дослідження ролі публічних та приватних венчурних інвестицій у розвитку стартап-екосистеми у Європі, з метою виявлення ключових тенденцій, факторів впливу та розробки рекомендацій для поліпшення інвестиційного клімату та підтримки інновацій.

Виклад основного матеріалу дослідження. Венчурні інвестиції відіграють вирішальну роль у розвитку стартап-екосистеми, стимулюючи інновації, створюючи нові робочі місця та сприяючи економічному зростанню.

У Європі венчурний ринок представлений як публічними, так і приватними організаціями, кожна з яких відіграє ключову роль у підтримці

стартапів. Європейський ринок венчурних інвестицій демонструє стійке зростання, особливо у таких секторах, як технології, охорона здоров'я та зелена енергетика.

Важливу роль у підтримці стартапів відіграють державні фонди та програми, особливо на ранніх стадіях розвитку. Публічні інвестиції часто спрямовані на стимулювання інновацій у стратегічно важливих галузях.

Стартап-екосистема – це складна мережа взаємопов'язаних елементів, які сприяють створенню та розвитку стартапів. Її можна порівняти з екологічною системою, де різні організми та фактори середовища взаємодіють один з одним для підтримки життя. Вона може включати у себе інкубатори, акселератори, спільноти, спеціалізовані інститути, фонди та інші структури, які надають підтримку стартапам у формі фінансування, наставництва, менторства, доступу до ринків та інфраструктури тощо.

Складові стартап-екосистеми та їх коротку характеристику наведемо в табл. 1.

Стартап-екосистему можна уявити як динамічну мережу, де кожна складова відіграє свою роль у підтримці та зростанні молодих компаній, а взаємодія між цими складовими створює динамічне середовище, де стартапи можуть швидко розвиватися та масштабуватися.

Екосистема стартапів є відкритою динамічною системою, в якій системоутворюючим суб'єктом виступають стартап-компанії на різних етапах життєвого циклу.

Потенційними інвесторами стартапів можуть бути приватний і державний капітал, бізнес-яголи, венчурний капітал, інвестиційні компанії та фонди, краудфандингові платформи тощо [8, с. 118].

Венчурний капітал (інвестиції) – це каталізатор, який перетворює ідеї на реальність, а стартапи – на успішні компанії. У сучасному світі, де інновації є ключем до економічного зростання, венчурний капітал відіграє вирішальну роль у підтримці підприємництва та розвитку нових технологій.

Венчурні інвестори надають фінансову підтримку стартапам на ранніх стадіях їхнього розвитку, коли традиційні джерела фінансування, такі як банки, вважають їх надто ризикованими. Цей капітал дозволяє стартапам розробляти прототипи, тестувати ринок, наймати ключових співробітників та масштабувати свою діяльність.

Таблиця 1 – Складові стартап-екосистеми

Складові	Характеристика складових
Підприємці та стартапери	Люди з інноваційними ідеями, які ризикують та створюють нові компанії
Інвестори	Венчурні фонди, краудфандингові платформи та інші джерела фінансування, які надають капітал для розвитку стартапів
Кваліфіковані спеціалісти	Програмісти, дизайнери, маркетологи, менеджери та інші фахівці, необхідні для роботи в стартапах
Інфраструктура	Коворкінги, технопарки, акселератори, інкубатори та інші простори
Освіта та дослідження	Університети, науково-дослідні інститути, освітні програми та ментори, які надають знання та навички для підприємців
Державна політика	Закони, програми, гранти та інші ініціативи, що створюють сприятливе регуляторне середовище для стартапів
Мережі та спільноти	Івенти, конференції, мітапи та інші заходи, де підприємці можуть знайомитися, обмінюватися досвідом та знаходити партнерів
Корпорації	Великі компанії, які можуть виступати як партнери, інвестори або клієнти для стартапів
Культура	Підприємницький дух, готовність до ризику, відкритість до інновацій та підтримка стартапів у суспільстві

Джерело: власна розробка авторів

Венчурні інвестиції спрямовуються зазвичай на інноваційні проекти, які мають потенціал змінити ринок. Це стимулює розвиток нових технологій, продуктів і послуг, що сприяє економічному зростанню та підвищенню конкурентоспроможності.

Венчурний капітал розподіляє фінансування відповідно до стадій життєвого циклу, які наведено в табл. 2.

Венчурні організації можна розділити на дві основні категорії: публічні та приватні. Публічні та приватні венчурні організації взаємодоповнюють одна одну, забезпечуючи підтримку стартапів на різних етапах їхнього розвитку. Порівняння публічних та приватних венчурних фондів у Європі наведено в табл. 3.

Приватні інвестори зосереджуються на високоприбуткових проектах, які можуть швидко масшта-

буватися та виходити на міжнародні ринки. Їхні інвестиції часто супроводжуються вищими вимогами до прибутковості, але вони забезпечують значну фінансову підтримку для зростання бізнесів.

З іншого боку, публічні інвестиції відіграють важливу роль у підтримці стартапів на ранніх етапах, особливо в менш розвинених регіонах та соціально значущих галузях. Вони часто надають фінансування на більш вигідних умовах, що дозволяє стартапам розпочати свою діяльність з меншим ризиком.

Синергія між приватним та публічним капіталом створює міцну інноваційну екосистему, де стартапи отримують підтримку на всіх етапах свого розвитку. Це сприяє не лише економічному зростанню, але й розвитку нових технологій, які змінюють світ.

Таблиця 2 – Стадії венчурного інвестування

Назва етапу	Характеристика етапу
Seed («посів»)	на цьому етапі стартап має лише ідею або концепцію, яка потребує розвитку та перевірки. Основна увага приділяється створенню прототипу, розробці бізнес-плану та дослідженню ринку. Фінансування зазвичай невелике і використовується для покриття початкових витрат, таких як розробка продукту, маркетинг та операційні витрати
A – Start-up (початкова стадія)	Проводяться дослідження, створюються прототипи, збираються відгуки від потенційних клієнтів, створюється основна команда, яка має необхідні навички та досвід для реалізації проекту, здійснюється пошук початкових інвестицій, щоб покрити витрати на розробку продукту та перші кроки на ринку
B – Early stage (рання стадія розвитку)	Розробляється перша версія продукту з мінімальним набором функцій, щоб протестувати його на реальних користувачах. Здійснюється активний пошук перших клієнтів, щоб перевірити ринковий попит та отримати перші продажі
C – Grow stage (стадія росту)	Компанія активно розширює свою діяльність, збільшує обсяги продажів, виходить на нові ринки та залучає нових клієнтів. Стартап починає розширювати свою присутність на внутрішньому ринку або виходить на міжнародний ринок
D – Expansion (розширення)	Компанія активно масштабує бізнес, вдосконалює свої операційні процеси, працює над зміцненням свого бренду та підвищенням впізнаваності

Джерело: сформовано на основі [4, с. 393]

Таблиця 3 – Порівняння публічних та приватних

Характеристика	Публічні фонди	Приватні фонди
Основна мета	Підтримка інновацій, соціально-економічний розвиток	Високий ROI, масштабування бізнесу
Етапи інвестування	Переважно Seed та Series A	Переважно Series B, C та пізніші етапи
Галузі	Clean tech, освіта, цифрова трансформація	AI, фінтех, e-commerce, healthtech
Обсяги інвестицій	Великі суми	Відносно невеликі суми, але також можливі значні інвестиції
Географія інвестування	Активність у менш розвинених регіонах (Східна Європа)	Зосереджені на Західній Європі (Велика Британія, Німеччина, Франція)
Переваги	Низькі процентні ставки, підтримка ризикованих проєктів	Висока гнучкість, доступ до міжнародних ринків
Недоліки	Бюрократичні процедури, обмежена гнучкість	Вищі вимоги до ROI, менша готовність до ризиків

Джерело: власна розробка авторів

Динаміку венчурних інвестицій у Європі в 2015–2024 рр. наведено на рис. 1.

Проведений аналіз динаміки венчурних інвестицій виявив низку ключових тенденцій, які формують сучасний рівень венчурного фінансування в Європі:

Діаграма, наведена на рис. 1, демонструє пік інвестиційної активності у 2021 році (50 млрд. євро), що пов'язано з:

- надлишком ліквідності на ринках;
- пандемійним бумом цифровізації;
- низькими процентними ставками.

Різне скорочення обсягів венчурних інвестицій у 2022–2024 рр. в Європі (до 40 млрд. євро) свідчить про:

- зміну ринкових умов (війна в Україні, інфляційні процеси в Європі);
- переорієнтацію інвесторів на прибутковість.

Динаміку публічних та приватних інвестицій у Європі в 2015–2024 рр. наведено на рис. 2.

Порівняльний аналіз обсягів інвестицій публічних та приватних фондів показує, що приватний венчурний капітал залишається основним джерелом фінансування для стартапів, особливо на пізніх етапах.

Результати досліджень підтверджують, що венчурні інвестиції є ключовим фактором інно-

ваційного розвитку економіки, що забезпечує фінансування стартапів на різних етапах їх життєвого циклу. Публічні та приватні венчурні організації відіграють різні, але взаємодоповнюючі ролі. Публічні фонди забезпечують підтримку стартапів на ранніх етапах та в менш розвинених регіонах, тоді як приватні фонди сприяють масштабуванню стартапів та їх глобалізації. Саме тому публічні інвестиції повинні спрямовуватися на галузі, які мають стратегічне значення для економіки країни, такі як технології, охорона здоров'я та зелена енергетика.

Приватні венчурні інвестиції можуть бути менш ризиковані, оскільки інвестори мають більше контролю над компаніями та можуть активно сприяти їх розвитку. Проте, доступ до приватних інвестицій може бути обмеженим, і вони можуть бути менш ліквідними порівняно з публічними інвестиціями. З іншого боку, публічні венчурні інвестиції можуть мати більше можливостей для диверсифікації портфеля та доступні для широкого кола інвесторів через біржову торгівлю. Однак це може призвести до меншого контролю з боку інвесторів та підвищеного ризику від курсових коливань.

Стартапи активно користуються венчурними інвестиціями, що дозволяє їм швидко зростати,

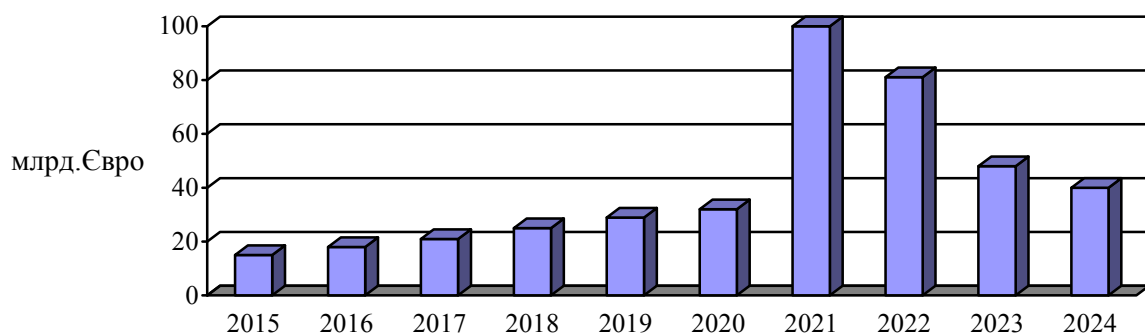


Рисунок 1 – Динаміка венчурних інвестицій у Європі в 2015–2024 рр., млрд. €

Джерело: побудовано на основі [11]



Рисунок 2 – Динаміка публічних та приватних венчурних інвестицій у Європі в 2015–2024 рр., млрд. €

Джерело: побудовано на основі [11]

масштабувати свою діяльність і виходити на ринки, які інакше були б недосяжні. Оскільки все більше інвесторів бачать потенціал у стартапах, особливо в нових технологіях, вони охоче підтримують інноваційні проекти. Також екосистема стартапів активно приваблює бізнес-ангелів та краудфандингові платформи [5].

За останні п'ять років загальна капіталізація стартапів у Європі зросла в 2,4 рази, досягнувши 213 млрд. євро у 2023 році. Лідерами за вартістю стартап-екосистем стали: Польща – 49 млрд. євро; Естонія – 28 млрд. євро; Україна – 28 млрд. євро [9].

Останніми роками спостерігається зростання інтересу венчурних фондів до українських стартапів, що може позитивно вплинути на розвиток індустрії власне венчурного інвестування в країні.

Перспективи розвитку венчурного інвестування в Україні є досить складними, але водночас багатообіцяючими. З одного боку, війна та економічна нестабільність створюють значні перешкоди для залучення інвестицій. З іншого боку, українська стартап-екосистема демонструє стійкість та інноваційний потенціал, що приваблює інвесторів, оскільки Україна має:

- 1) потужний IT-сектор з великою кількістю талановитих розробників та інженерів;
- 2) українські стартапи демонструють високий рівень інновацій у різних галузях, таких як штучний інтелект, кібербезпека, медичні технології та агротехнології;
- 3) Україна отримує підтримку від міжнародних партнерів, які зацікавлені у розвитку української стартап-екосистеми;
- 4) Україна, навіть в умовах війни, прискорила процеси цифровізації, що стимулює розвиток технологічних стартапів.

Незважаючи на виклики, такі як війна та безпекові ризики, економічна нестабільність та невизначеність, недосконалість державного регулю-

вання венчурного бізнесу, корупція та недовіра до судової системи, українська стартап-екосистема має значний потенціал для зростання.

У майбутньому можна очікувати як в Європі, так і в Україні зокрема, зростання кількості успішних технологічних стартапів і венчурних інвестицій, що дозволить створити нові робочі місця та сприятиме інноваціям і розвитку економіки країн.

Висновки. Відсутність достатнього обсягу фінансових ресурсів є серйозною проблемою для реалізації як європейських, так і вітчизняних стартап-проектів, що суттєво обмежує можливість розвитку бізнесу.

Щоб подолати існуючі проблеми у розвитку венчурного інвестування в Україні, необхідно вжити комплексних заходів, спрямованих на поліпшення інвестиційного клімату, розвиток фінансової інфраструктури, зокрема ринку венчурного капіталу, щоб забезпечити стартапи доступним фінансуванням та гарантувати підтримку інновацій. Першочерговим завданням повинно стати забезпечення безпеки інвесторів та їх активів. Для стимулювання інновацій на вітчизняному ринку необхідно також забезпечити ефективний захист прав інтелектуальної власності.

Необхідно розробити та впровадити грантові програми та інші форми державної підтримки для інноваційних стартапів та стартап-екосистем.

Враховуючи теперішні реалії, необхідно зосередити увагу на стартапах, які розробляють оборонні технології та технології подвійного призначення. Після закінчення війни, Україна матиме велику потребу у відновленні. Тому потрібно вже зараз підтримувати стартапи, які працюють над технологіями для відбудови.

Реалізація цих рекомендацій допоможе створити сприятливі умови для розвитку венчурного інвестування в Україні, як рівноправній європейській країні, та сприятиме розвитку інноваційної економіки.

Список використаних джерел:

1. Дроздовський Я.П., Фединець М.М. Венчурне інвестування в сучасних умовах розвитку світової економіки. *Науковий вісник Ужгородського національного університету*. 2022. Випуск 43. С. 48–53.
2. Дума О.І. Механізми венчурного інвестування в стартапи. *Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення та проблеми розвитку*. 2022. №2 (8). С. 169–182.
3. Дума О.І., Завтура К.О. Екосистема стартапів в Європі: кращі практики та уроки для України. *Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку*. 2021. № 3 (1). С. 119–130.
4. Мордань Є.Ю., Відменко Ю.В., Кобець Ж.О. Венчурне інвестування в Україні та світі: сучасні тенденції та особливості розвитку. *Інфраструктура ринку*. 2018. Випуск 17. С. 391–399.
5. Найкращі країни для створення стартапів. URL: <https://lawrange.net/uk/najkrashhi-kraini-dlya-stvorenniya-startapiv/> (дата звернення: 02.04.2025).
6. Поліщук О.Т. Сутнісні характеристики венчурного інвестування та його місце у розвитку національної економіки. *Фінанси, облік, банки*. 2017. №1 (22). С. 136–145.
7. Ситник Н.І. Екосистема стартапів як складова інноваційної екосистеми. *Бізнес Інформ*. 2017. № 8. С. 89–94.
8. Ситник Н.І. Сучасний стан та перспективи розвитку екосистеми стартапів України. *Науковий вісник Херсонського державного університету*. 2017. Випуск 27. Частина 2. С. 117–120.
9. Хвиля А. Україна в топ 3 серед країн Європи за капіталізацією стартапів. URL: <https://galera.news/ukrayina-v-top-3-sered-krayin-yevropy-za-kapitalizatsiyeyu-startapiv-7648/> (дата звернення: 01.04.2025).
10. Metrick A. Venture Capital and the Finance of Innovation. *John Wiley & Sons*. 2007. URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=929145#paper-references-widget (дата звернення: 03.04.2025).
11. State of European Tech. 2024. URL: <https://www.stateofeuropeantech.com/> (дата звернення: 04.04.2025).

References:

1. Drozdovskyi Ya. P., Fedynets M. M. (2022) Venchurne investuvannya v suchasnykh umovakh rozvytku svitovoyi ekonomiky [Venture investment in modern conditions of world economy development]. *Scientific Bulletin of Uzhhorod National University*. Issue 43. P. 48–53. (in Ukrainian)
2. Duma O. I. (2022) Mekhanizmy venchurnoho investuvannya v startapy [Mechanisms of venture investment in startups]. *Management and entrepreneurship in Ukraine: stages of formation and problems of development*. No.2 (8). P. 169–182. (in Ukrainian)
3. Duma O. I., Zavtura K. O. (2021) Ekosystema startapiv v Yevropi: krashchi praktyky ta uroky dlya Ukrayiny [Startup ecosystem in Europe: best practices and lessons for Ukraine]. *Management and entrepreneurship in Ukraine: stages of formation and development problems*. No. 3 (1). P. 119–130. (in Ukrainian)
4. Mordan E. Yu., Vidmenko Y. V., Kobets Zh. O. (2018) Venchurne investuvannya v Ukrayini ta sviti: suchasni tendentsiyi ta osoblyvosti rozvytku [Venture investment in Ukraine and the world: current trends and features of development]. *Market infrastructure*. Issue 17. P. 391–399. (in Ukrainian)
5. Naykrashchi krayiny dlya stvorenniya startapiv [The best countries for creating startups]. Available at: <https://lawrange.net/uk/najkrashhi-kraini-dlya-stvorenniya-startapiv/> (in Ukrainian)
6. Polishchuk O. T. (2017) Sutnisni kharakterystyky venchurnoho investuvannya ta yoho mistse u rozvytku natsional'noyi ekonomiky [Essential characteristics of venture investment and its place in the development of the national economy]. *Finance, accounting, banks*. No. 1 (22). P. 136–145. (in Ukrainian)
7. Sytnyk N. I. (2017) Ekosystema startapiv yak skladova innovatsynoyi ekosystemy [Startup ecosystem as a component of the innovation ecosystem]. *Business Inform*. No. 8. P. 89–94. (in Ukrainian)
8. Sytnyk N. I. (2017) Suchasnyy stan ta perspektyvy rozvytku ekosystemy startapiv Ukrayiny [Current state and prospects for the development of the startup ecosystem of Ukraine]. *Scientific Bulletin of Kherson State University*. Issue 27. Part 2. P. 117–120. (in Ukrainian)
9. Khvylya A. Ukrayina v top 3 sered krayin Yevropy za kapitalizatsiyeyu startapiv [Ukraine in the top 3 among European countries in terms of startup capitalization]. Available at: <https://galera.news/ukrayina-v-top-3-sered-krayin-yevropy-za-kapitalizatsiyeyu-startapiv-7648/> (in Ukrainian)
10. Metrick A., Yasuda A. (2006) Venture Capital and the Finance of Innovation. *John Wiley & Sons*. Available at: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=929145#paper-references-widget
11. State of European Tech. (2024) Available at: <https://www.stateofeuropeantech.com/>

Стаття надійшла до редакції 09.04.2025