

УДК 330.341.1:336.767:005.591.6 (477)
DOI: <https://doi.org/10.30838/EP.212.367-376>

Крупка І.М.
доктор економічних наук
Львівський національний університет імені Івана Франка
Крупка Ihor
Dr. of Economic Sc.
Ivan Franko National University of Lviv
<https://orcid.org/0000-0002-3106-8660>

МІЖНАРОДНЕ ВЕНЧУРНЕ ФІНАНСУВАННЯ ІННОВАЦІЙНИХ СТАРТАПІВ

У статті проаналізовано сучасні закономірності міжнародного венчурного фінансування стартапів у глобальному, європейському та українському контекстах. Автор доводить, що сьогодні венчурний капітал — це не лише інвестиції, а й важливий інструмент координації, який відкриває молодим високотехнологічним компаніям доступ до міжнародних ринків, досвідчених експертів та корпоративних партнерств. Визначено, що після пікових показників 2021 року інвестори стали вимогливішими: зараз фокус змістився на штучний інтелект, складні наукомісткі технології (deep tech) та проєкти, що відповідають екологічним і соціальним стандартам (ESG).

У дослідженні детально описано ролі різних учасників ринку — від бізнес-ангелів до державних фондів — та запропоновано інтегровану модель венчурного фінансування, яка враховує етапи розвитку стартапу, тип інвестора та інші вимоги з критеріями сталого розвитку й геополітичними ризиками. Особливу увагу приділено структурній перебудові інноваційної системи України в контексті сталого розвитку та євроінтеграції. Обґрунтовано, що найефективнішою для української венчурної екосистеми є модель, яка поєднує державну підтримку, приватні інвестиції та міжнародні механізми фінансування.

Ключові слова: венчурне фінансування, інвестиції, інновації, венчурні фонди, бізнес-ангели, венчурний інвестор, повоєнне відновлення, сталий розвиток, європейська інтеграція, критерії ESG, інтелектуальна власність, стратегія інноваційного розвитку.

INTERNATIONAL VENTURE FINANCING OF INNOVATIVE STARTUPS

The article examines the current patterns of international venture financing for innovative startups within global, European, and Ukrainian contexts. The theoretical and practical significance of this research is driven by the evolving nature of venture capital, which increasingly serves not only as a source of investment but also as a crucial coordination mechanism. Beyond providing liquidity, venture capital facilitates access for young innovative firms to expert knowledge, international markets, corporate partnerships, and sophisticated mechanisms for scaling and strategic exit.

The research substantiates that following the peak activity observed in 2021, the international venture capital market has transitioned into a phase of more selective investment. This new era is characterized by an increasing concentration of capital in large-scale funding rounds and a strategic shift toward deep tech, artificial intelligence, defense technologies, and renewable energy solutions. Furthermore, the study highlights the rising importance of ESG criteria (Environmental, Social, and Governance), intellectual property rights, and the institutional quality of the innovation ecosystem as decisive factors in investment decision-making.

The paper systematizes the specific roles played by various market participants, including business angels, independent and corporate venture capital funds, as well as state and hybrid co-financing mechanisms. Their interactions are mapped across different stages of a startup's lifecycle, from pre-seed to late-stage growth. The author proposes an integrated analytical framework for international venture financing that synthesizes the stages of startup development, investor types, capital geography, and requirements for management teams. This framework also incorporates the impact of geopolitical risks and sustainable development criteria on the overall investment process.

Special attention is devoted to the implications for Ukraine, a country concurrently undergoing economic recovery, European integration, and a structural transformation of its national innovation system. The research proves that the most productive model for Ukraine is a synergistic approach that combines grant support, business angel and pre-seed capital, venture capital funds, corporate co-financing, guarantee instruments, and international funds of funds. This hybrid model is essential for ensuring the resilience and global competitiveness of the Ukrainian high-tech sector during its integration into the global innovate space.

Keywords: venture capital, investment, innovation, venture capital funds, business angels, venture investor, post-war recovery, sustainable development, European integration, ESG criteria, intellectual property, innovation driven development strategy.

JEL classification: G24, L26, O31, F21.

Постановка проблеми. Міжнародне ризикове (венчурне) фінансування новостворених високотехнологічних компаній (інноваційних стартапів) посідає центральне місце в архітектурі сучасної економіки знань, оскільки саме через нього відбувається перетворення наукових знань, технологічних прототипів і підприємницьких ідей на масштабовані бізнес-моделі, що формують нові ринки. На відміну від класичного банківського кредитування, венчурне фінансування спрямовує у проекти з високою технологічною невизначеністю, значною часткою нематеріальних активів, тривалим горизонтом комерціалізації та підвищеним ризиком невдачі. Саме тому в міжнародному вимірі венчурний капітал є не лише фінансовим ресурсом, а й механізмом відбору, моніторингу, трансферу знань та інтеграції стартапів до глобальних інноваційних мереж.

Актуальність теми значно посилилася внаслідок трьох взаємопов'язаних тенденцій. *По-перше*, після тривалого періоду «дешевих грошей» і рекордного зростання 2021 року світовий венчурний ринок увійшов у фазу корекції, в якій капітал став дорожчим, а інвестори – вибірковішими. За оцінкою KPMG [1] у 2024 р. глобальний обсяг венчурних інвестицій зріс до 368,3 млрд дол. США порівняно з 349,4 млрд дол. у 2023 р., однак кількість угод зменшилася до 35 684, що свідчить не про рівномірне відновлення, а про концентрацію капіталу в меншій кількості більших раундів. *По-друге*, зросла роль складних наукомістких технологій (*deep tech*) і штучного інтелекту як сфер, що потребують більших вкладень, довшого горизонту інвестування та складнішої синергії між особистим, корпоративним і публічним капіталом. *По-третє*, геополітичні кризи, розриви ланцюгів створення вартості, енергетична трансформація та посилення вимог до сталого розвитку змінили критерії оцінки стартапів: поряд із темпами зростання дедалі вагомішими стають технологічний суверенітет, регуляторна сумісність, ESG-профіль, захист інтелектуальної власності та здатність працювати в транснаціональних альянсах.

У європейському контексті проблема загострюється структурною фрагментацією ринку. За даними *Atomico* [2], у 2024 р. обсяг інвестованого капіталу в європейські технологічні компанії оцінювався приблизно у 45 млрд дол. США відносно пікових 101 млрд дол. у 2021 р., але за попереднє десятиліття екосистема зросла від близько 7,8 тис. до понад 35 тис. компаній на ранній стадії розвитку (*early-stage company*), а сукупний обсяг інвестицій з 2015 р. перевищив 426 млрд дол. США. Отже, проблема полягає вже не стільки у недостатній кількості стартапів, скільки у нестачі масштабного, довготермінового та інституційно сталого міжнародного капіталу для їх переходу від стадії раннього розвитку до стадії масштабування (*scaleup*).

Для України актуальність теми має ще й виразний практичний вимір. Оновлена оцінка потреб на відновлення та реконструкцію України (*Rapid Damage and Needs Assessment, RDNA4*) визначає сукупну потребу у 506 млрд євро [3] на наступне десятиліття, а ЄС реалізує *Ukraine Facility* обсягом до 50 млрд євро на 2024-

2027 рр. [4], доповнену *Ukraine Investment Framework* із 9,3 млрд євро гарантій і грантів, що має мобілізувати до 40 млрд євро державних і приватних інвестицій [5]. За таких умов венчурне фінансування стає не периферійною, а стратегічною складовою повоєнного відновлення та сталого розвитку, оскільки саме стартапи у сферах оборонних технологій (*defence tech*), кібербезпеки, енергетики, агротехнологій, медичних і цифрових сервісів здатні швидко створювати рішення з високою доданою вартістю та експортним потенціалом.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Останні дослідження з проблематики венчурного фінансування можна умовно об'єднати у кілька взаємопов'язаних напрямів. Перший напрям присвячений загальному впливу венчурного капіталу на інноваційний розвиток і зростання високотехнологічних стартапів. Систематичний огляд емпіричних досліджень про венчурний капітал і високотехнологічні стартапи в Європі, підготовлений S. Pantea та M. Tkacik [6], узагальнює, що ВК здатний пришвидшувати зростання, інноваційну активність і комерціалізацію технологій, але його ефекти суттєво залежать від стадії розвитку фірми, особливостей національного ринку капіталу та якості інституційного середовища. Водночас сам факт наявності венчурного інвестора не гарантує однакового результату: значення мають спеціалізація фонду, досвід партнерів, структура угоди, міжнародна мережа контактів і сумісність між стартапом та інвестором.

Другий напрям досліджень зміщує фокус із доступу до капіталу на механізми корпоративного управління у профінансованих стартапах. У праці V. Buttice, M. G. Colombo та P. Rovelli [7] показано, що венчурний інвестор не лише постачає фінансовий ресурс, а й впливає на делегування стратегічних рішень у стартапі, причому ефекти різняться залежно від того, чи йдеться про незалежний чи корпоративний венчурний капітал (*corporate venture capital*). Це важливе доповнення до класичної логіки підприємницьких фінансів, оскільки міжнародне фінансування в реальності є не просто трансакцією, а формою спільного управління з наслідками для швидкості експансії, розподілу контролю, формування команди та побудови системи ухвалення рішень.

Третій напрям пов'язаний з корпоративним венчурним капіталом та відкритими інноваціями. Дослідження S. A. Anokhin, M. Hess і J. Wincent [8] на вибірці 163 фірм демонструє інверсійно-U-подібний зв'язок між технологічною гнучкістю (*technology ambidexterity* – здатністю одночасно розвивати власні розробки та адаптувати зовнішні інновації) за корпоративного венчурного фінансування і результатами інновацій: до певної межі поєднання внутрішніх і зовнішніх джерел ідей підсилює інноваційність, але після перевищення порогу може знижувати її через перевантаження механізмів організаційного навчання та зростання складності інтеграційних процесів. Для стартапів це означає, що співпраця з корпоративними інвесторами відкриває доступ до ринків, інфраструктури та технологічної експертизи, але водночас вимагає уважного балансування між доступом до стратегічних активів і

збереженням власної автономії.

Четвертий напрям охоплює міжнародний вимір венчурного капіталу. У роботі *U. Akcigit, S. T. Ates, J. Lerner, R. R. Townsend* та *Y. Zhestkova* [9] обґрунтовано, що транскордонні венчурні інвестиції можуть одночасно відкривати стартапам доступ до технологій і ринків, які інакше були б недосяжними, та створювати канали «витоку знань» до іноземних інвесторів. Це є вкрай важливим для сучасних європейських і українських стартапів, які шукають капітал поза межами національної юрисдикції, але водночас працюють із чутливими технологіями, оборонними рішеннями, даними чи розробками, які можуть бути запатентовані (відповідають критеріям патентування).

П'ятий напрям зосереджений на ролі бізнес-ангелів та альтернативних джерел раннього фінансування. Систематичний літературний огляд *J. Lange, S. Rezepa* та *M. Zatrochová* [10] показує, що бізнес-ангели є критичними не лише як джерело раннього фінансового капіталу, а й як постачальники менторства, ділових зв'язків, репутаційного сигналу та первинного скринінгу, який підготовлює стартап до подальших раундів інституційного венчурного фінансування. Саме тому в міжнародній системі фінансування ангельський сегмент не конкурує з венчурними фондами напряму, а виконує роль мосту між самофінансуванням (*self-financing*), грантами, акселераторами та професійним венчурним капіталом.

Шостий напрям досліджень пов'язаний із новими типами інвесторів – державними та суспільно-орієнтованими (соціально й екологічно-орієнтованими) венчурними фондами. Дослідники *V. Lo Mele, A. Quas, P. Reichert* і *S. Romito* [11] на вибірці 15 510 стартапів, які фінансуються венчурним капіталом, довели, що соціальна та екологічна орієнтація компаній (*impact-oriented ventures*) підвищує ймовірність залучення фінансування від державних венчурних фондів (*governmental VCs*) і суспільно-орієнтованих ВФ (*impact VCs*), а спільне інвестування таких гравців здатне підсилити ймовірність залучення традиційного венчурного капіталу. Це розширює розуміння міжнародного венчурного фінансування як системи, в якій критерії *ESG* та суспільний вплив уже не є зовнішнім обмеженням, а стають інструментом залучення нових типів інвесторів.

Сьомий напрям стосується ролі політики розвитку підприємницьких екосистем. *M. Pardo-del-Val* та співавтори [12] доводять, що перехід від стадії стартапу (*startup*) до масштабування (*scaleup*) потребує контекстно чутливої, системної та скоординованої політики, в якій поєднуються стимули для розширення доступу до капіталу, розвиток людського потенціалу, розбудову мережевих взаємодій, формування ринкової інфраструктури та зміцнення міжнародних зв'язків. У цьому сенсі політика вже не може обмежуватися окремими грантами чи податковими пільгами: потрібні цілісні механізми співфінансування та зниження трансакційних витрат на транскордонне інвестування.

Восьмий напрям зосереджений на аналізі поєднання інновацій і сталого розвитку. Праці

G. Cabaleiro-Cerviño, P. Mendi [13] та *A. Martins de Souza, F. N. Puglieri, A. C. de Francisco* [15] про стратегію інноваційного розвитку, сформовану з урахуванням *ESG*-чинників (*ESG-driven innovation strategy*) та конкурентні переваги стартапів сталого розвитку (*sustainable startups*) показують, що інтеграція *ESG*-критеріїв у стратегію інноваційного розвитку може поліпшувати як інноваційні, так і неінноваційні результати фірми, а для стартапів – слугувати чинником інвестиційної привабливості, регуляторної сумісності та ринкової диференціації. Паралельно Всесвітня організація інтелектуальної власності (ВОІВ) наголошує, що фінансування під інтелектуальну власність зростає, але залишається ранньою та недостатньо інституціоналізованою практикою, попри визначальну роль нематеріальних активів у сучасній економіці [15-16].

Незважаючи на значну кількість напрацювань, не вирішеною залишається проблема інтегрованого пояснення того, як саме в міжнародному середовищі взаємодіють різні типи інвесторів, стадії фінансування, вимоги до інтелектуальної власності, *ESG*-критерії, транскордонні ризики та публічні механізми співфінансування. Більшість досліджень аналізує окремі ланки цього ланцюга – вплив венчурного фінансування на зростання стартапів, роль бізнес-ангелів, особливості корпоративного венчурного фінансування чи державної політики, – однак рідше поєднує їх в одну аналітичну рамку. Власне така рамка потрібна для країн, що переходять до економіки знань, та з високим попитом на інновації, передусім для України.

Метою статті є розвиток інтегрованого підходу до аналізу міжнародного венчурного фінансування інноваційних стартапів, який поєднує сучасні глобальні та європейські тренди, інституційні моделі фінансування, вимоги до стартапів з боку різних типів інвесторів, а також напрацювання практичних рекомендацій для України в умовах повоєнного відновлення, сталого розвитку та європейської інтеграції.

Для досягнення цієї мети у статті поставлено такі дослідницькі завдання:

- ✓ по-перше, систематизувати теоретичні підходи до дослідження міжнародного венчурного фінансування як багаторівневої системи;
- ✓ по-друге, проаналізувати сучасні кількісні й структурні тенденції світового та європейського венчурного ринку;
- ✓ по-третє, виявити особливості участі бізнес-ангелів, незалежних венчурних фондів, корпоративних та державних інвесторів у фінансуванні інноваційних стартапів;
- ✓ по-четверте, визначити роль критеріїв *ESG* та інтелектуальної власності в новій логіці відбору стартапів;
- ✓ по-п'яте, сформулювати рекомендації щодо розвитку міжнародно інтегрованої моделі венчурного фінансування для України.

Методи дослідження. Методологічну основу статті становить поєднання загальнонаукових і спеціальних методів дослідження. Так, метод наукового узагальнення та систематизації використано для

структурування сучасних підходів до аналізу венчурного фінансування у науковій літературі. Порівняльний аналіз застосовано для зіставлення глобальних, європейських та українських тенденцій, а також для порівняння функцій різних типів інвесторів на різних стадіях розвитку стартапу. Структурно-логічний метод дав змогу побудувати інтегровану аналітичну рамку міжнародного венчурного фінансування, у якій відображено взаємозв'язки між етапами розвитку стартапу, джерелами капіталу, механізмами зниження інформаційної асиметрії, вимогами до ESG-профілю та захисту інтелектуальної власності. Графічний і табличний методи використано для візуалізації ключових змін у структурі венчурного фінансування, а метод інтерпретації – для формування висновків і практичних рекомендацій.

Виклад основних результатів дослідження. Міжнародне венчурне фінансування доцільно розглядати як багаторівневу систему розподілу високоризикового капіталу, в якій гроші поєднуються з механізмами експертизи, передавання сигналів та мережевої інтеграції (інкорпорації). На ранніх етапах, коли стартап має лише команду, прототип і первинну гіпотезу ринку, інформаційна асиметрія між підприємцем і зовнішнім інвестором є максимальною. Відповідно, класичне боргове фінансування на цій стадії майже не працює, а джерелом фінансового забезпечення слугують власні кошти засновників, гранти, програми пришвидшеного розвитку (*acceleration programs*), ресурси друзів і родини, бізнес-ангели (*business angels*), об'єднання приватних інвесторів (*angel investor syndicates*) і фонди ранніх стадій фінансування (передпочаткові/початкові фонди, *pre-seed/seed funds*). Подальший перехід до раундів фінансування рівня А–В (*Series A-B rounds*) означає, що під час оцінювання стартапу дедалі більшого значення набувають показники економіки на одиницю (*unit economics*), темпи масштабування продукту (*product scale dynamics*), рівень захищеності технології, якість корпоративного управління та здатність команди вибудувати міжнародні канали збуту.

У такій системі венчурний інвестор фактично купує не стільки поточний прибуток, скільки право участі у майбутньому зростанні компанії та можливість впливати на траєкторію цього зростання. Саме тому основними інструментами стають синдиковане інвестування (*syndication*), поетапне фінансування (*staged financing*), ліквідаційні преференції (*liquidation preferences*), конвертовані фінансові інструменти (*convertible financial instruments*), механізми корпоративного управління на рівні ради директорів (*board governance*), положення про примусовий продаж часток (*drag-along*) та приєднання до продажу (*tag-along clauses*), а також доступ до мереж інвесторів (*network access*) для участі в наступних раундах фінансування. У міжнародному вимірі ці інструменти доповнюються ще й правовими питаннями: юрисдикцією холдингової компанії, режимом захисту інтелектуальної власності, сумісністю корпоративного права, податковим середовищем і здатністю стартапу бути зрозумілим для інвесторів з різних ринків.

Важливо, що сучасне венчурне фінансування дедалі менше зводиться до класичної дихотомії між незалежним венчурним капіталом і банківським кредитом. Поряд із традиційними венчурними фондами значну роль відіграють бізнес-ангели, корпоративні венчурні інвестори (*corporate venture capital*), державні венчурні фонди, соціально та екологічно орієнтований венчурний капітал, сімейні офіси (*family offices*), стратегічні корпоративні партнери (*strategic corporate partners*), фонди фондів (*funds of funds*), а в окремих сегментах — фінансування, прив'язане до виторгу (*revenue-based financing*), венчурне боргове фінансування (*venture debt*) та краудфандинг із набуттям частки в капіталі (*equity crowdfunding*). Однак для новостворених високотехнологічних компаній із високою наукомісткістю саме венчурний капітал залишається засадничим механізмом розвитку, тому що він здатний не лише покрити дефіцит фінансових ресурсів, а й забезпечити стратегічне визнання та підтвердження ділової репутації проєкту на міжнародному ринку.

Поточний стан глобального венчурного ринку характеризується поєднанням часткового відновлення та одночасної концентрації капіталу. BOIV [17] відзначає, що після різкого падіння 2023 р. у 2024 р. відбулося нерівномірне поліпшення, а *Global Innovation Tracker* [18] фіксує зростання вартості угод венчурного фінансування за одночасного подальшого зменшення їх кількості, що дає змогу дійти висновку про зміщення акценту з масового фінансування до вибіркової підтримки вузького пулу компаній. У першій половині 2024 р. Північна Америка забезпечила 37 % глобальної кількості венчурних угод, Азійсько-Тихоокеанський регіон – 35 %, а Європа – 25 %; водночас європейська частка у глобальній вартості угод венчурного фінансування зросла з 10 % у 2017 р. до 19 % у 2023 р. [17]. Зазначене свідчить про посилення ролі Європи у світовому інноваційному просторі, проте не нівелює проблеми дефіциту фінансування на стадіях активного розширення (*late-stage scale-up gap*).

Кількісна динаміка європейського фінансування стартапів ілюструє цю суперечливість ще виразніше. З одного боку, екосистема суттєво виросла порівняно з 2015 р.; з іншого – після досягнення вершини у 2021 р. ринок так і не повернувся до рекордних рівнів інвестування. Особливо важливо, що різні джерела використовують різні методики: *Atomico* у звітах «*State of European Tech*» [2] під час оцінювання обсягів інвестицій в європейські високотехнологічні компанії не враховує вкладення у біотехнології, венчурне кредитування (*venture debt*) та гранти, тоді як *KPMG* у звітах «*Venture Pulse*» [1] бере їх до уваги, а також ширше розглядає регіональний ринок венчурного фінансування (враховує ще Ізраїль та Туреччину). Така методологічна відмінність не лише не заперечує виявлений тренд, а й, навпаки, його підсилює: міжнародні порівняння венчурних екосистем потребують ретельного врахування структури вибірки та охоплення різних стадій розвитку.

Згідно з даними рис. 1, обсяг інвестованого капіталу в європейські стартапи зріс із 15 млрд дол. США

у 2015 р. до 101 млрд дол. у 2021 р., після чого знизився до 47 млрд дол. у 2023 р. і приблизно 45 млрд дол. у 2024 р. Таким чином, поточний етап доцільно інтерпретувати не як кризу чи відкат, а радше як фазу

якісного перерозподілу капіталу, в межах якої пріоритет надано стартапам із чіткішою технологічною диференціацією, визначеною дорожньою картою масштабування та більш прозорою стратегією виходу на ринок.

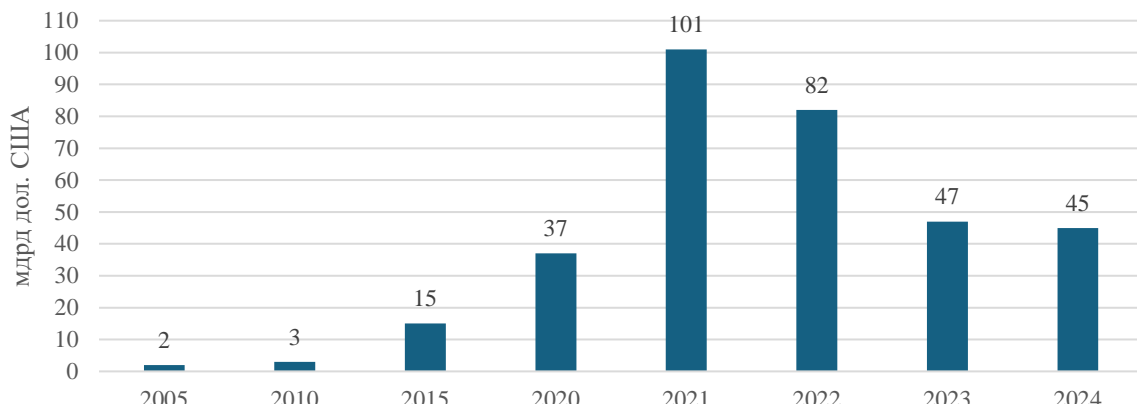


Рис. 1. Венчурні інвестиції в Європі, млрд дол. США

Примітка: Дані за 2024 р. екстрапольовано на основі даних станом на 30 вересня 2024 р.

Джерело: побудовано автором за даними State of European Tech 2024. URL: <https://2024.stateofeuropeantech.com/chapters/investment-levels>.

Ще одна суттєва характеристика європейського ринку – його фрагментація. У Європі менш ніж 18 % інвестицій у стартапи на ранній стадії розвитку мають пан'європейський характер, а для досягнення інтенсивності технологічного інвестування на рівні 0,5 % ВВП за попереднє десятиліття європейській екосистемі, за оцінкою *Atomico*, забракло близько 620 млрд дол. США [2]. Саме ця обставина пояснює, чому проблематика міжнародного венчурного фінансування у Європі не може розглядатися винятково крізь призму створення нових фондів, а потребує формування

повноцінно інтегрованого ринку фінансового капіталу.

На основі аналізу даних табл. 1 доходимо висновку, що у 2024 р. Європа помітно поступалася США за абсолютним обсягом інвестованого венчурного капіталу, однак зберігала вищі довгострокові темпи зростання порівняно з КНР. Це означає, що європейська екосистема має значний нагромаджений потенціал, але її структурним вузьким місцем залишається не створення стартапів як таких, а їх розвиток (його фінансування) на етапах інтенсивного зростання та зрілості (*growth and late-stage*).

Таблиця 1

Венчурне фінансування за регіонами світу у 2024 р.

Регіон світу	CAGR* 2015-2024, %	2024 до 2020, %	2024 до 2023, %	Інвестований капітал у 2024 р., млрд дол. США
Європа	13	20	-5	45
США	8	21	16	139
КНР	2	22	1	49
Інші регіони світу	10	-2	-1	42

* *Compound Annual Growth Rate* – сукупний середньорічний темп зростання.

Джерело: складено автором за даними State of European Tech 2024. URL: <https://2024.stateofeuropeantech.com/chapters/investment-levels>.

На ранніх стадіях розвитку стартапу визначальну роль відіграють бізнес-ангели. Їхня функція полягає не лише у наданні першого зовнішнього капіталу, а й у формуванні сигнального ефекту для наступних інвесторів. Залучення досвідченого приватного інвестора (бізнес-ангела) або їхнього об'єднання знижує інформаційну асиметрію для фондів ранніх стадій фінансування (*seed funds*), тому що слугує підтвердженням мінімальної якості (спроможності) команди, належного рівня технології та успішного проведення попереднього випробування продукту на ринку. У міжнародному вимірі особливої значущості набувають інвестори з-поміж мігрантів (*migrant angels*), іноземці серед засновників (*expat founders*), підприємці з успішним досвідом продажу попередніх стартап-проектів (*exit founders*), профільні експерти (*industry experts*) та

представники діаспори, які можуть забезпечити зв'язок між внутрішнім інноваційним потенціалом новоствореної високотехнологічної компанії та глобальними мережами ділових контактів і джерелами майбутнього фінансування.

На етапах початкового фінансування та перших раундів залучення капіталу (*seed, Series A* та *Series B*) провідну роль відіграють незалежні венчурні фонди. Їхня перевага ґрунтується на професійній процедурі комплексної перевірки активів (*due diligence*), здатності структурувати інвестиційні угоди, формувати об'єднання співінвесторів, забезпечувати подальше фінансування (*follow-on financing*) та готувати компанію до виходу на міжнародні ринки або до реалізації (продажу) частки в капіталі. Саме ці фонди зазвичай запроваджують у новостворених високотехнологічних

компаніях фінансову дисципліну, регулярну звітність, систему управління на основі ключових показників ефективності (*key performance indicator, KPI*) та формують її інституційну зрілість. Водночас вихід на міжнародний рівень посилює вимоги: фонд оцінює не лише продукт, а й доцільність зміни юрисдикції холдингу, прозорість ланцюга власності на інтелектуальну власність (*IP ownership chain*), відповідність стандартам захисту даних (*data compliance*), податкову структуру та готовність засновників діяти у глобальному правовому полі.

Корпоративний венчурний капітал посідає окреме місце. Для стартапів у сферах складних наукоємких технологій (*deep tech*), промислових інновацій (*industrial tech*), медичних розробок (*medtech*), мобільності (*mobility*), енергетики, агротехнологій (*agritech*) чи оборонної галузі (*defence tech*) він може бути не менш значущим за класичне венчурне інвестування, оскільки разом з надходженням коштів відкриває доступ до виробничої інфраструктури, мереж збуту, випробувальних полігонів (тестового середовища), регуляторної експертизи та партнерських угод. Водночас взаємодія з корпоративним інвестором потребує ретельного балансування інтересів: надмірна стратегічна залежність здатна знизити привабливість стартапу для інших учасників ринку (інвесторів або покупців), а в разі міжнародних угод — посилити ризики несанкціонованого передання технологій. Відтак у світовій практиці дедалі більшої ваги набувають механізми правового відокремлення інтелектуальної власності (*IP ring-fencing*), чіткого визначення сфер використання (*field-of-use*), управління доступом до даних (*data access management*) та договірні обмеження щодо виняткового права на співпрацю.

Водночас державні та змішані механізми співфінансування (державно-приватного партнерства) відіграють дедалі вагомішу роль у сферах, де ринковий механізм неспроможний самостійно подолати масштабний інноваційний розрив. У 2025 р. Європейська Комісія [19] визнала, що екосистеми венчурного капіталу та капіталу розвитку (*venture and growth-capital ecosystems*) в ЄС залишаються фрагментованими й недостатньо сформованими, а бар'єри для їх зростання мають правову, регуляторну, податкову та ринкову природу. Реакцією на ці виклики є поєднання інструментів: діяльності Європейської інноваційної ради (*EIC*), програми *Invest EU*, Європейського інвестиційного фонду (*EIF*), фондів фондів, гарантійних механізмів та ініціатив, спрямованих на підтримку стартапів на завершальних стадіях становлення бізнесу (*late-stage*). В умовах глобальної конкуренції з США та КНР, Європа усвідомила, що без значної підтримки з боку публічного капіталу (*EIC/EIF*) проблему дефіциту фінансування розвитку високотехнологічних компаній на стадіях активного розширення неможливо.

Серед новітніх інституційних рішень на особливу увагу заслуговують Європейська ініціатива технологічних лідерів (*European Tech Champions Initiative, ETCI*) та Фонд масштабування європейських стартапів

(*Scaleup Europe Fund, SEF*). *ETCI*, запроваджена у 2023 р., володіє капіталом у 3,9 млрд євро в межах першого етапу, що спрямований на мобілізацію 20 млрд євро у великі фонди розвитку (*large growth-stage funds*), які інвестують зазвичай 10–100 млн євро. Станом на 27 лютого 2026 р. у межах *ETCI* було спрямовано 3,1 млрд євро у понад 20 фондів пайового капіталу, що дало змогу підтримати 40 інноваційних компаній з країн ЄС, зокрема 11 «єдинорогів», та створити понад 25 тис. висококваліфікованих робочих місць [20]. Паралельно Європейська Комісія впроваджує *SEF* як ринковий інструмент із приватним управлінням та співфінансуванням, перші інвестиції якого заплановано на весну 2026 р. [21]. Це свідчить, що у сучасній Європі міжнародне венчурне фінансування інновацій дедалі більше залежить від платформ спільного інвестування, а не лише від діяльності поодиноких фондів.

Одна з найсуттєвіших змін останніх років полягає у відході від інвестиційної стратегії, орієнтованої винятково на стрімке розширення будь-якою ціною (*growth-at-all-costs*). Підвищення ціни капіталу зумовило зростання ціни помилки під час відбору стартапів. Це посилює увагу інвесторів до трьох груп критеріїв оцінки: 1) якості команди та системи корпоративного управління; 2) надійності захисту технологічних активів; 3) відповідності бізнес-моделі нормативним (регуляторним) вимогам та стандартам екологічної, соціальної і управлінської відповідальності (*ESG*). Показники *ESG* у цьому контексті не варто тлумачити вузько як форму звітності чи комунікаційний інструмент. Для міжнародного венчурного інвестора вони слугують індикатором керованості ризиками, прозорості діяльності, якості взаємодії із зацікавленими сторонами (стейкхолдерами) та потенційної сумісності стартапу з вимогами великих корпоративних клієнтів, державних програм, фондів суспільного впливу (*impact funds*) та інвесторів на завершальних стадіях становлення бізнесу (*late-stage*).

Дослідження стратегій інноваційного розвитку на засадах екологічної, соціальної та управлінської відповідальності [13] засвідчують, що узгодження інноваційної діяльності стартапів з принципами *ESG* корелює з вищими показниками їхньої продуктивності. Проведений аналіз [14] функціонування стартапів сталого розвитку (*sustainable startups*) підкреслює їхню інвестиційну привабливість, регуляторну стійкість та ринкову диференціацію як важливі джерела формування конкурентних переваг. Для міжнародного венчурного ринку це означає, що критерії сталого розвитку дедалі активніше перетворюються з факультативної ознаки на засадничий чинник оцінювання ризиків. Сьогодні критерії *ESG* — це не про «добрі справи», а про належну обачність (*due diligence*). Міжнародний ринок венчурного фінансування стартапів еволюціонував від гонитви за «чистим» зростанням капіталу до побудови складних, стійких та інституційно зрілих систем, який пов'язує фінансову вигоду з глобальними викликами сучасності.

Зростає також значення інтелектуальної власності під час ухвалення рішень щодо фінансування

новостворених високотехнологічних компаній. В інноваційних стартапах саме патенти, авторські права, програмний код, бази даних, секрети виробництва (ноу-хау), промислові зразки і дизайн, торговельні марки формують основну частину вартості фірми. Всесвітня організація інтелектуальної власності наголошує [22], що більшість суб'єктів господарювання досі недостатньо використовують інтелектуальну власність під час залучення капіталу, незважаючи на значний розвиток інструментів фінансування під заставу нематеріальних активів (*IP-backed financing*), які здатні суттєво зменшити дефіцит фінансових ресурсів для інноваційних компаній. Крім того, дослідження VOIB та *Luiss Business School* [16] засвідчують, що інвестиції в нематеріальні активи в 2024 р. зростали більш ніж утричі швидше за інвестиції у матеріальні активи, а це фактично підтверджує зміщення центру формування вартості в сучасній інноваційній економіці від фізичних ресурсів до нематеріальних (інтелектуального капіталу).

Відтак у новій архітектурі міжнародного венчурного фінансування інтелектуальну власність та принципи *ESG* потрібно розглядати не як другорядні доповнення до бізнес-моделі, а як ядро інвестиційної спроможності стартапу. Суб'єкт господарювання, який здатний підтвердити юридичну чистоту прав на інтелектуальну власність, обґрунтувати логіку захисту секретів виробництва (*know-how*), наявність юридичного дозволу на використання технології (*freedom-to-operate*) та прозору політику екологічної, соціальної та управлінської відповідальності, суттєво знижує транзакційні витрати для інвестора. Відповідно, зменшується ставка дисконтування, яку інвестор неявно застосовує як премію за невизначеність.

Досвід України засвідчує, що навіть за умов геополітичної кризи і воєнної агресії Росії венчурне фінансування здатне не лише зберігати сталість, а й зазнавати структурної трансформації. Згідно з аналітичними даними *Deal Book of Ukraine 2024* [23], обсяг інвестицій у стартапи у 2023 р. становив 209 млн дол. США, а лише за перше півріччя 2024 р. було залучено 283 млн дол. Звіт також зафіксував стрімкий розвиток сектору оборонних технологій (*military tech*) та формування стратегічних планів щодо створення Українського фонду фондів на додаток до вже функціонуючого з 2019 р. Фонду розвитку інновацій. Подальший аналіз ринку венчурного фінансування, проведений *AVentures/UVCA* [24] за підсумками 2024 р., простежує зростання обсягу інвестицій на 120 % порівняно з попереднім роком, а також посилення ролі оборонних технологій та збільшення кількості угод на етапах інтенсивного зростання та зрілості стартапів. Зазначені сигнали ще не свідчать про повне відновлення ринку до довоєнних показників, проте підтверджують його адаптивність і здатність до структурної галузевої перебудови.

Україна вже активно інтегрується до європейських інноваційних механізмів. Зокрема, 1 квітня 2026 р. Європейська Комісія оголосила про спрямування 20 млн євро на підтримку 41 українського стартапу у сфері складних наукоємних технологій (*deep-tech*), а також

малих і середніх високотехнологічних компаній. Кожен із суб'єктів отримує фінансування в обсязі від 300 тис. до 500 тис. євро з можливістю спрощеного доступу до програм Акселератор Європейської ради з інновацій (*EIC Accelerator*) та інструментів її Інвестиційного фонду (*EIC Fund*) [25]. Цей крок є важливим прецедентом, оскільки він поєднує безповоротне грантове фінансування, фаховий технологічний відбір та забезпечує перехід до подальших інструментів змішаного інвестування.

Водночас для системного масштабування цього недостатньо. Україні потрібна багатоканальна модель міжнародного венчурного фінансування, яка охоплюватиме такі складники: по-перше, грантову підтримку на початкових етапах та фінансування ранніх стадій (*pre-seed/seed funds*) для університетських команд і розробників складних наукоємних технологій (*deep-tech teams*); по-друге, розвиток мереж приватних інвесторів (*business angels*) та їх об'єднань (*syndicates*) з участю представників діаспори; по-третє, створення власних або приєднання до міжнародних фондів фондів, здатних нівелювати ризики для іноземних венчурних інституцій під час укладання українських або транскордонних українсько-європейських угод; по-четверте, впровадження гарантійних інструментів для секторів подвійного призначення, енергетичної стійкості, цифрового врядування, медичних та аграрних інновацій; по-п'яте, інституціоналізацію послуг із комплексної перевірки прав інтелектуальної власності (*IP due diligence*), стандартизацію основних умов інвестування (*term sheets*) та забезпечення сумісності корпоративно-правових структур із європейськими практиками (перехід від місцевих ТОВ до міжнародних холдингових моделей).

Європейський досвід засвідчує, що без подолання фрагментації та збільшення місткості ринку капіталу розвитку (*growth capital*) інноваційні компанії схильні до зміни юрисдикції (релокації) на користь країн із глибшими фінансовими ринками. Європейська Комісія підтвердила, що близько 60 % світових компаній на стадії масштабування (*scaleups*) розташовані в Північній Америці, тоді як у ЄС — лише близько 8 %. Водночас частка Європейського Союзу в глобальному обсязі залученого венчурного капіталу становить лише 5 % проти 52 % у США та 40 % у КНР [21]. Для України ці показники свідчать, що інтеграція до європейського інноваційного простору має обов'язково поєднуватися з розбудовою внутрішньої спроможності щодо утримання прав на інтелектуальну власність, фахових команд та центрів ухвалення стратегічних рішень.

У цьому контексті особливого значення набуває поєднання інструментів повоєнної відбудови та сталого розвитку з інструментами інноваційної політики. Програма *Ukraine Facility* та відповідна інвестиційна платформа *Ukraine Investment Framework* формують макроекономічну основу для надання гарантій та мобілізації капіталу, але для розвитку венчурного сектору критично важливо, щоб частина цих ресурсів або суміжних механізмів трансформувалася у фондові та квазіфондові інструменти, орієнтовані на підтримку

високотехнологічних компаній [4]. Повоєнне відновлення без інновацій дасть лише відтворення застарілої довоєнної структури економіки, натомість стратегія відновлення через розвиток екосистеми високотехнологічних стартапів створює історичний шанс на фундаментальну трансформацію вітчизняної економічної моделі. Це передбачає перехід до вищого рівня технологічності, підвищення індексу експортної складності та глибшу інтеграцію українських виробників у європейські ланцюги створення доданої вартості.

Практичний висновок полягає в тому, що міжнародне венчурне фінансування для України необхідно розглядати не лише як засіб залучення інвестиційного капіталу, а й як визначальний інструмент розбудови інституційної сумісності з Європейським Союзом. Це зумовлює потребу у гармонізації механізмів захисту інтелектуальної власності, стандартів корпоративного управління, процедур перевірки відповідності (*compliance*), підходів до сталого розвитку (*ESG*) та регламентації інвестиційних угод. Лише за умови дотримання цих параметрів Україна зможе не просто інтегруватися у глобальні потоки фінансового капіталу, а й стати повноцінним та рівноправним суб'єктом європейського ринку інноваційного підприємництва.

Висновки. Проведене дослідження дає підстави для таких висновків.

— По-перше, міжнародне венчурне фінансування інноваційних стартапів є складною багаторівневою системою, в якій поєднуються фінансові, організаційні, правові та мережеві механізми. Його сутність полягає не лише у забезпеченні стартапів капіталом, а й у зниженні інформаційної асиметрії, інституціоналізації системи корпоративного управління, відкритті доступу до глобальних ринків та структуруванні наступних етапів залучення інвестицій.

— По-друге, сучасний глобальний венчурний ринок перейшов від стадії екстенсивного зростання до вибіркової моделі розподілу капіталу. Ця тенденція виявляється у зростанні середньої вартості угод на тлі зменшення їх кількості. Пріоритетними напрямками інвестування стають системи штучного інтелекту, складні наукомісткі технології, оборонні технології та інфраструктурні інновації. Водночас зростає стратегічне значення якісних характеристик екосистеми, процедур перевірки відповідності (*compliance*), стандартів екологічної, соціальної та управлінської відповідальності (*ESG*), а також надійності правового захисту інтелектуальної власності.

— По-третє, ключова структурна проблема європейського інноваційного простору полягає не в нестачі перспективних команд чи технологічних концепцій (ідей), а в недостатній місткості та слабкій

інтегрованості ринку капіталу на завершальних стадіях становлення бізнесу. Саме тому пріоритетами європейської економічної політики стають розвиток фондів фондів, впровадження інструментів публічно-приватного співфінансування, розбудова міжнародних інвесторських мереж та зменшення бар'єрів для міжнародного переміщення фінансового капіталу.

— По-четверте, на різних етапах життєвого циклу стартапу різні типи інвесторів виконують взаємодоповнювані функції. Приватні інвестори (бізнес-ангели) зменшують нестачу капіталу на початкових стадіях та забезпечують ринок сигналом щодо перспективності проєкту. Незалежні фонди венчурного капіталу забезпечують професіоналізацію процесів масштабування. Корпоративні стратегічні інвестори відкривають доступ до ринкових каналів та спеціалізованих технологічних активів. Натомість державні та змішані механізми фінансування відіграють роль інструментів нівелювання ризиків у секторах із високою соціальною значущістю та тривалим терміном окупності інвестицій.

— По-п'яте, для України міжнародне венчурне фінансування має стати невід'ємним складником стратегії повоєнного відновлення, сталого розвитку та європейської інтеграції. Найперспективнішою видається багатоканальна модель, що поєднує грантову підтримку, приватних інвесторів та їх об'єднань, фонди ранніх стадій фінансування (*pre-seed/seed funds*), незалежні та корпоративні венчурні фонди, гарантійні інструменти та фонди фондів, а також спирається на якісну систему захисту інтелектуальної власності, стандарти *ESG* та сумісність із європейськими правилами інвестування. Подальші дослідження доцільно спрямувати на побудову порівняльних баз даних щодо міжнародних венчурних синдикатів, оцінку впливу механізмів змішаного фінансування (*blended finance*) на розвиток вітчизняних високотехнологічних компаній, а також на емпіричне вивчення взаємозв'язку між *ESG*-профілем стартапу, структурою інвестиційної угоди та параметрами наступних раундів залучення фінансового капіталу.

Декларація про використання ШІ. Під час підготовки цієї статті було використано інструменти ШІ (зокрема, ChatGPT Plus та Gemini 3). Штучний інтелект використано для технічної допомоги (перекладу) під час аналізу іноземних (англійських) джерел, для поліпшення формулювання перекладу англійської анотації та оформлення бібліографічного опису джерел (*References*). Рішення щодо змісту та структури тексту залишалося винятково за автором. Автор несе повну відповідальність за науковість, точність та цілісність змісту статті.

Список використаних джерел:

1. 2024 global VC investment rises to \$368 billion as investor interest in AI soars, while IPO optimism grows for 2025 according to KPMG Private Enterprise's Venture Pulse. KPMG Private Enterprise. 2025. URL: <https://kpmg.com/xx/en/media/press-releases/2025/01/2024-global-vc-investment-rises-to-368-billion-dollars.html>
2. State of European Tech 2024: Investment Levels. 2024. Atomico. 2025. URL: <https://2024.stateofeuropeantech.com/chapters/investment-levels>
3. Updated Ukraine Recovery and Reconstruction Needs Assessment Released. World Bank Group. 2025. URL: <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2025/02/25/updated-ukraine-recovery-and-reconstruction-needs>

assessment-released

4. The Ukraine Facility. European Commission. 2025. URL: https://commission.europa.eu/topics/eu-solidarity-ukraine/eu-assistance-ukraine/ukraine-facility_en
5. Механізми фінансування інвестицій в Україні в рамках Ukraine Investment Framework (Ukraine Facility 2 pillar). Міністерство економіки України. URL: <https://www.ukrainefacility.me.gov.ua/wp-content/uploads/2024/06/ukraine-investment-framework.pdf>
6. Pantea S., Tkacik M. (2025). Venture capital and high-tech start-ups in Europe : a systematic review of the empirical evidence. *Venture Capital*. 2025. Vol. 27(4). Pp. 435-458. DOI: <https://doi.org/10.1080/13691066.2024.2315069>
7. Butticiè V., Colombo M. G. Rovelli P. Venture capital and the delegation of decision authority in startups : an exploratory study. *J. Ind. Bus. Econ.* 2024. Vol. 51. Pp. 893–923. DOI: <https://doi.org/10.1007/s40812-024-00313-4>
8. Anokhin S. A., Hess M. Wincent J. Technology sourcing ambidexterity in corporate venture capital : limitations of learning from open innovation. *Small Bus Econ.* 2025. Vol. 64. Pp. 239–258. DOI: <https://doi.org/10.1007/s11187-024-00900-8>
9. Ufuk Akcigit, Sina T. Ates, Josh Lerner, Richard R. Townsend, Yulia Zhestkova. Fencing off Silicon Valley: Cross-border venture capital and technology spillovers. *Journal of Monetary Economics*. 2024. Vol. 141. Pp. 14-39. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2023.10.016>
10. Lange J., Rezepa S., Zatrochová, M. The Role of Business Angels in the Early-Stage Financing of Startups : A Systematic Literature Review. *Administrative Sciences*. 2024. Vol. 14(10). 247. DOI: <https://doi.org/10.3390/admsci14100247>
11. Valentina Lo Mele, Anita Quas, Patrick Reichert, Stefano Romito. Impact orientation and venture capital financing: The interplay of governmental, social impact and traditional venture capital. *Finance Research Letters*. 2024. Vol. 68. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.105987>
12. Pardo-del-Val M., Cerver-Romero E., Martinez-Perez J.F. et al. From Startup to Scaleup : Public Policies for Emerging Entrepreneurial Ecosystems. *J Knowl Econ.* 2025. Vol. 16. Pp. 7874–7907. DOI: <https://doi.org/10.1007/s13132-024-02175-6>
13. Cabaleiro-Cerviño G., Mendi P. ESG-driven innovation strategy and firm performance. *Eurasian Bus Rev.* 2024. Vol. 14. Pp. 137–185 DOI: <https://doi.org/10.1007/s40821-024-00254-x>
14. Martins de Souza A., Puglieri F. N., de Francisco A. C. Competitive Advantages of Sustainable Startups : Systematic Literature Review and Future Research Directions. *Sustainability*. 2024. Vol. 16(17). Art. 7665. DOI: <https://doi.org/10.3390/su16177665>
15. Moving IP Finance from the Margins to the Mainstream. World Intellectual Property Organization. 2025. DOI: <https://doi.org/10.34667/TIND.58498>
16. Investment in Intangible Assets Surges, led by Funding for Software and Databases Amid AI Boom. Geneva, July 9, 2025. PR/2025/937. URL: https://www.wipo.int/pressroom/en/articles/2025/article_0005.html
17. Gisbert O., Behrens V. Venture Capital Outlook : From Freefall to the First Signs of Stabilization? WIPO. October 29, 2024. URL: <https://www.wipo.int/pt/web/global-innovation-index/w/blogs/2024/2024-venture-capital>
18. Global Innovation Tracker. WIPO. 2025. URL: <https://www.wipo.int/web-publications/global-innovation-index-2025/en/global-innovation-tracker.html>
19. Study of barriers to, and drivers of, the scaling-up of funds investing in innovative and growth companies : Final report. Publications Office of the European Union. 2025. <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/6531d67f-a978-11f0-89c6-01aa75ed71a1/language-en>
20. European Tech Champions Initiative. Part of the EIB Group. URL: <https://www.eif.org/flagship-initiatives/european-tech-champions-initiative/overview>
21. EU Startup and Scaleup Strategy. European Commission. URL: https://research-and-innovation.ec.europa.eu/strategy/strategy-research-and-innovation/jobs-and-economy/eu-startup-and-scaleup-strategy_en
22. Intellectual Property Finance. WIPO. 2026. URL: <https://www.wipo.int/ip-financing/>
23. Deal Book of Ukraine 2024 by AVentures Capital. UVCA. 5 July 2024. <https://www.uvca.eu/news/dealbook-of-ukraine-2024-by-aventures-capital>
24. AVentures Capital has presented its Deal Book of Ukraine for 2024. UVCA. 5 March 2025. URL: <https://www.uvca.eu/news/aventures-capital-has-presented-its-dealbook-of-ukraine-for-2024>
25. Commission boosts support to Ukrainian deep tech innovators. European Innovation Council and SMEs Executive Agency. (1 April 2026). URL: https://eic.ec.europa.eu/news/commission-boosts-support-ukrainian-deep-tech-innovators-2026-04-01_en

References:

1. KPMG Private Enterprise. (2025). 2024 global VC investment rises to \$368 billion as investor interest in AI soars, while IPO optimism grows for 2025 according to KPMG Private Enterprise's Venture Pulse. <https://kpmg.com/xx/en/media/press-releases/2025/01/2024-global-vc-investment-rises-to-368-billion-dollars.html>
2. Atomico. (2025). State of European Tech 2024 : Investment Levels. <https://2024.stateofeuropeantech.com/chapters/investment-levels>
3. World Bank Group. (2025). Updated Ukraine Recovery and Reconstruction Needs Assessment Released. <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2025/02/25/updated-ukraine-recovery-and-reconstruction-needs->

assessment-released

4. European Commission. (2025). The Ukraine Facility. https://commission.europa.eu/topics/eu-solidarity-ukraine/eu-assistance-ukraine/ukraine-facility_en
5. Ministerstvo ekonomiky Ukrainy. Mekhanizmy finansuvannia investytsii v Ukraini v ramkakh Ukraine Investment Framework (Ukraine Facility 2 pillar) [Investment financing mechanisms in Ukraine within the framework of the Ukraine Investment Framework (Ukraine Facility 2 pillar)]. <https://www.ukrainefacility.me.gov.ua/wp-content/uploads/2024/06/ukraine-investment-framework.pdf> [in Ukrainian].
6. Pantea, S., & Tkacik, M. (2025). Venture capital and high-tech start-ups in Europe : a systematic review of the empirical evidence. *Venture Capital*, 27(4), 435-458. <https://doi.org/10.1080/13691066.2024.2315069>
7. Butticiè, V., Colombo, M. G. & Rovelli, P. (2024). Venture capital and the delegation of decision authority in startups : an exploratory study. *J. Ind. Bus. Econ*, (51), 893-923. <https://doi.org/10.1007/s40812-024-00313-4>
8. Anokhin, S. A., Hess, M. & Wincent, J. (2025). Technology sourcing ambidexterity in corporate venture capital : limitations of learning from open innovation. *Small Bus Econ*, (64), 239-258. <https://doi.org/10.1007/s11187-024-00900-8>
9. Ufuk Akcigit, Sina, T. Ates, Josh Lerner, Richard, R. Townsend, & Yulia Zhestkova (2024). Fencing off Silicon Valley : Cross-border venture capital and technology spillovers. *Journal of Monetary Economics*, (141), 14-39. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2023.10.016>
10. Lange, J., Rezepa, S., & Zatrochová, M. (2024). The Role of Business Angels in the Early-Stage Financing of Startups : A Systematic Literature Review. *Administrative Sciences*, 14(10), 247. <https://doi.org/10.3390/admsci14100247>
11. Valentina Lo Mele, Anita Quas, Patrick Reichert, & Stefano Romito. (2024). Impact orientation and venture capital financing : The interplay of governmental, social impact and traditional venture capital. *Finance Research Letters*, (68). <https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.105987>
12. Pardo-del-Val, M., Cerver-Romero, E., Martinez-Perez J.F. et al. (2025). From Startup to Scaleup : Public Policies for Emerging Entrepreneurial Ecosystems. *J Knowl Econ*, (16), 7874-7907. <https://doi.org/10.1007/s13132-024-02175-6>
13. Cabaleiro-Cerviño, G., & Mendi, P. (2024). ESG-driven innovation strategy and firm performance. *Eurasian Bus Rev*, (14), 137-185 <https://doi.org/10.1007/s40821-024-00254-x>
14. Martins de Souza, A., Puglieri, F. N., de Francisco, A. C. (2024). Competitive Advantages of Sustainable Startups : Systematic Literature Review and Future Research Directions. *Sustainability*, 16(17), 7665. <https://doi.org/10.3390/su16177665>
15. World Intellectual Property Organization. (2025). Moving IP Finance from the Margins to the Mainstream. <https://doi.org/10.34667/TIND.58498>
16. Investment in Intangible Assets Surges, led by Funding for Software and Databases Amid AI Boom. Geneva, July 9, 2025. PR/2025/937. https://www.wipo.int/pressroom/en/articles/2025/article_0005.html
17. Gisbert, O., & Behrens, V. (2024). Venture Capital Outlook : From Freefall to the First Signs of Stabilization? WIPO. <https://www.wipo.int/pt/web/global-innovation-index/w/blogs/2024/2024-venture-capital>
18. WIPO. (2025). Global Innovation Tracker. <https://www.wipo.int/web-publications/global-innovation-index-2025/en/global-innovation-tracker.html>
19. Publications Office of the European Union. Study of barriers to, and drivers of, the scaling-up of funds investing in innovative and growth companies : Final report. 2025. <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/6531d67f-a978-11f0-89c6-01aa75ed71a1/language-en>
20. Part of the EIB Group. European Tech Champions Initiative. <https://www.eif.org/flagship-initiatives/european-tech-champions-initiative/overview>
21. European Commission. EU Startup and Scaleup Strategy. https://research-and-innovation.ec.europa.eu/strategy/strategy-research-and-innovation/jobs-and-economy/eu-startup-and-scaleup-strategy_en
22. WIPO. (2026). Intellectual Property Finance. <https://www.wipo.int/ip-financing/>
23. UVCA. (5 July 2024). Deal Book of Ukraine 2024 by AVentures Capital. <https://www.uvca.eu/news/dealbook-of-ukraine-2024-by-aventures-capital>
24. UVCA. (5 March 2025). AVentures Capital has presented its DealBook of Ukraine for 2024. <https://www.uvca.eu/news/aventures-capital-has-presented-its-dealbook-of-ukraine-for-2024>
25. European Innovation Council and SMEs Executive Agency. (1 April 2026). Commission boosts support to Ukrainian deep tech innovators. https://eic.ec.europa.eu/news/commission-boosts-support-ukrainian-deep-tech-innovators-2026-04-01_en

Дата надходження статті: 06.04.2026 р.

Дата прийняття статті до друку: 28.04.2026 р.

Дата публікації (оприлюднення) статті: 14.05.2026 р.

Стаття поширюється на умовах ліцензії Creative Commons Attribution License International CC-BY.