

## РИЗИКИ ВЕНЧУРНОГО ІНВЕСТУВАННЯ ТА УПРАВЛІНСЬКІ РІШЕННЯ ДЛЯ РОЗВИТКУ КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНОГО РИНКУ В УКРАЇНІ<sup>1</sup>

**Сотник Ірина Миколаївна**

доктор економічних наук, професор,  
професор кафедри економіки, підприємництва та бізнес-адміністрування,  
Сумський державний університет  
ORCID ID: 0000-0001-5787-2481  
sotnyk@econ.sumdu.edu.ua

**Кубатко Олександр Васильович**

доктор економічних наук,  
професор кафедри економіки, підприємництва та бізнес-адміністрування,  
Сумський державний університет  
ORCID ID: 0000-0001-6396-5772  
o.kubatko@biem.sumdu.edu.ua

**Гриценко Павло Валерійович**

кандидат економічних наук, старший викладач кафедри економіки,  
підприємництва та бізнес-адміністрування,  
Сумський державний університет  
ORCID ID: 0000-0002-3648-4313  
p\_gritsenko@econ.sumdu.edu.ua

**Ложечник Євгенія Дмитрівна**

студент Навчально-наукового інституту бізнесу, економіки та менеджменту,  
Сумський державний університет  
ORCID ID: 0009-0008-2718-6657  
ie.lozhechnyk@student.sumdu.edu.ua

**Чорток Михайло Володимирович**

аспірант,  
Сумський державний університет  
m.chortok@student.sumdu.edu.ua  
ORCID ID: 0009-0001-7333-1324

*Венчурне інвестування виступає ключовим механізмом фінансування інноваційних проєктів, що сприяє технологічному розвитку, цифровізації та економічному зростанню. Актуальність дослідження обумовлена зростаючою роллю венчурного капіталу в сучасних економіках та специфікою українського ринку, який функціонує в умовах воєнного конфлікту, високої макроекономічної нестабільності, недостатності інституційної підтримки та обмеженого доступу до внутрішніх фінансових ресурсів. Метою статті є комплексний аналіз ключових категорій ризиків венчурного інвестування у глобальному та національному контексті, виявлення взаємозв'язків між ними, а також розроблення рекомендацій щодо адаптації до ризиків для забезпечення розвитку зрілого та конкурентоспроможного венчурного ринку в Україні. Для досягнення поставленої мети застосовувалися методи системного, структурного та порівняльного аналізу, синтезу й узагальнення, а також причинно-наслідкового підходу для оцінки впливу зовнішніх і внутрішніх факторів на венчурний ринок та взаємодію різних груп ризиків. Результати дослідження підтвердили, що основними категоріями ризиків є зовнішні, внутрішні, людські та капітальні, які взаємодіють між собою, створюючи синергетичні ефекти. Зважаючи на українські військові реалії, категорію зовнішніх ризиків доповнено двома групами: геополітичними/воєнними та інституційно-правовими ризиками. Авторами обґрунтовано, що у міжнародному контексті ризики венчурного інвестування можуть виступати каталізатором інновацій, тоді як в Україні їх поєднання стримує розвиток ринку через слабку інституційну підтримку, обмежені ресурси, недостатність внутрішніх інвестицій, відтік капіталу та геополітичні загрози. Отже, у вітчизняному економічному середовищі ефективно управління ризиками та розвиток адаптивних механізмів, включно з удосконаленням законодавчої бази, створенням національних венчурних фондів, розвитком ринкової інфраструктури, підтримкою людського капіталу та підвищенням*

<sup>1</sup> Робота виконана в рамках НДР «Цифрові трансформації для забезпечення цивільного захисту та повоєнного відновлення економіки в умовах екологічних і соціальних викликів» (№д/р. 0124U000549) та «Драйвери та бар'єри трансформації людського капіталу для циркулярної та зеленої економіки» (№0126U001080)



управлінської культури, є критично важливими для формування стабільного, зрілого та конкурентоспроможного венчурного ринку в Україні.

**Ключові слова:** адаптація, венчурне інвестування, класифікація ризиків, ринок, синергетичний ефект, стартап, Україна, управління ризиками.

**Постановка проблеми у загальному вигляді.** Венчурне інвестування посідає важливе місце у сучасній економічній системі як стратегічний механізм підтримки інноваційного розвитку та технологічного оновлення. На відміну від традиційних форм фінансування, воно передбачає вкладення капіталу у стартапи з високим рівнем нестабільності, але й потенційно значною дохідністю, тим самим забезпечуючи розвиток високотехнологічних галузей. У науковій літературі [1, 2, 11, 13] підкреслюється, що саме ризикованість венчурних вкладень, обумовлена технологічною новизною та нестабільністю бізнес-моделей стартапів, виступає одночасно каталізатором інновацій і фактором, що стримує розширення ринку через обмежену готовність інвесторів до ризику.

В Україні венчурний ринок намагається розвиватися в умовах воєнного стану, високої макроекономічної нестабільності та недостатньої інституційної підтримки [12], що зумовлює посилення базових ризиків та формування додаткових – геополітичних, регуляторних і фінансових. Нестача надійних механізмів захисту інвесторів, обмежений доступ до внутрішнього капіталу та висока залежність від зовнішніх джерел фінансування ускладнюють прийняття інвестиційних рішень і стримують масштабування інноваційного підприємництва для розбудови сильної економіки в Україні [11, 12].

Поряд з воєнними викликами, ризики венчурного інвестування в Україні залишаються недостатньо дослідженими з позиції їх системного впливу на інвестиційний ринок, що ускладнює формування прогнозованого та стійкого інноваційного середовища навіть у післявоєнному періоді. В умовах зростаючої залежності економічного розвитку від венчурного капіталу постає потреба у виявленні специфічних характеристик національного ринку та взаємозв'язків між окремими групами ризиків. Це зумовлює необхідність обґрунтування підходів до їх мінімізації як передумови підвищення інвестиційної активності та зміцнення конкурентоспроможності України на глобальному рівні.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Аналіз сучасних наукових доробок засвідчує, що попри узгодженість думок дослідників, зокрема Думи О. І. [1], Лаврук В. В. [2], Романіва А. В. [11], Литвина І. В. та Булак Ю. В. [12], Савченка В. Ф. і Шатирка Д. В. [13], Мантела Е. Х. [6] щодо визначення венчурного інвестування як високоризикової фінансової діяльності, більшість праць не містить цілісної та багатовимірної класифікації ризиків. Наявні дослідження, як правило, обмежуються констатацією підвищеної ризиковості або фрагментарним переліком дестабілізуючих чинників [11, 12], що ускладнює формування системного уявлення про природу ризиків та механізми їхнього впливу на розвиток венчурного ринку в Україні.

У вітчизняній науці вже здійснювалися спроби систематизувати ризики венчурного інвестування. Так, у роботі

Савченка В. Ф. та Шатирка Д. В. [13] запропоновано класифікацію ризиків (систематичні, несистематичні та фінансові) і проаналізовано особливості функціонування українського ринку до війни 2022 року. Автори наголошують, що макроекономічна нестабільність зумовлювала відмову інвесторів від фінансування інноваційних проєктів [13]. Втім, зазначене дослідження не може бути використане як достатнє підґрунтя для сучасного аналізу з двох причин: по-перше, воно спирається на довоєнні дані, що вже не корелюють з актуальними воєнними та економічними реаліями; по-друге, запропонована класифікація не охоплює питання взаємодії ризиків та їх кумулятивного впливу.

Через брак українських джерел на цю вузькопрофільну тему, в даному дослідженні для первинної ідентифікації ризиків нами були використані результати зарубіжних досліджень [4], що пропонують сучасний підхід до класифікації ризиків інвестування у стартапи та аналізують їхні взаємозв'язки. Однак дана робота не фокусується виключно на венчурному інвестуванні та не враховує українського контексту. Як показано далі в нашому дослідженні, в умовах України зовнішні ризики, економічні, регуляторні та зумовлені воєнним станом, набули суттєво більшої значущості та посилюють вплив інших груп ризиків. Отже, попри наявність наукових напрацювань, залишається невирішеною проблема формування узагальненої класифікації ризиків венчурного інвестування та їх системної взаємодії з урахуванням специфічних національних умов, що обумовлює потребу у подальших дослідженнях.

**Формулювання цілей статті.** Метою дослідження є аналіз ключових ризиків венчурного інвестування, їх взаємозв'язку у глобальному й українському контексті, а також розроблення рекомендацій щодо механізмів адаптації до ризиків для сприяння розвитку зрілого венчурного ринку в Україні. Відповідно до мети поставлені завдання:

- розкрити сутність венчурного інвестування;
- класифікувати венчурні ризики за категоріями;
- проаналізувати взаємозв'язок між різними категоріями ризиків венчурного інвестування та оцінити їх синергетичні ефекти;
- дослідити прояв цих ризиків на українському ринку, зокрема в умовах економічної та геополітичної нестабільності;
- запропонувати практичні шляхи зменшення негативного впливу ризиків та адаптації до них.

**Методи дослідження.** У процесі дослідження були використані такі методи:

- аналізу і синтезу, логічного узагальнення та системного підходу – при дослідженні сутності венчурного інвестування, визначенні його ключових характеристик і класифікації основних венчурних ризиків, а також при виявленні взаємозв'язку між ними;

– порівняльний, статистичний і структурний аналіз – при оцінюванні тенденцій венчурного інвестування у світі та в Україні, визначенні впливу війни й економічної нестабільності на інвестиційну активність та специфіку юридичного середовища;

– причинно-наслідковий аналіз – при з'ясуванні впливу зовнішніх чинників на формування венчурних ризиків в Україні та розробленні пропозицій щодо адаптації до них в умовах економічної і геополітичної нестабільності.

**Результати дослідження.** Венчурне інвестування є системою вкладення капіталу у перспективні стартапи з метою примноження коштів. Сутність такого інвестування полягає у фінансуванні новаторських бізнес-ідей, потенційно здатних до стрімких темпів зростання в майбутньому [1]. Натомість, венчурний капітал – це капітал, інвестований у проекти з високим ступенем ризику, переважно у новостворені підприємства або в розширення діяльності вже існуючих компаній в обмін на частку в їхньому статутному капіталі [1].

Ринок венчурного капіталу, як ключового ресурсу для венчурного інвестування, поділяється на два основні сектори: формальний та неформальний (рис. 1). Інвестори, які діють у цих двох секторах, попри відмінності у структурі капіталу та підходах до інвестування, зазнають впливу однакових ризиків.

Об'єктом венчурного інвестування виступають стартапи – компанії, діяльність яких заснована на інноваційних рішеннях, технологічних проривах або нових бізнес-моделях [3]. Не кожне «вкладення в стартап» є венчурним у вузькому сенсі, проте всі венчурні угоди за своєю суттю є інвестуванням у стартапи. З огляду на це, можна зробити висновок, що ризики венчурного інвестування безпосередньо пов'язані з ризиками інвестування в стартапи. Простежується така залежність: фундаментальні ризики, які стосуються самого стартапу (життєздатність його продукту, компетентність команди, масштабованість бізнес-моделі тощо), автоматично стають критичними ризиками для будь-якого венчурного інвестора, незалежно від того, чи це великий фонд, чи бізнес-ангел. Саме тому подальший аналіз ризиків венчурного інвестування доцільно здійснювати через призму ризиків інвестування у стартапи.

Як було виявлено при аналізі публікацій, у вітчизняній науці бракує актуальної комплексної систематизації ризиків, що аналізувала б їх взаємодію та враховувала поточні українські реалії. Тому, для досягнення мети даного дослідження, за теоретико-концептуальну основу нами було обрано класифікацію, запропоновану у праці [4]. Цей класифікаційний підхід не лише структурує ризики за чотирма ключовими вимірами, а й створює підґрунтя для аналізу їх взаємозв'язків, дозволяючи заповнити виявлену дослідницьку прогалину, особливо в українському контексті. Детальний аналіз складових цієї класифікації подано на рис. 2.

Кожна категорія ризиків відіграє важливу роль у процесі венчурного інвестування. Їхнє визначення та оцінювання, можливість управління ними формують рішення інвестора щодо участі в тому чи іншому інноваційному проекті. Для венчурних фондів, бізнес-ангелів та інших видів інвесторів венчурного капіталу важливо оцінювати не лише потенційну дохідність, а і рівень нестабільності та масштаб викликів, з якими може зіткнутися стартап.

Зовнішні ризики часто є ключовими обмежувальними чинниками, адже вони не контролюються з боку інвестора або команди [4]. Вони залежать тільки від змін середовища, в якому перебувають стартапи. Вплив цієї категорії ризиків особливо помітний у країнах із нестабільною економічною чи правовою системою, де навіть найперспективніші проекти можуть втратити інвестиційну привабливість через непередбачувані зміни в умовах діяльності. Тому одним з варіантів управління ризиками є диверсифікація інвестиційного портфеля, тобто інвестування в різні галузі та на різних ринках [5]. Зазвичай інвестори шукають стартапи, які або здатні протистояти зовнішнім ризикам (наприклад, завдяки унікальній технології), або мають якісну бізнес-модель, яка процвітатиме навіть в умовах нестабільності.

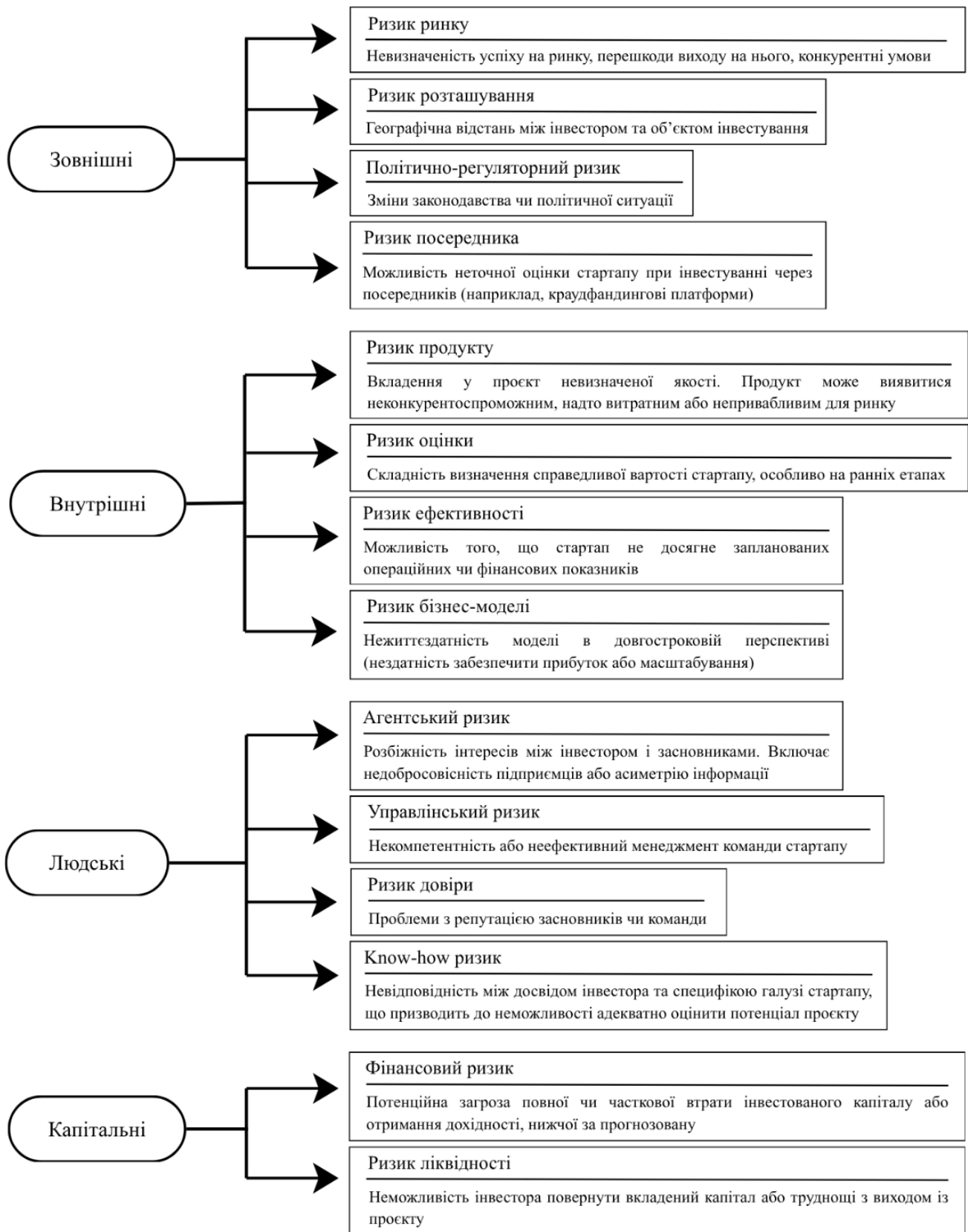
Внутрішні ризики є такими, на які інвестори можуть активно впливати [4]. Завдяки своєму досвіду, зв'язкам та фінансовій підтримці, венчурні фонди і бізнес-ангели часто допомагають стартапам досягти відповідності продукту ринку, налагодити операційні процеси та змінити бізнес-модель, якщо це необхідно [1].

Людські ризики відрізняються від внутрішніх, хоча часто взаємопов'язані з ними [4]. Зокрема, слабка біз-



**Рис. 1. Структура ринку венчурного капіталу**

Джерело: розроблено Ложечник Є.В. за даними [1; 2]



**Рис. 2. Класифікація ризиків інвестування в стартапи**

Джерело: розроблено Ложечник Є.В. на основі [4]

нес-модель чи неправильна оцінка ринку можуть посилювати наслідки неефективного менеджменту або конфліктів у команді. Натомість компетентна команда здатна компенсувати недоліки бізнес-моделі або пом'як-

шити вплив зовнішніх коливань завдяки гнучкому управлінню [7].

Капітальні ризики доповнюють попередні категорії. Вони проявляються у фінансовій нестійкості, складно-

сах із залученням наступних раундів інвестування або неможливості швидкого виходу з проєкту [4]. Для інвестора це означає необхідність не лише вкладення коштів, а й постійне оцінювання, чи зберігається потенціал зростання вартості стартапу, чи ні [6]. Капітальні ризики тісно пов'язані з людськими: неефективне управління ресурсами команди чи надмірні витрати можуть бути причиною швидкого вичерпування капіталу [4].

Кожна із проаналізованих категорій ризиків (зовнішні, внутрішні, людські та капітальні) не існує ізольовано. Вони завжди взаємодіють між собою, утворюючи синергетичний ефект. Наприклад, ризик продукту (внутрішній) тісно пов'язаний із ризиком ринку (зовнішній). Тому навіть найгеніальніша технологія втрачає свою цінність, якщо вона не задовольняє реальну потребу ринку. За висновком авторів праці [4], які провели систематичний огляд 33 профільних статей на предмет виявлення зв'язків між різними категоріями ризиків, ризик ринку є найбільш помітним для зовнішніх ризиків (згадується у 51,5% статей), тоді як вплив ризику продукту є дещо меншим (зазначається у 48,5% публікацій). Більше того, ці два види ризику є основними причинами, чому стартапи не отримують фінансування [4]. Отже, доцільно їх оцінювати як ключові фактори, оскільки вони безпосередньо впливають на інші ризики, наприклад, на фінансовий ризик, тобто потенційну втрату вкладеного капіталу. Водночас людські чинники, а саме управління, здатне посилювати або пом'якшувати наслідки інших ризиків, оскільки управлінські рішення прямо впливають на ефективність використання інвестицій.

Додатковою перешкодою у процесах ухвалення інвестиційних рішень є асиметрія інформації: інвестор не завжди має повний доступ до внутрішніх даних стартапу, що підвищує ймовірність помилкової оцінки його перспектив. З цього випливає ризик відбору проєктів: через обмежену прозорість ринку успішні компанії частіше привертають увагу аналітиків, тоді як невдалі залишаються поза статистикою, що спотворює реальне уявлення про рівень ризиковості венчурних інвестицій [6]. Крім того, хоча інвестори й аналізують кількісні показники, такі як фінансові звіти, оцінки активів, прогнози рентабельності тощо, у процесі ухвалення рішення велику роль відіграє суб'єктивне сприйняття ризику, коли визначальними стають попередній досвід, управлінська інтуїція й міжособистісна сумісність інвестора й команди засновників. Саме цей людський фактор формує високий рівень довіри та впевненості у спільному баченні проєкту обома сторонами [7].

Варто зауважити, що з боку засновників існують фактори, які породжують людські ризики. Вони часто пов'язані з когнітивними упередженнями. Найпоширенішими з них є надмірний оптимізм та самовпевненість. Підприємці зазвичай схильні переоцінювати потенціал власного проєкту і недооцінювати можливі загрози, адже знаходяться в умовах високої невизначеності, браку історичних даних чи тиску часу [8, 9]. Надмірна самовпевненість призводить до недооцінки конкуренції, нерационального розподілу ресурсів чи впровадження занадто ризикованих продуктів. У свою чергу надмірний

оптимізм зумовлює переоцінку ймовірності успіху та ігнорування можливих негативних сценаріїв [8]. У результаті, такі упередження можуть знижувати ймовірність виживання стартапів, а також створювати додаткові виклики для венчурних інвесторів чи навіть відлякувати їх.

Враховуючи виявлені особливості ризиків, варто підсумувати, що венчурне інвестування є двостороннім процесом без переважання важливості ролі окремих сторін – інвестора чи засновника. Водночас людський фактор є одночасно і найціннішим активом, і головним джерелом ризику, адже будь-який ринок тримається на фундаменті ефективної взаємодії між людьми: якісної комунікації, взаємної довіри та прозорості.

Розглянута класифікація ризиків ґрунтується переважно на дослідженнях, проведених у розвинених країнах [4, 6, 7]. Однак отримані аналітичні результати можуть слугувати універсальною основою для аналізу ризиків венчурного інвестування. Ключова відмінність між ринками розвинених держав та українським полягає не в самих ризиках, а в здатності національних економік адаптуватися до них. Так, у розвинених країнах за кілька десятиліть сформувалися ефективні механізми пом'якшення венчурних ризиків: стабільне законодавство, державні фонди підтримки, податкові пільги для інвесторів та розвинена інфраструктура, що робить ці ризики більш керованими. В Україні ж, навпаки, через відсутність таких стабілізаційних механізмів ці визначені ризики не лише існують, а й значно посилюються, набуваючи набагато більш деструктивного характеру для інвестиційних процесів.

З 2022 року український інвестиційний ринок опинився у точці перетину двох криз – світової фінансової й локальної воєнної. З початком повномасштабного вторгнення росії в Україну відбувся спад обсягів венчурних інвестицій. За даними AVentures Capital, у порівнянні з піковим 2021 роком, інвестиції скоротилися на 74% – з 832 млн до 218 млн дол. США [14]. Наведена тенденція була властива не тільки Україні, а і всьому світу: у Європі та США підтримка стартапів скоротилася на 20-30%, а в першій половині 2023 року обсяг венчурних інвестицій у Європу знизився на 61% [10]. Згідно зі звітом Venture Pulse від KPMG [15], у першому кварталі 2024 року глобальний обсяг венчурного капіталу досяг лише 75,9 млрд дол. США – найнижчого рівня за останні п'ять років. Основними чинниками спаду стали геополітична напруженість і підвищення облікової ставки Федеральної резервної системи США, що уповільнило вихід компаній із ринку та скоротило інвестиції на пізніх стадіях фінансування. Навіть без повномасштабної війни Україна, ймовірно, пережила б схожий спад через зниження темпів зростання технологічного сектору та зменшення інвестиційної активності у світі [10]. Проте війна безперечно суттєво підсилила вже наявні зовнішні ризики в Україні, які властиві венчурному інвестуванню, найбільше економічні та регуляторні.

Зокрема, інвестиційна інфраструктура венчурного ринку України досить слабка: кількість активних бізнес-ангелів і доступних інструментів для внутрішнього фінансування залишається обмеженою, хоча є окремі

ініціативи й об'єднання бізнес-ангелів [10]. Потужні ринкові гравці, такі як банки, пенсійні фонди та страхові компанії не беруть участі у венчурному процесі. Наслідком цього є недостатня кількість внутрішніх інвестицій, яка посилює залежність стартапів від зовнішнього капіталу [11]. Таким чином, підвищується ризик втрати контролю над залученням інвестицій та залежності від коливань ринкової кон'юнктури, державних рішень тощо. Будь-які політичні чи економічні зміни в країнах-донорах можуть миттєво відбитися на українських проєктах, а отже і кількості інвестицій для їх розвитку.

В Україні інституційно-правове середовище венчурного інвестування залишається слабо сформованим. Відсутність чітких нормативно-правових актів і прозорих механізмів венчурного фінансування створює невизначеність як для інвесторів, так і для стартапів, перетворюючи інвестування на багато в чому неформальний процес. Стримують розвиток внутрішнього ринку недосконалість системи оподаткування, брак гарантій для інвесторів, слабкий захист інтелектуальної власності та нерозвинені механізми взаємодії між фондами і стартапами [11, 12]. Крім того, в умовах війни відсутність ефективних механізмів захисту венчурних інвестицій для інвестора, зокрема проблема бронювання засновників або ключових працівників стартапів, робить ведення бізнесу непередбачуваною справою. Інвестори намагаються мінімізувати ризики, підтримуючи команди, що частково релоковані за кордон, проте це насправді спричиняє втрату інтелектуального потенціалу й посилює відтік капіталу з країни. У результаті понад 90% українських стартапів реєструються у країнах із більш стабільними правовими системами та можливостями захисту інвестицій [10]. Це знижує ризики для інвесторів, але водночас підриває основу для розвитку українського венчурного ринку. Отже, юридичні обмеження перетворюються на фінансові збитки: ресурси, які могли б зміцнювати українську економіку, відтікають за кордон.

З урахуванням проаналізованих умов ведення вітчизняного бізнесу під час воєнного стану, класифікацію венчурних ризиків (див. рис. 2) для України доцільно розширити. Це необхідно, оскільки війна суттєво підсилила вже наявні зовнішні ризики і довела до критичного рівня системні проблеми, які у розвинених країнах, як зазначалося вище, пом'якшуються стабілізаційними механізмами. Отже, у категорії зовнішніх ризиків доцільно виділити додатково дві групи: геополітичні/воєнні та інституційно-правові ризики, які набувають визначального впливу в останні роки. Перша група – геополітичні/воєнні ризики – це неконтрольовані ризики, породжені воєнними діями та геополітичною напруженістю. Вони включають прямі фізичні загрози та макроекономічні наслідки війни, що мають деструктивний вплив на інвестиційні процеси, підвищують невизначеність і призводять до переміщення виробництв та відтоку інвестиційних ресурсів. Друга група – інституційно-правові ризики, спричинені недосконалістю або слабкістю правової системи, що робить венчурне інвестування неформальним процесом. Як зазначалося вище, саме нерозвиненість законодавства, слабкий захист інтелектуальної влас-

ності та недосконала система оподаткування створюють невизначеність для інвесторів, суттєво погіршуючи інвестиційне середовище в країні.

Усі перелічені фактори ризику демонструють тісну взаємодію. Недосконала законодавча база ускладнює створення фондів чи появу нових бізнес-ангелів в Україні, слабкість інституцій підсилює залежність від зовнішніх джерел, а війна загострює всі наявні ризики, зокрема людські та капітальні. У таких умовах традиційні інструменти ризик-менеджменту не спрацьовують – мінімізація ризиків стає малореальною, адже більшість з них належать до категорії зовнішніх і не контролюються інвесторами чи засновниками стартапів. Тому ключовим завданням стає не усунення ризиків, а адаптації до них, готовності діяти у стані невизначеності та навчатися будувати успішний бізнес не завдяки факторам, які підтримують, а всупереч усім несприятливим і нестабільним зовнішнім умовам.

Можна запропонувати низку рішень, що допоможуть не стільки уникати ризиків, скільки навчитися ними керувати в складних українських умовах. Передусім, держава має створити основу – законодавче поле, яке не лише формально регулює венчурну діяльність, а й реально захищає права інвесторів та інтелектуальну власність. Важливо також зменшити залежність від зовнішнього капіталу, розвиваючи власні венчурні фонди, стимулюючи внутрішні інвестиції та підтримуючи стартапи, що залишаються в Україні. А щоб підвищити готовність іноземних інвесторів вкладати кошти в українські проєкти, варто створити прозорі і надійні механізми страхування воєнних та кризових ризиків.

На рівні ринкової інфраструктури доцільно розвивати мережі бізнес-ангелів, акселератори, освітні ініціативи та платформи співфінансування спільно з міжнародними партнерами. Не менш значущим є людський вимір, а саме забезпечення бронювання ключових фахівців, створення систем мотивації, підтримка команд, які продовжують свою діяльність в Україні. Поряд з цим, варто підвищувати управлінську культуру – навчати засновників та інвесторів бачити ризики ширше, планувати гнучкіше, залучати експертів і менторів, створювати консультативні ради при стартапах. Це допоможе поступово сформувати не ідеальне й безпечне, але зріле середовище, здатне витримувати невизначеність і перетворювати її на джерело розвитку.

**Висновки.** Проведене дослідження показало, що ризики є не лише супутнім елементом венчурного інвестування, а й відображають його фундаментальну природу. Аналіз теоретичних засад та класифікації венчурних ризиків підтвердив, що саме дія в умовах невизначеності створює можливості для появи інноваційних рішень і проривних технологій. У глобальному контексті різні категорії ризиків взаємопов'язані та формують синергетичні ефекти, які, за наявності розвиненої інфраструктури, гнучкого регулювання та доступу до капіталу, трансформуються на ресурс розвитку.

Вивчення українського ринку показало, що ці самі ризики за умов економічної та геополітичної нестабільності мають інший характер впливу: вони не стимулю-

ють, а стримують розвиток. Через це, враховуючи війну в країні, класифікацію зовнішніх ризиків було розширено за рахунок її доповнення групами геополітичних/воєнних та інституційно-правових ризиків. Нестабільність макроекономічного середовища, воєнний стан, недостатність інвестиційної інфраструктури, брак внутрішнього капіталу, відсутність чітких гарантій для інвесторів та відтік людського капіталу формують замкнене коло, у якому ризики взаємно підсилюють один одного.

У цьому контексті особливої ваги набувають механізми адаптації, спрямовані на зменшення негативного впливу ризиків. Серед практичних напрямів – розвиток інструментів страхування, підвищення якості управління ризиками, формування професійних команд, підтримка

людського капіталу, створення національних венчурних фондів, удосконалення регуляторного середовища та розширення освітніх програм у сфері підприємництва й інновацій.

Отже, майбутнє венчурного інвестування в Україні залежить не від усунення ризиків як таких, а від здатності своєчасно їх ідентифікувати, аналізувати та враховувати у прийнятті рішень. Формування зрілого венчурного ринку можливе лише за умов системного підходу до управління ризиками та створення середовища, яке перетворює невизначеність на джерело розвитку. Саме це стане основою для зміцнення конкурентоспроможності та довгострокового економічного зростання країни.

#### Список використаної літератури:

1. Duma O. Mechanisms of venture investing in startups. *Management and Entrepreneurship in Ukraine: the stages of formation and problems of development*. 2022. Vol. 4, no. 2. P. 170. DOI: <https://doi.org/10.23939/smeu2022.02.169>
2. Лаврук В. Венчурне інвестування інноваційної діяльності. *Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України*. 2012. № 1. С. 227. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/znpnudps\\_2012\\_1\\_24](http://nbuv.gov.ua/UJRN/znpnudps_2012_1_24)
3. Grant M. What a startup is and what's involved in getting one off the ground. *Investopedia*. 2025. URL: <https://www.investopedia.com/terms/s/startup.asp> (дата звернення: 8.12.2025)
4. Mapping risks faced by startup investors: an approach based on the apriori algorithm / C. R. Silva Júnior et al. *Risks*. 2023. Vol. 11, no. 10. DOI: <https://doi.org/10.3390/risks11100177>
5. Segal T. What is diversification? Definition as an investing strategy. *Investopedia*. 2025. URL: <https://www.investopedia.com/terms/d/diversification.asp>. (дата звернення: 8.12.2025)
6. Mantell A. Theory of the risks of venture capital financing. *American Journal of Economics and Business Administration*. 2009. Vol. 1, no. 2. P. 194–198. DOI: <https://doi.org/10.3844/ajebasp.2009.194.205>
7. Hisrich R. D., Jankowicz A. D. Intuition in venture capital decisions: An exploratory study using a new technique. *Journal of Business Venturing*. 1990. Vol. 5, no. 1. P. 49–62. DOI: [https://doi.org/10.1016/0883-9026\(90\)90026-p](https://doi.org/10.1016/0883-9026(90)90026-p)
8. Zhang S. X., Cueto J. The study of bias in entrepreneurship. *Entrepreneurship Theory and Practice*. 2016. Vol. 41, no. 3. DOI: <https://doi.org/10.1111/etap.12212>
9. How can biases affect entrepreneurial decision making? Toward a behavioral approach to unicorns / G. Abatecola et al. *International Entrepreneurship and Management Journal*. 2021. Vol. 18. P. 695–711. DOI: <https://doi.org/10.1007/s11365-021-00772-4>
10. Як змінилися венчурні інвестиції в Україні за 10 років. AIN – новини IT, бізнесу та стартапів в Україні. 2024. URL: <https://ain.ua/2024/09/28/vid-startap-bumu-do-viklikiv-viini-iak-zminilisia-vencurni-investiciji-v-ukrayini-za-10-rokiv-doslidzennia/> (дата звернення: 8.12.2025)
11. Романів А. Тенденції венчурного капіталу в українському підприємстві. *Економіка та суспільство*. 2024. № 67. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-67-17>
12. Lytvyn I., Bulak Y. Venture business in Ukraine in wartime conditions. *Management and Entrepreneurship in Ukraine: the stages of formation and problems of development*. 2022. Vol. 4, no. 2. P. 283–291. DOI: <https://doi.org/10.23939/smeu2022.02.283>
13. Савченко В. Ф., Шатирко Д. В. Ризики венчурного інвестування як невід’ємна складова розвитку ринку. *Проблеми і перспективи економіки та управління*. 2021. № 3 (3). С. 235–242. URL: <http://ppeu.stu.cn.ua/article/view/63623>
14. AVentures Capital. DealBook of Ukraine: 2023 edition. SlideShare. 2023. URL: <https://www.slideshare.net/slideshow/dealbook-of-ukraine-2023-edition/257955184#7> (дата звернення: 8.12.2025)
15. Звіт Venture Pulse за перший квартал 2024 року – глобальні тенденції. KPMG. 2024. URL: <https://kpmg.com/ua/uk/home/insights/2024/05/q1-venture-pulse-report-global.html> (дата звернення: 8.12.2025)

#### References:

1. Duma O. (2022). Mechanisms of venture investing in startups. *Management and Entrepreneurship in Ukraine: the stages of formation and problems of development*. Vol. 4, no. 2. P. 170. DOI: <https://doi.org/10.23939/smeu2022.02.169>
2. Lavruk V. (2012). Venture investment in innovative activity. *Collection of scientific works of the National University of the State Tax Service of Ukraine*. No. 1. P. 227. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/znpnudps\\_2012\\_1\\_24](http://nbuv.gov.ua/UJRN/znpnudps_2012_1_24)
3. Grant M. (2025). What a startup is and what's involved in getting one off the ground. *Investopedia*. URL: <https://www.investopedia.com/terms/s/startup.asp> (date of access: 8.12.2025)
4. Mapping risks faced by startup investors: an approach based on the apriori algorithm / C. R. Silva Júnior et al. *Risks*. 2023. Vol. 11, no. 10. DOI: <https://doi.org/10.3390/risks11100177>
5. Segal T. (2025). What is diversification? Definition as an investing strategy. *Investopedia*. URL: <https://www.investopedia.com/terms/d/diversification.asp>. (date of access: 8.12.2025)
6. Mantell A. (2009). Theory of the risks of venture capital financing. *American Journal of Economics and Business Administration*. Vol. 1, no. 2. P. 194–198. DOI: <https://doi.org/10.3844/ajebasp.2009.194.205>

7. Hisrich R. D., Jankowicz A. D. Intuition in venture capital decisions: An exploratory study using a new technique. *Journal of Business Venturing*. 1990. Vol. 5, no. 1. P. 49–62. DOI: [https://doi.org/10.1016/0883-9026\(90\)90026-p](https://doi.org/10.1016/0883-9026(90)90026-p)
8. Zhang S. X., Cueto J. The study of bias in entrepreneurship. *Entrepreneurship Theory and Practice*. 2016. Vol. 41, no. 3. DOI: <https://doi.org/10.1111/etap.12212>
9. How can biases affect entrepreneurial decision making? Toward a behavioral approach to unicorns / G. Abatecola et al. *International Entrepreneurship and Management Journal*. 2021. Vol. 18. P. 695–711. DOI: <https://doi.org/10.1007/s11365-021-00772-4>
10. How venture capital investments in Ukraine have changed in 10 years. AIN – IT, business and startup news in Ukraine. 2024. URL: <https://ain.ua/2024/09/28/vid-startup-bumu-do-viklikiv-viini-iak-zminilisia-vencurni-investiciyi-v-ukrayini-za-10-rokiv-doslidzennia/> (date of access: 8.12.2025)
11. Romaniv A. (2024). Venture capital trends in Ukrainian entrepreneurship. *Economy and Society*. №67. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-67-17>
12. Lytvyn I., Bulak Y. Venture business in Ukraine in wartime conditions. *Management and Entrepreneurship in Ukraine: the stages of formation and problems of development*. 2022. Vol. 4, no. 2. P. 283–291. DOI: <https://doi.org/10.23939/smeu2022.02.283>
13. Savchenko V. F., Shatyko D. V. (2021). Venture investment risks as an integral component of market development. *Problems and prospects of economics and management*. № 3 (3). P. 235–242. URL: <http://ppeu.stu.cn.ua/article/view/63623>
14. AVentures Capital. DealBook of Ukraine: 2023 edition. SlideShare. 2023. URL: <https://www.slideshare.net/slideshow/dealbook-of-ukraine-2023-edition/257955184#7> (date of access: 8.12.2025)
15. Venture Pulse Report Q1 2024 – Global Trends. KPMG. 2024. URL: <https://kpmg.com/ua/uk/home/insights/2024/05/q1-venture-pulse-report-global.html> (date of access: 8.12.2025)

**Iryna Sotnyk**, Dr. Sc. (Economics), Professor, Professor at the Department of Economics, Entrepreneurship and Business Administration, Sumy State University. **Oleksandr Kubatko**, Dr. Sc. (Economics), Professor, Professor of the Department of Economics, Entrepreneurship and Business Administration, Sumy State University. **Pavlo Hrytsenko**, Candidate of Economic Sciences, Senior Lecturer, Department of Economics, Entrepreneurship and Business Administration, Sumy State University. **Evgenia Lozhechnyk**, Student of the Academic and Research Institute of Business, Economics, and Management, Sumy State University. **Mykhailo Chortok**, PhD student, Sumy State University

#### **VENTURE INVESTMENT RISKS AND MANAGEMENT DECISIONS FOR THE DEVELOPMENT OF A COMPETITIVE MARKET IN UKRAINE**

*Venture investment serves as a key mechanism for financing innovative projects, promoting technological development, digitalization, and economic growth. The relevance of the study is determined by the growing role of venture capital in modern economies and the specifics of the Ukrainian market, which operates under conditions of armed conflict, high macroeconomic instability, insufficient institutional support, and limited access to domestic financial resources. The purpose of the article is to provide a comprehensive analysis of the main categories of venture investment risks in both the global and national contexts, to identify their interconnections, and to develop recommendations for adapting to these risks to ensure the development of a mature and competitive venture market in Ukraine. To achieve this goal, the study applied methods of systemic, structural, and comparative analysis, synthesis and generalization, as well as a cause-and-effect approach to assess the impact of external and internal factors on the venture market and the interaction of different risk groups. The results of the study confirmed that the main categories of risks are external, internal, human, and capital, which interact with each other, creating synergistic effects. Considering the Ukrainian military realities, the category of external risks has been supplemented by two groups: geopolitical/war and institutional/legal risks. The authors substantiated that in the international context, venture investment risks may act as a catalyst for innovation, whereas in Ukraine their combination restrains market development due to weak institutional support, limited resources, insufficient domestic investments, capital outflow, and geopolitical threats. Therefore, in the domestic economic environment, effective risk management and the development of adaptive mechanisms, including improving the legislative framework, creating national venture funds, developing market infrastructure, supporting human capital, and enhancing managerial culture, are critically important for forming a stable, mature, and competitive venture market in Ukraine.*

**Keywords:** adaptation, venture investment, risk classification, market, synergistic effect, startup, Ukraine, risk management.

Дата надходження статті: 22.01.2026

Дата прийняття статті: 20.02.2026

Дата публікації статті: 03.03.2026