

Електронний журнал «Ефективна економіка» включено до переліку наукових фахових видань України з питань економіки (Категорія «Б», Наказ Міністерства освіти і науки України № 975 від 11.07.2019). Спеціальності – 051, 071, 072, 073, 075, 076, 292.

Ефективна економіка. 2026. № 4.

ISSN 2307-2105



Copyright © The Author(s). This is an open access article distributed under the terms of the Creative Commons Attribution License 4.0 (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

DOI: <http://doi.org/10.32702/2307-2105.2026.4.194>

УДК 330.322:330.341.1:502.131.1

М. В. Дуба,

аспірант,

Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана

ORCID ID: <https://orcid.org/0009-0001-9578-7832>

ОЦІНКА ВПЛИВУ ESG-ФАКТОРІВ НА ВЕНЧУРНІ ІНВЕСТИЦІЇ ТА ІННОВАЦІЙНУ АКТИВНІСТЬ

M. Dyba,

Postgraduate student,

Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman

ASSESSING THE IMPACT OF ESG FACTORS ON VENTURE CAPITAL INVESTMENTS AND INNOVATION ACTIVITY

У статті досліджено актуальне для сучасних венчурних інвесторів та стартапів питання оцінки впливу ESG-факторів на венчурні інвестиції та інноваційну активність. Виконано регресійний аналіз на основі даних Світового банку (WGI 2025), Єврокомісії (EIS 2025), що дало змогу узагальнити результати панельної регресії за моделями 1 і 2 впливу ESG на венчурні інвестиції. Проведений економіко-статистичний аналіз показав, що зв'язок між ESG-факторами, венчурними інвестиціями та інноваційною активністю не є прямим і однорідним. Зроблено практичні висновки, які

будуть корисними для учасників процесу венчурного фінансування під час прийняття відповідних рішень, а також поглиблення подальших досліджень згідно із обраною тематикою. Запропоновано практичні імплікації результатів регресійного моделювання розвитку венчурного фінансування інноваційного підприємництва.

This article examines the issue of assessing the impact of ESG factors on venture capital investments and innovation activity, a topic of current relevance to modern venture capital investors and startups. A regression analysis was performed based on data from the World Bank (WGI 2025) and the European Commission (EIS 2025), which made it possible to summarize the results of the panel regression for Models 1 and 2 of the impact of ESG on venture investments. The economic and statistical analysis conducted showed that the relationship between ESG factors, venture capital investments, and innovation activity is not direct or uniform. The results indicate a complex, multi-channel interaction in which the quality of the environment influences innovation and investment processes not instantaneously, but through distinct institutional, financial, and temporal mechanisms. This interpretation aligns with a broader approach to venture financing as an element of the innovation ecosystem, where not only the volume of capital matters, but also the quality of the environment in which this capital operates. Namely, the attention is paid to the predictability of rules, the availability of knowledge, support infrastructure, the ability to reduce information asymmetry between the investor and the entrepreneur, as well as the potential for commercializing the innovative product. Practical conclusions will be useful for participants in the venture financing process when making relevant decisions, as well as for further research in this area. Practical implications of the results of regression modeling of the development of venture financing for innovative entrepreneurship are proposed. Based on the findings of this study, we can conclude that simply increasing the available financial resources is not enough to boost venture financing for innovative entrepreneurship. We need to

change the conditions under which these resources are transformed into innovative outcomes. That is why the most effective policy will be one that operates simultaneously on several levels, specifically reducing institutional risk, improving the quality of human capital, developing innovative infrastructure, reducing information asymmetry, and sending clear signals to technology growth sectors. In this logic, ESG ceases to be merely a framework for assessing sustainability and becomes part of the economic mechanism through which the quality of the environment for venture investment is shaped.

Ключові слова: *інноваційне підприємництво, венчурне фінансування, фінансове забезпечення, венчурний інвестор, сталий розвиток, венчурні фонди, економічне відновлення, критерії ESG, сталі фінанси.*

Keywords: *innovative entrepreneurship, venture capital, financial support, venture capitalist, sustainable development, venture capital funds, economic recovery, ESG criteria, sustainable finance.*

Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями. Сучасність ставить нові вимоги для усіх учасників інвестиційного процесу. Тому, виникає нагальна потреба пошуку нових джерел фінансування інновацій. Венчурне фінансування створює можливість для отримання підтримки, незважаючи на високий ризик. Венчурний капітал може бути залученим із достатньо широкого спектру джерел, що дає змогу здійснювати таке фінансування на різних етапах інноваційного підприємництва. У свою чергу, сучасні венчурні інвестори розширюють спектр критеріїв, які дозволяють оцінити майбутній об'єкт для залучення венчурного капіталу.

Зокрема, сучасні венчурні інвестори доволі часто застосовують в процесі прийняття своїх рішень критерії ESG (environmental, social and governmental), які відкривають нові можливості для розвитку бізнесу, але, водночас, несуть низку додаткових ризиків. Практики застосування критеріїв

ESG в роботі венчурних фондів можемо узагальнити у рамках трьох ключових підходів. Так, сучасні венчурні фонди доволі часто порушують питання системності врахування факторів ESG, що дозволяє їх врахувати на усіх етапах інвестиційного процесу за рахунок включення ESG до вимог, які висуває венчурний фонд до інноваційного підприємства. Водночас, у низці випадків альтернативою може слугувати цільовий підхід, який зосереджується на потребах конкретного сектору в якому працює інноваційне підприємство. Низка венчурних фондів схильна відслідковувати зв'язок ESG факторів із конкретним результатом діяльності. В основі прийняття рішень щодо залучення венчурного капіталу лежить дотримання суб'єктом інноваційного підприємництва Цілей сталого розвитку, відповідність критеріям ESG протягом усього життєвого циклу інвестиції [1].

Поширення ESG стратегій з-поміж венчурних інвесторів актуалізувало дослідження даного питання також з позиції стартапів. Зокрема, в аналітичному звіті Всесвітнього економічного форуму зазначається потреба систематичного впровадження критеріїв ESG до операційної діяльності та розбудови відповідних стратегій ведення бізнесу. Нагальною постає потреба коректного впровадження відповідних стандартів для уникнення додаткових викликів, зокрема грінвошингу [2]. У свою чергу, врахування принципів ESG у діяльності венчурних інвесторів та стартапів дає змогу стверджувати про появу нового напрямку для дослідження, який полягає у якісній зміні процедури оцінки інноваційних проектів на різних етапах їх реалізації [3].

Відповідно, саме практична необхідність врахування критеріїв ESG в процесі інноваційної та інвестиційної діяльності зумовила актуальність оцінки впливу ESG-факторів на венчурні інвестиції та інноваційну активність.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. В наукових працях як вітчизняних, так і зарубіжних фахівців присутні дослідження, які стосуються специфіки венчурного фінансування та критеріїв прийняття рішень венчурними інвесторами. Зокрема, С. Каплан та Ф. Мартель (Kaplan, S.,

Martel, F.) роблять акцент на готовності інвесторів до високого рівня ризику в обмін на можливість отримання значного прибутку [4]. М. Да Рін та ін (Da Rin, M., etc.) підкреслюють вирішальну роль венчурного фінансування для стимулювання інновацій, підприємництва та економічного зростання [5]. У працях окремих вітчизняних авторів, основними цілями венчурного фінансування визначається підтримка економічного розвитку, малих інноваційних підприємств, прискорення інноваційних процесів усередині країни [6].

Теоретичні засади, що стосуються дослідження проблем розвитку інноваційного підприємництва, знайшли своє відображення у працях зарубіжних авторів, зокрема Й. Шумпетера, П. Друкера, Е. Менсфілда, Р. Солоу, Б. Твісса, Р. Форрестера, Е.М. Роджерса, У. Ліу, Й. Бачтлера та інших.

У науковому доробку наших сучасників також присутні окремі праці, які досліджують зв'язок венчурного фінансування та інноваційної діяльності із критеріями ESG. Зокрема, І. Ясіновська та М. Гуцманюк пропонують окремі напрямки переходу від традиційного фінансування до моделі ціннісно-орієнтованих інвестицій. Доцільність такого переходу зумовлена розширенням практик інтеграції ESG-критеріїв у рішення венчурних інвесторів, популяризацією застосування нефінансової звітності [7]. Затонацький Д. наголошує на викликах, що пов'язані із широким спектром стандартів нефінансової звітності. Автор систематизує ключові підходи до запровадження принципів ESG у стратегію інвесторів і компаній [8].

Водночас, практичний характер даного питання та динамічність процесів венчурного фінансування зумовлюють потребу розширення досліджень відповідного напрямку.

Формулювання цілей статті (постановка завдання). Метою нашого дослідження є побудова моделей для оцінки впливу ESG-факторів на венчурні інвестиції та інноваційну активність. В основі такої моделі лежать результати регресійного аналізу на основі даних Світового банку (WGI 2025), Єврокомісії (EIS 2025), що дозволяє провести узагальнюючу оцінку вказаних

тенденцій із можливістю подальшої деталізації досліджень за рахунок врахування додаткових факторів.

Виклад основного матеріалу дослідження. Проведений економіко-статистичний аналіз показав, що зв'язок між ESG-факторами, венчурними інвестиціями та інноваційною активністю не є прямим і однорідним (табл. 1). Отримані результати радше вказують на складну багатоканальну взаємодію, у якій якість середовища впливає на інноваційно-інвестиційні процеси не одномоментно, а через окремі інституційні, фінансові та часові механізми. Така інтерпретація узгоджується з ширшим підходом до венчурного фінансування як до елемента інноваційної екосистеми, де значення мають не лише обсяги капіталу, а й якість середовища, в якому цей капітал працює, а саме рівень передбачуваності правил, доступність знань, інфраструктура підтримки, здатність до зниження інформаційної асиметрії між інвестором і підприємцем, а також можливість комерціалізації інноваційного продукту.

Таблиця 1. Результати панельної регресії за моделями 1 і 2 впливу ESG на венчурні інвестиції

Модель 1 Залежна змінна: Venture Capital EU Метод оцінювання: Fixed Effects (країни, роки) Кластеризація стандартних похибок: за країнами Кількість спостережень: 245 R ² : 0,678846 Adjusted R ² : 0,613983				
Змінна	Coef.	Std. Err.	t-stat	p-value
ESG index	135,247679	142,188110	0,951188	0,341509
Модель 2 Залежна змінна: Patents EU Метод оцінювання: Fixed Effects (країни, роки) Кластеризація стандартних похибок: за країнами Кількість спостережень: 210 R ² : 0,992688 Adjusted R ² : 0,990850				
Змінна	Coef.	Std. Err.	t-stat	p-value
ESG index (t-1)	-12,956296	5,714890	-2,267112	0,023383
VC (t-1)	-0,005349	0,008597	-0,622208	0,533805
ESG × VC (t-1)	0,013311	0,010998	1,210279	0,226172

Джерело: результати регресійного аналізу на основі даних Світового банку (WGI 2025),

Єврокомісії (EIS 2025) [9, 10]

У першій моделі перевірявся зв'язок між інтегральним ESG-індексом та венчурними інвестиціями. За результатами оцінювання коефіцієнт при ESG становив 135,247679, при $p\text{-value} = 0,341509$. Кількість спостережень дорівнювала 245, коефіцієнт детермінації – $R^2 = 0,678846$, скоригований коефіцієнт – $\text{Adjusted } R^2 = 0,613983$. Модель загалом пояснює істотну частину варіації залежної змінної, однак сам вплив ESG виявився статистично незначущим. Водночас принципово важливо, що знак коефіцієнта є додатним. Це означає, що поліпшення ESG-характеристик середовища асоціюється з розширенням венчурної активності, хоча в межах агрегованої специфікації цей ефект не набув достатньої статистичної сили.

З економічної точки зору це можливо пояснити тим, що інтегральний ESG-індекс поєднує занадто різні канали впливу. Для інвестора ранньої стадії вирішальне значення мають не усереднені параметри якості середовища, а значно конкретніші фактори, а саме сила інституційного захисту, передбачуваність регуляторного поля, якість людського капіталу, глибина фінансового ринку, спроможність до масштабування інноваційного бізнесу. Саме тому позитивний коефіцієнт при ESG доцільно тлумачити як сигнал на користь потенційно сприятливого впливу, однак без підстав для твердження про його статистично підтверджений прямий ефект у межах інтегральної моделі

У другій моделі оцінювався зв'язок між ESG, венчурними інвестиціями та інноваційною активністю, яку було подано через показник патентної активності. За цією специфікацією коефіцієнт при лагованому ESG-індексі становив -12,956296 при $p\text{-value} = 0,023383$. Для лагованого показника венчурних інвестицій отримано коефіцієнт -0,005349 при $p\text{-value} = 0,533805$, а для інтеракції $\text{ESG} \times \text{VC}$ складає 0,013311 при $p\text{-value} = 0,226172$. Кількість спостережень становила 210, коефіцієнт детермінації – $R^2 = 0,992688$, скоригований коефіцієнт – $\text{Adjusted } R^2 = 0,990850$. Отже, у другій моделі статистично значущим виявився лагований ESG зі знаком мінус.

Такий результат не варто механічно тлумачити як доказ негативного впливу ESG на інноваційний розвиток. Натомість доречно розглядати його як свідчення того, що в короткому часовому горизонті поліпшення ESG-параметрів не трансформується в миттєве зростання формалізованого інноваційного результату. У практичній площині це може означати, що на початковому етапі частина ресурсів спрямовується не на негайне збільшення патентної активності, а на адаптацію до нових стандартів управління, екологічних вимог, соціальних практик або процедур внутрішнього контролю. Інакше кажучи, у короткому періоді модель фіксує радше витрати переходу та перебудови середовища, ніж його довгострокову інноваційну віддачу.

Окремої уваги заслуговує результат щодо лагованих венчурних інвестицій. Статистична незначущість коефіцієнта при $VC(t-1)$ вказує на те, що короткий часовий лаг не дозволяє виявити безпосередню трансформацію венчурного фінансування в патентний результат. Це виглядає логічно – між моментом вкладення коштів і появою вимірюваного інноваційного ефекту зазвичай минає більше часу, ніж один рік. Крім того, сам показник патентної активності не охоплює всього спектра сучасних інновацій, особливо в цифрових, платформених і сервісних сегментах, де венчурний капітал працює найбільш активно.

Показовим є і результат інтеракції між ESG та венчурними інвестиціями. Додатний знак коефіцієнта 0,013311 свідчить про наявність потенційного підсилювального ефекту, однак відсутність статистичної значущості не дозволяє тлумачити цю взаємодію як емпірично підтверджену. Це дає підстави припустити, що синергія між якістю ESG-середовища та венчурним капіталом є контекстною, тобто може проявлятися лише за певного рівня інноваційної зрілості, інституційної якості або за довшого часового горизонту, ніж той, що був використаний у поточній моделі.

Узагальнюючи отримані результати, варто наголосити на трьох висновках. По-перше, інтегральний ESG уже в базовій моделі демонструє

позитивний напрям зв'язку з венчурними інвестиціями, однак цього недостатньо для статистично переконливого підтвердження прямого ефекту. По-друге, короткостроковий значущий від'ємний зв'язок між ESG та патентною активністю, найімовірніше, відображає не зниження інноваційної спроможності, а часову асинхронність між поліпшенням середовища та матеріалізацією результату. По-третє, відсутність значущості для лагованого венчурного капіталу й інтеракційного терміну свідчить про те, що базова специфікація ще не повністю вловлює реальний механізм перетворення якості середовища на інноваційний результат.

Відповідно, результати дослідження дають підстави розглядати ESG не як універсальний одномоментний драйвер венчурної активності, а як фактор, що змінює якість інституційно-економічного середовища, в якому ухвалюються інвестиційні рішення. Саме тому подальший аналіз доцільно зосередити на дезагрегації ESG на окремі компоненти, розширенні лагової структури моделі та використанні ширших індикаторів інноваційної результативності, здатних точніше відобразити економічну віддачу від венчурного фінансування.

Практичне значення отриманих результатів полягає насамперед у впливі на логіку підтримки венчурного фінансування інноваційного підприємництва. Венчурний капітал реагує не тільки на наявність ресурсів, а й на якість середовища, у якому цей ресурс має працювати. Відповідно, підхід у цій сфері має бути двоконтурним, з одного боку – забезпечувати доступ до фінансування, а з іншого – зменшувати інституційні та інформаційні бар'єри, які стримують вхід інвестора в інноваційний сектор.

Перший важливий висновок стосується регуляторної та інституційної політики. Оскільки прямий позитивний зв'язок між інтегральним ESG та венчурними інвестиціями виявився економічно обґрунтованим, але статистично нечітким, це означає, що для інвестора вирішальними є не декларативні сигнали про сталий розвиток, а конкретні характеристики середовища. На практиці це зводиться до практичних питань, наприклад, як

швидко укладаються угоди, наскільки захищені права інвестора, чи прогнозовані правила виходу з інвестиції, чи є стабільна правова база для інноваційних компаній, як працює судовий захист, чи можна мінімізувати транзакційні витрати. Для підсилення венчурної активності державна політика має робити акцент не лише на фінансових стимулах, а на зниженні інституційної невизначеності. Інакше кажучи, одним із найефективніших інструментів підтримки венчурного ринку є не тільки «дешевший» капітал, а й «дешевший» ризик.

Другий блок практичних наслідків пов'язаний із розвитком людського капіталу. Результати дослідження підводять до висновку, що соціальна складова середовища не дає миттєвого фінансового ефекту, але формує базу для якості інноваційного проєктного потоку. В практичній площині це означає, що підтримка інноваційного підприємництва має виходити за межі вузького фінансування стартапів. Потрібні програми, що посилюють підготовку технічних, продуктових, дослідницьких і підприємницьких команд, розвивають навички масштабування бізнесу, управління інтелектуальною власністю, побудови інвестиційної стратегії та виходу на зовнішні ринки. Якщо не підсилювати людський капітал, венчурний ринок стикається не стільки з дефіцитом грошей, скільки з дефіцитом якісних проєктів, здатних перетворити інвестицію на зростання.

Третій практичний висновок стосується інноваційної інфраструктури. Оскільки моделі не підтвердили швидкого прямого переходу від венчурного капіталу до формалізованого інноваційного результату, це означає, що сам інвестиційний ресурс ще не гарантує інноваційної віддачі. Потрібен проміжний рівень – інфраструктура, яка скорочує відстань між фінансуванням і комерціалізацією. Це бізнес-інкубатори, акселератори, технологічні парки, мережі наставництва, платформи пошуку співінвесторів, механізми доступу до прототипування, юридичного супроводу, патентного захисту та міжнародної експансії. Практично це означає, що політика стимулювання венчурного ринку має бути не лише фінансовою, але й

екосистемною. Інвестор охочіше входить у середовище, де існує не просто стартап, а система підтримки його розвитку після входу капіталу.

Четвертий висновок пов'язаний із вибором показників результативності. Оскільки патентна активність не показала простого і позитивного короткострокового зв'язку з венчурним капіталом та ESG, це має управлінський наслідок – ефективність інноваційної політики не варто оцінювати лише за патентами. Для практичної роботи урядових структур, фондів розвитку, інноваційних агенцій та самих інвесторів доцільніше доповнювати патентні метрики ширшими індикаторами, тобто кількістю угод у технологічних секторах, обсягом залученого капіталу за стадіями, часткою стартапів, що перейшли до масштабування, обсягом високотехнологічного експорту, часткою цифрових продуктів на міжнародних ринках, кількістю успішних виходів з проєктів, угод M&A. Інакше інноваційний результат буде системно недооцінений, особливо в тих сегментах, де цінність створюється не через патент, а через платформу, алгоритм, продуктову архітектуру або цифрову послугу.

П'ятий блок практичних імплікацій стосується сегментації венчурної політики. Результати дослідження показують, що однакові стимули не працюють однаково для всіх частин інноваційного сектору. Це означає, що державна й інституційна підтримка має бути більш адресною. Для сегменту програмного забезпечення ключовими будуть швидкість запуску, доступ до талантів, міжнародна інтеграція та передбачуваність режиму оподаткування. Для сегменту біотехнологій важливішими стають довші горизонти фінансування, дослідницька база та механізми співфінансування. Для сегменту зелених технологій додаткове значення мають регуляторні сигнали, державний попит, стандарти декарбонізації та інструменти змішаного фінансування. Отже, політика розвитку венчурного ринку повинна бути не універсальною, а секторно диференційованою.

Інший висновок стосується інформаційної асиметрії. Для ринку венчурного капіталу це одна з головних перепон, особливо на ранніх стадіях.

Якщо інвестор не має достатньої інформації про якість проєкту, команди, ринку, інтелектуальної власності та масштабу ризиків, навіть позитивне макросередовище не гарантує інвестиційного рішення. Звідси практична рекомендація – поряд із розвитком власне фінансових інструментів потрібно розвивати й механізми стандартизації інформації. Це можуть бути реєстри інноваційних підприємств, стандартизовані профілі стартапів, системи розкриття ключових показників, цифрові платформи верифікації проєктів, уніфіковані підходи до Дью Ділідженс для ранніх стадій. У прикладному вимірі це знижує вартість пошуку, оцінки й відбору угод, а отже, поглиблює ринок венчурного фінансування.

На завершення, практичний наслідок стосується повоєнного та трансформаційного контексту. Для економіки, яка одночасно проходить через структурне відновлення, інституційне оновлення та інтеграцію до європейського простору, венчурне фінансування має розглядатися не тільки як механізм підтримки стартапів, а як інструмент модернізації економічної структури. У цьому сенсі ESG-компоненти набувають прикладного значення, зокрема, управлінська складова знижує інституційний ризик входу капіталу, соціальна – підтримує відтворення людського капіталу, екологічна – спрямовує інноваційну активність у ніші, що мають довгостроковий попит. Це означає, що політика підтримки венчурного ринку може одночасно працювати як політика економічного відновлення, якщо буде спрямована не на абстрактне збільшення інвестицій, а на створення секторів з високою доданою вартістю й експортною перспективою. Зроблений аналіз узагальнено в табл. 2.

Таблиця 2. Практичні імплікації результатів регресійного моделювання розвитку венчурного фінансування інноваційного підприємництва

Аналітичний блок	Виявлена проблема	Практичний висновок	Напрямок реагування
<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>
Регуляторне та інституційне середовище	Прямий зв'язок між інтегральним ESG та венчурними інвестиціями є економічно правдоподібним, але статистично нечітким	Для інвестора важливі не декларації про сталість, а конкретні умови входу, захисту прав і виходу з інвестиції	Зниження інституційної невизначеності, посилення правового захисту інвестора, спрощення процедур укладання угод
Людський капітал	Соціальна складова не дає миттєвого фінансового ефекту, але визначає якість проєктного потоку	Дефіцит якісних команд є не меншою проблемою, ніж дефіцит капіталу	Підтримка технічної, продуктової, дослідницької та підприємницької підготовки; розвиток навичок масштабування бізнесу
Інноваційна інфраструктура	Венчурний капітал не трансформується автоматично в інноваційний результат	Між фінансуванням і комерціалізацією потрібен інфраструктурний проміжний рівень	Розвиток бізнес-інкубаторів, акселераторів, технопарків, мереж наставництва, платформ пошуку співінвесторів
Оцінка результативності	Патентна активність не відображає повною мірою інноваційну віддачу	Оцінка інноваційної політики лише за патентами є звуженою	Використання ширших метрик (високотехнологічний експорт, цифрові продукти, успішні виходи з інвестпроектів, масштабування стартапів)
Секторна неоднорідність	Однакові стимули не дають однакового ефекту в різних сегментах інноваційного сектору	Політика підтримки венчурного ринку має бути адресною, а не універсальною	Диференціація інструментів для різних секторів
Інформаційна асиметрія	На ранніх стадіях інвестор часто не має повної інформації про якість проєкту та ризики	Без зменшення інформаційної асиметрії позитивне середовище саме по собі не гарантує угоди	Стандартизація профілів стартапів, реєстри інноваційних підприємств, цифрові платформи верифікації, уніфікація підходів до Дью Ділідженс
Повоєнне відновлення та трансформація	Венчурне фінансування має значення не лише для стартапів, а й для структурної модернізації економіки	Підтримка венчурного ринку може діяти як інструмент економічного відновлення	Спрямовування політики на сектори з високою доданою вартістю, експортним потенціалом і довгостроковим попитом

Джерело: власний аналіз автора на основі результатів регресійного моделювання.

Висновки та перспективи подальших розвідок у даному напрямі. У результаті проведеного дослідження можемо зробити висновок, що для посилення венчурного фінансування інноваційного підприємництва недостатньо лише збільшувати доступний фінансовий ресурс. Потрібно змінювати умови, в яких цей ресурс перетворюється на інноваційний результат. Саме тому найбільш результативною буде політика, що одночасно працює на кількох рівнях, зокрема, знижує інституційний ризик, підвищує якість людського капіталу, розвиває інноваційну інфраструктуру, скорочує інформаційну асиметрію та формує чіткі сигнали для секторів технологічного зростання. У такій логіці ESG перестає бути лише рамкою оцінювання сталості й стає частиною економічного механізму, через який формується якість середовища для венчурного інвестування.

Література

1. Bird & Bird. The Role of ESG Considerations in Venture Capital Investments. 2022. URL: <https://www.twobirds.com/en/insights/2022/global/the-role-of-esg-considerations-in-venture-capital-investments>
2. World Economic Forum. ESG Pulse Check: Getting the Basics Right for Startups and Venture Capital Firms. 2022. URL: <https://www.weforum.org/publications/esg-pulse-check-getting-the-basics-right-for-start-ups-and-venture-capital-firms/>
3. Entrepreneurial Development Bank. Responsible venture capital: Integrating environmental and social approaches in early-stage investing. 2020. URL: <https://assets.bii.co.uk/wp-content/uploads/2020/01/16092500/Responsible-Venture-Capital.pdf>
4. Kaplan, Steve N., Fredric Martel, and Per Strömberg. 2007. How Do Legal Differences and Learning Affect Financial Contracts?. Journal of Financial Intermediation. Volume 16, Issue 3, p. p. 273-311, <https://doi.org/10.1016/j.jfi.2007.03.005>
5. Da Rin, Marco, Nicodano, Giovanna and Sembenelli, Alessandro. 2006. Public policy and the creation of active venture capital markets, Journal of

Public Economics, 90, issue 8-9, p. 1699-1723,
<https://EconPapers.repec.org/RePEc:eee:pubeco:v:90:y:2006:i:8-9:p:1699-1723>

6. Terletska V. O. Venture business development model. SMEU. 2022; Volume 4, Number 2: pp. 301 – 311. <https://doi.org/10.23939/smeu2022.02.301>

7. Ясіновська І. Ф., Гуцманюк М. О. Венчурне фінансування інноваційної діяльності підприємств з врахуванням ESG-критеріїв. Фінансовий простір. 2025. No 4 (58). С. 155–162. URL: <https://fp.lnu.edu.ua/index.php/fp/article/download/1051/1425>

8. Затонацький Д. А. 2024. Світовий досвід запровадження принципів ESG в інвестиційних стратегіях. *Фінанси України*, (1), 104-116. <https://doi.org/10.33763/finukr2024.01.104>

9. The World Bank Group. WGI 2025 – Worldwide Governance Indicators. 2025. URL: <https://www.worldbank.org/en/publication/worldwide-governance-indicators>

10. European Commission. EIS 2025 – European innovation scoreboard 2025. URL: https://research-and-innovation.ec.europa.eu/knowledge-publications-tools-and-data/publications/all-publications/european-innovation-scoreboard-2025_en

References

1. Bird & Bird (2022), “The Role of ESG Considerations in Venture Capital Investments”, available at: <https://www.twobirds.com/en/insights/2022/global/the-role-of-esg-considerations-in-venture-capital-investments> (Accessed 6 April 2026).

2. World Economic Forum (2022), “ESG Pulse Check: Getting the Basics Right for Startups and Venture Capital Firms”, available at: <https://www.weforum.org/publications/esg-pulse-check-getting-the-basics-right-for-start-ups-and-venture-capital-firms/> (Accessed 6 April 2026).

3. Entrepreneurial Development Bank (2020), “Responsible venture capital: Integrating environmental and social approaches in early-stage investing”, available at: <https://assets.bii.co.uk/wp->

content/uploads/2020/01/16092500/Responsible-Venture-Capital.pdf (Accessed 6 April 2026).

4. Kaplan, S.N. Martel, F. and Strömberg, P. (2007), “How do legal differences and learning affect financial contracts?”, *Journal of Financial Intermediation*, vol. 16, no. 3, pp. 273–311, <https://doi.org/10.1016/j.jfi.2007.03.005>.

5. Da Rin, M. Nicodano, G. and Sembenelli, A. (2006), “Public policy and the creation of active venture capital markets”, *Journal of Public Economics*, vol. 90, no. 8–9, pp. 1699–1723, available at: <https://EconPapers.repec.org/RePEc:eee:pubeco:v:90:y:2006:i:8-9:p:1699-1723> (Accessed 6 April 2026).

6. Terletska, V.O. (2022), “Venture business development model”, *SMEU*, vol. 4, no. 2, pp. 301–311, <https://doi.org/10.23939/smeu2022.02.301>.

7. Yasinovska, I.F. and Hutsmaniuk, M.O. (2025), “Venture financing of innovative activities of enterprises considering ESG criteria”, *Finansovyyj prostir*, vol. 4, no. 58, pp. 155–162, available at: <https://fp.lnu.edu.ua/index.php/fp/article/download/1051/1425> (Accessed 6 April 2026).

8. Zatonatskyi, D.A. (2024), “Global experience in implementing ESG principles in investment strategies”, *Finansy Ukrainy*, vol. 1, pp. 104–116, <https://doi.org/10.33763/finukr2024.01.104>.

9. The World Bank Group (2025), “WGI 2025 – Worldwide Governance Indicators”, available at: <https://www.worldbank.org/en/publication/worldwide-governance-indicators> (Accessed 6 April 2026).

10. European Commission (2025), “European Innovation Scoreboard 2025”, available at: https://research-and-innovation.ec.europa.eu/knowledge-publications-tools-and-data/publications/all-publications/european-innovation-scoreboard-2025_en (Accessed 6 April 2026).

Отримано редакцією журналу / Received: 10.04.26

Прорецензовано / Revised: 17.04.26

Дата публікації / Published: 23.04.26