

УДК 336.767.017:334.72(477)

JEL: G32, L26, M13

ORCID ID: 0000-0003-2217-7117

DOI <https://doi.org/10.17721/tppe.2026.52.3>

Леся Чубук, доктор економічних наук, доцент
lesiachubuk@knu.ua

ОСОБЛИВОСТІ ТА МЕТОДИЧНІ ПРОБЛЕМИ ОЦІНКИ ВАРТОСТІ СТАРТАПІВ В УКРАЇНІ

Метою статті є висвітлення методологічних основ та особливостей оцінювання вартості стартапів, виявлення перепон і практичних аспектів застосування методик оцінки в Україні, а також розробка рекомендацій щодо гармонізації вітчизняних оціночних підходів із міжнародною практикою.

У ході дослідження для виділення передумов застосування емпіричних і кількісних інструментів визначення вартості залежно від стадії життєвого циклу стартапів використано загальні методи економічного аналізу – систематизацію, узагальнення, порівняння. Для виявлення відмінностей між європейською й українською практикою оцінювання застосовано компаративний аналіз методів оцінки вартості стартапів.

У статті висвітлено методичні особливості оцінювання стартапів, що обумовлені необхідністю переважно кількісного визначення майбутнього потенціалу замість врахування ретроспективних показників. Охарактеризовано стан української екосистеми стартапів на основі статистичних даних. Розкрито ключові відмінності між вітчизняною та європейською практикою оцінки. Показано, що європейські підходи зосереджені на оцінці ринкових перспектив і масштабування (через емпіричні методи), тоді як українська практика необґрунтовано тяжіє до витратного підходу та аналізу матеріальних активів. Узагальнено фактори, що ускладнюють оцінку стартапів в Україні: брак надійних ринкових даних, значно підвищені ризики воєнного часу, волатильність прогнозів грошових потоків та ігнорування домінуючої ролі нематеріальних активів. З'ясовано, що використання традиційних методів дохідного підходу зумовлює високу волатильність результатів через спекулятивність припущень, а порівняльний підхід ускладнюється недостатністю інформації про аналоги. На основі результатів сформуовано висновки та запропоновано напрями вдосконалення оціночної діяльності. Зокрема, рекомендовано при оцінці стартапів відходити від витратних методів, ширше впроваджувати емпіричні (скорингові) моделі оцінки та застосовувати форсайт-моделювання. Наголошено на потребі створення прозорої інформаційної інфраструктури для бенчмаркінгу задля гармонізації з міжнародною практикою та підвищення достовірності вартісної оцінки стартапів.

Ключові слова: оцінка вартості, методи оцінки бізнесу, оцінка стартапів, інвестиції, венчурний капітал, ризики інвестування.

Актуальність дослідження. На сьогодні стартапи є важливим двигуном прогресу в сучасній економіці, каталізатором як локального, так і глобального економічного розвитку. Попри надскладні умови та виклики війни, українська екосистема стартапів демонструє вражаючу стійкість та динамічне зростання. У 2025 році вітчизняні стартапи залучили 526 млн доларів інвестицій, причому значна частка капіталу була зосереджена у сфері Defense Tech (військових технологій), а також AI, FinTech та SaaS. Загальна вартість української стартап-екосистеми у 2026 році була оцінена у 20,7 млрд доларів [1]. Запуск та розвиток успішного стартапу потребує значних інвестицій, що робить об'єктивну оцінку його вартості вкрай важливою. Для інвесторів оцінка слугує ключовим індикатором для прийняття рішень, а для засновників – допомагає встановити баланс між ризиком і винагородою та визначити орієнтири для майбутнього розвитку. Проте оцінювання

стартапів, які часто не мають історичних фінансових даних та стабільного грошового потоку, є складним завданням, що потребує специфічних методів та поєднання методологічних підходів.

Аналіз останніх публікацій. Питання розвитку стартапів та методології їх оцінювання широко висвітлюються в науковій літературі. У публікаціях ряду вітчизняних авторів, зокрема, Ю. Сівіцької [2], Є. Калінського, В. Євтушенка [3], Карпушенка М.Ю., Ващенко Ю.М. [4] систематизовано методи оцінки вартості стартапів, узагальнено особливості оцінки відповідно до стадій життєвого циклу. Практичні проблеми оцінки стартапів в Україні порівняно з європейським досвідом висвітлено у роботі Онищенко С.В., Скриль В.В. [5]. Такими українськими науковцями, як М. Хаустов, А. Данько та ін. [6] розглянуто екосистеми стартапів крізь призму їх впливу на макроекономічні показники та проведено кластерний аналіз країн за рівнем розвитку стартапів. Аналіз глобальних тенденцій венчурного фінансування та зміни стратегій розвитку компаній в умовах світових трансформацій проведено О. Трофименко та О. Іляш [7]. А. Полторацькою та Д. Кундо [8] висвітлено динаміку розвитку українських стартапів та фактори, що впливають на їх успішність. Глибокий аналіз драйверів оцінки стартапів інвестиційними фондами, зокрема протиставлення фундаментальних та відносних методів оцінки, наведено у працях зарубіжних учених Б. Імбієровича та К. Рауха [9].

Невирішені частини проблеми. Попри напрацьовану у світовій науці методологію і методи оцінки вартості стартапів, значний обсяг досліджень специфіки вартісної оцінки стартапів вітчизняних вчених, існують суттєві розбіжності між міжнародною (зокрема європейською) та українською практикою оцінювання. Європейські підходи фокусуються на оцінці ринкових перспектив та потенціалу масштабування (емпіричні методи), тоді як українська практика часто зводиться до аналізу вже понесених витрат та наявних матеріальних активів. Типовими для світової науки і практики проблемними аспектами методології та методик оцінювання вартості стартапів є обмеженість можливостей застосування частини методів залежно від стадії життєвого циклу стартап підприємства, суттєва варіативність оціночних результатів залежно від характеру обраних грошових потоків для дисконтування, відсутність загальноприйнятих методів оцінки вартості з врахуванням невизначеності та ризиків, притаманних стартапам. У контексті ж вітчизняних наукових розробок цієї проблематики, насамперед залишаються не до кінця вирішеними проблеми об'єктивного оцінювання стартапів в умовах обмеженої ретроспективної інформації, врахування високого ризику українського фінансового ринку та домінування нематеріальних активів у структурі вартості стартапів.

Мета статті – висвітлення методологічних основ та особливостей оцінювання вартості стартапів, виявлення специфічних перепон та практичних особливостей застосування методик оцінки стартапів в Україні, а також розробка рекомендацій щодо гармонізації вітчизняних оціночних підходів із міжнародною практикою.

Методи дослідження. Дослідження проводилось із використанням загальних методів економічного (систематизація, узагальнення, порівняльний аналіз), статистичного аналізу (для загальної характеристики стану української екосистеми стартапів на основі даних Global Startup Ecosystem Index та інвестиційних звітів) та ґрунтувалось на вивченні вітчизняної і зарубіжної нормативно-правової бази регулювання оціночної діяльності, методичних підходів та методів оцінки вартості. Прикладним інструментарієм

дослідження, спрямованим на виявлення оціночних девіацій, був компаративний аналіз методів оцінки вартості стартапів.

Результати дослідження. Оцінка вартості стартапу суттєво відрізняється від оцінки зрілого бізнесу. Ключовим аспектом оцінювання є розмежування «ціни» (суми, узгодженої під час транзакції, на яку впливають зовнішні фактори та емоції) та «вартості», як найбільш ймовірної ціни продажу (внутрішньої фундаментальної цінності компанії). Вартість стартапу зазвичай ґрунтується не на історичних показниках, а на кількісному визначенні майбутнього потенціалу: очікуваного зростання, здатності генерувати грошові потоки та ймовірності успішного «екзиту» (виходу) для інвесторів.

Оцінювання вартості стартапів має як методологічні особливості, що відображають специфіку самого об'єкта оцінювання, так і особливості практичної реалізації. Серед методів оцінки вартості стартапів, напрацьованих у американській та європейській методології оцінки, наявні методи, які за своїм змістом співвідносяться із усіма трьома методологічними підходами (дохідним, витратним та порівняльним). Як основні розглядаються такі методи: на основі ціни останньої інвестиції; ринкових мультиплікаторів; галузевих метрик; емпіричні (скорингові) методи (Беркуса, підсумовування факторів ризику бенчмаркінгу); реальних опціонів; сценаріїв (перший Чиказький метод); венчурного капіталу; дисконтування грошових потоків; чистих активів [3, с. 37 – 38; 4, с. 60 – 61; 10, с. 66].

Основними передумовами застосування тих чи інших методів оцінки бізнесу з різних методичних підходів та/або емпіричних методів у випадку визначення вартості стартапу обумовлюється низкою чинників, таких як: доступність галузевої та ринкової інформації про аналоги щодо оцінюваного стартапу, їх фінансові мультиплікатори; можливість та точність прогнозування грошових потоків від майбутнього бізнесу; можливість проведення форсайт-досліджень та сценарного аналізу розвитку стартапу в майбутньому; повнота інформації для оцінювання ризиків; наявність матеріальних активів у структурі активів оцінюваного об'єкта.

Оцінка вартості стартапів порівняно із оцінкою зрілих підприємств має значні відмінності. Насамперед у аспекті визначення цільових норм дохідності (прибутковості). Те, чому вони високі для стартапів, має кілька пояснень. У деяких випадках венчурні інвестори розробляють складні моделі ризику та дохідності, які дають змогу розрахувати цільову (очікувану) норму дохідності, але здебільшого цільова дохідність є поєднанням судження, історичного досвіду та прогнозів. Крім того, високий рівень очікуваних норм дохідності у цій сфері, зумовлений комбінацією трьох основних факторів.

1. Молоді та стартап-фірми більше схильні до макроекономічного ризику, ніж решта ринку. З точки зору моделі оцінки капітальних активів (CAPM), вони повинні мати високі бета-коефіцієнти.

2. Венчурні інвестори часто зосереджені на певному секторі та недиверсифіковані. Отже, вони вимагають премії за ризик, специфічний для бізнесу, який можна диверсифікувати.

3. Багато молодих стартап-компаній не досягають успіху, а цільова норма дохідності в корпораціях є мірилом ризику невдачі.

На практиці цільові норми дохідності частіше є інструментами переговорів, ніж звичайні дисконтні ставки. Іншими словами, інтереси венчурного інвестора забезпечуються

використанням високої цільової норми дохідності та вимогою набагато більшої частки в стартап-компанії. Інтереси власників компанії асоціюються з нижчою цільовою нормою дохідності. Остаточне значення ставки дисконту, яке використовується в розрахунках вартості, залежатиме від відносної переговорної здатності двох сторін. Порівняльний підхід при визначенні вартості для венчурного інвестора також стикається з ще однією проблемою. При оцінюванні можуть виникати суттєві відхилення та викривлення вартості, якщо власне сам ринок помиляється. Наприклад, венчурні інвестори, які оцінювали інтернет-фірми у 2000 році, припускаючи, що вони зможуть продати ці фірми у 80 разів дорожче за очікуваний дохід (саме так ринок оцінював невеликі інтернет-фірми, акції яких публічно торгувались, на той час), пізніше суттєво переоцінили вартість цих фірм [11, с. 647].

Придатність різних методів оцінки для визначення вартості молодого підприємства та стартапу залежить також і від стадій його життєвого циклу [11, с. 644 – 646]. З-поміж стадій розвитку стартапів виділяють: посівну; першу або ранню; другу або масштабування; бридж-фінансування/первинне розміщення акцій [3, с. 38]. Узагальнюючи методологічні напрацювання зарубіжних та вітчизняних авторів щодо можливостей застосування різних методів оцінки вартості стартапів на різних етапах їх розвитку, слід зазначити, що методологія оцінки тісно прив'язана до стадії життєвого циклу проєкту. На ранніх (посівних) стадіях, коли фінансові прогнози є спекулятивними, застосовуються якісні (емпіричні) методи, зокрема, такі [2, с. 168 – 170; 3, с. 39].

1. Метод Беркуса (Checklist Method). Оцінка базується на 5 ключових факторах успіху (ідея, прототип, команда, стратегічні відносини, випуск продукту), кожному з яких присвоюється певна фінансова вага.

2. Метод підсумовування факторів ризику (Risk Factor Summation). Початкова вартість коригується на основі 12 стандартних факторів ризику (менеджмент, стадія бізнесу, конкуренція, політичні ризики тощо).

3. Метод системи показників (Scorecard Method). Стартап порівнюється із середньою вартістю аналогічних компаній у регіоні шляхом коригування за зваженими критеріями (наприклад, сила команди має вагу 30%, розмір ринку – 25%).

Для більш зрілих стадій (масштабування, бридж-фінансування) застосовуються кількісні методи.

1. Метод венчурного капіталу (VC method). Базується на показнику очікуваної інвестором рентабельності (ROI) та прогнозованій вартості виходу з бізнесу.

2. Метод дисконтованих грошових потоків (DCF). Оцінка на основі суми всіх майбутніх грошових потоків. Для стартапів він обов'язково коригується на рівень виживання (ймовірність банкрутства) та премію за неліквідність приватних акцій.

3. Метод порівняльних транзакцій (Multiples). Використовуються мультиплікатори аналогічних компаній або угод на ринку (наприклад, коефіцієнт доходу або кількості активних користувачів).

Щодо недоліків порівняльного підходу до оцінки стартапів слід зазначити таке. Дослідження на основі детального аналізу інвестицій взаємних фондів у приватні компанії («єдинороги») показують, що на практиці вартість стартапів часто визначається не стільки внутрішніми фундаментальними показниками (як-от чистий прибуток), скільки «відносними» методами (пов'язаними із методологією порівняльного аналізу) – змінами в оцінках компаній-аналогів та обсягом загального венчурного фінансування у галузі. Хоча

дохід залишається вагомим показником, більшість операційних досягнень ігноруються інвесторами до моменту настання знакових подій, як-от нові раунди фінансування або угоди зі злиття та поглинання [9, с. 17 – 18].

Дохідний підхід до оцінки та метод дисконтування грошових потоків при оцінці стартапів призводять до високої волатильності результатів, обумовленої конкретними припущеннями щодо тривалості прогнозного періоду, темпів приросту потоків доходів у прогнозованому та післяпрогнозованому періодах, розміру ставки дисконту з урахуванням ризиків венчурного інвестора, вибором моделі грошового потоку. Такі припущення часто носять спекулятивний характер для стартапів. Невеликі зміни в припущеннях можуть призвести до непропорційних коливань оціночної величини вартості, знижуючи надійність моделі. Наприклад, відповідно до існуючих досліджень на матеріалах європейських кейсів оцінки стартапів, лише зміна обраної моделі грошового потоку (вільний грошовий потік на власний капітал (FCFE) на противагу вільному грошовому потоку на весь інвестований капітал (FCFF)) у разі невідповідності ставці дисконту може викликати як наслідок зміну оціночної вартості на 30% [12].

Загальним недоліком і перепорою щодо використання методів витратного підходу (методу чистих активів, дублювання вартості створення) до оцінки стартапів є обмежена здатність враховувати вартість нематеріальних активів, які часто домінують у структурі активів стартап-бізнесу (стартап-проєкту).

У цілому обмежуючими факторами стосовно до здійснення обґрунтованої та якісної вартісної оцінки стартапів, що відображає відмінності їх оцінки від ситуації оцінки зрілих компаній, є такі [3, с. 40; 13]:

- відсутність широкого кола ретроспективних даних, що зазвичай використовуються для оцінки стійких компаній;
- значно підвищені ризики інвестування, які пов'язані з нестабільністю стартапів та їхнього середовища;
- невизначеність у прогнозуванні майбутніх грошових потоків розвитку через динамічний та непередбачуваний характер стартапів;
- вагомий внесок саме нематеріальних активів у загальну вартість бізнесу, що переміщує акценти на емпіричні, експертні методики оцінювання.

Україна має потужний потенціал розвитку стартапів. Так, у глобальному рейтингу екосистем StartupBlink країна посіла 42 місце у 2025 році (продемонструвавши 25% зростання) [14, с. 193], а у 2026 році увійшла до топ-50, зайнявши 43 сходинку. При цьому головним технологічним хабом залишається місто Київ. За оцінкою авторів дослідження, загальна вартість української стартап-екосистеми становить 20,7 млрд дол., а її річне зростання у 2026 році склало 7%. В Україні також налічується чотири компанії-єдинороги та п'ять міст, що входять до глобальної тисячі стартап-хабів [15, с. 25, 27, 212 – 214].

Інвестування у нові бізнеси, створення нових бізнес-моделей попри труднощі війни є перспективними в українській економіці. Серед найкращих ідей для стартапу в Україні у 2025 році експертами інвестиційної компанії InVenture розглядається досить широкий перелік напрямів, зокрема: розвиток бізнес-проєктів у сфері Military-tech, запуск торгового майданчика в інтернеті, організація смарт-офісів та коворкінгів, формування сервісів дистанційного контролю, доставки здорової їжі, лідогенерація для бізнесу, розробка платформ для віртуальних івентів, надання послуг віртуальної психологічної допомоги, віртуального дизайну квартир та засобів для перенесення речей (рюкзаків), розробка чат-

ботів, програм для smart-будинків, програм для йоги, медитації, фітнесу, відеоігор та кіберспорту, друк будинків на 3-D принтері, утилізація відходів, створення виробів ручної роботи, надання послуг інтернет-маркетингу для малого бізнесу, вітамінних барів, розвиток технологій зеленої енергетики та агробізнесу [16]. Видова різноманітність ідей продуктів та послуг потенційно затребуваних стартапів непрямо вказує на неможливість застосування при їх оцінці типових, уніфікованих методів.

Запуск успішного стартапу потребує значних за обсягом інвестицій та супроводжується оцінкою вартості на основних етапах життєвого циклу, оскільки результати оцінки внутрішньої, фундаментальної вартості ризикового бізнесу є важливим індикатором для інвесторів, основою для прийняття стратегічних інвестиційних рішень. Проте практична оцінка вартості стартапів в Україні стикається з низкою проблем, зумовлених як особливостями їх як об'єктів оцінки, так і воєнним станом економіки, за якого в цілому підвищені очікувані норми дохідності, високі ризики і невизначеність при прогнозуванні грошових потоків мають місце при оцінці навіть зрілих підприємств та традиційних видів активів.

Порівняльний аналіз підходів до оцінювання стартапів, проведений вітчизняними дослідниками, виявляє такі помітні відмінності між європейською та українською практикою [5, с. 26]. Насамперед, з точки зору методології європейські підходи зосереджені на оцінці ринкових перспектив та потенціалу масштабування проєктів (тобто на методах емпіричної оцінки), тоді як українська практика більше орієнтована на оцінку наявних активів та аналіз понесених витрат. Важливою відмінністю в аспекті інформаційного забезпечення оцінки є також вища доступність для європейських оцінювачів розвинених баз ринкових даних та аналітичних інструментів, використання при скоринговій оцінці проривних інновацій інструментів ШІ [17]. Відрізняються й підходи до оцінювання та врахування факторів ризику – європейська практика характеризується комплексною системою оцінки різних категорій ризиків венчурного інвестування, тоді як в Україні переважає спрощений підхід до аналізу і прогнозування ризиків.

Досвід вітчизняних оціночних компаній свідчить про типове використання у практиці оцінки стартапів таких методів оцінки [18].

1. Венчурний метод. Він застосовується в тому випадку, коли необхідно спрогнозувати майбутній дохід компанії.

2. Метод дублювання вартості. Першочергово аналізуються всі матеріальні активи стартапу, а також грошовий розмір тиражування бізнесу в іншому місці. Головна ідея методу – інвестор не буде вкладати більше, якщо в нього є можливість продублювати стартап в іншому місці.

3. Дисконтування грошових потоків. У цьому випадку необхідно спрогнозувати діапазон грошових потоків, які будуть генеруватись стартап-проєктом та виводитися за рахунок стартапу. Після цього аналізуються припливи коштів та показники очікуваної норми повернення інвестицій. Труднощі застосування методу полягають у коректному прогнозуванні майбутніх умов ринку, обсягу грошових потоків, норми віддачі на вкладені інвестиції та ризиків.

4. Мультиринковий метод. Підсумковий розмір вартості стартапу залежить від того, за скільки його готові купити на ринку. Ця сума обчислюється на основі недавно оформлених угод, де об'єктом виступала подібна компанія (стартап).

В умовах українського ринку відсутність широкого досвіду з оцінки стартапів може призводити до спотворення їх вартості з різних причин (недостатній аналіз документації, надмірна довіра до даних, що надаються власниками стартап компанії, відсутність технічної експертизи, нереалістичні прогнози розвитку, недостатній аналіз ринку, ігнорування терміну життя технологій/продуктів стартапу, недооцінка ризиків, некоректне врахування понесених витрат, недостатнє врахування податкових пільг) [3, с. 38 – 39].

Основними аспектами удосконалення методології та практики оцінки вартості стартапів в Україні, на нашу думку, мають бути такі: розширення використання емпіричних методів оцінки та розвиток інтегрованих методик, вдосконалення інформаційного забезпечення оцінки (формування відповідної інфраструктури та аналітичних баз), гармонізація українських та європейських підходів до оцінювання ефективності інноваційних стартап-проектів.

Висновки. Порівняльний аналіз виявляє значні відмінності між українською та європейською практикою. Якщо в Європі увага зосереджена на потенціалі масштабування проекту, то в Україні оцінювачі досі схильні спиратися на аналіз понесених витрат та матеріальних активів (методи витратного підходу, зокрема метод чистих активів або витрат на створення). Це є хибним шляхом, оскільки він ігнорує вартість нематеріальних активів (інтелектуальної власності, розробок, баз користувачів), які складають левову частку цінності стартапу.

Головними обмежувачими факторами, що спотворюють оцінку стартапів на практиці в Україні, є:

- відсутність надійних баз ринкових даних та ретроспективної інформації щодо компаній-аналогів;
- невизначеність та труднощі у прогнозуванні майбутніх грошових потоків;
- значно підвищені ризики інвестування, спричинені нестабільністю ринку та війною (хоча для окремих напрямів стартапів відбулась часткова адаптація ринку до воєнних умов, наприклад, для інвестицій в Military-tech через запуск програми Brave1);
- недооцінка тривалості життєвого циклу технологій та нереалістичні прогнози від засновників.

Для підвищення достовірності, забезпечення справедливої оцінки стартапів в Україні, покращення інвестиційного клімату для венчурних інвестицій, необхідно гармонізувати вітчизняні підходи з європейськими. Українським компаніям слід відходити від застарілих майнових методів і ширше впроваджувати емпіричні (скорингові) моделі оцінки та методи форсайт-моделювання. Також критичним є створення прозорості інформаційної інфраструктури для бенчмаркінгу, що дозволить застосовувати метод порівняльних транзакцій на більш об'єктивній основі.

Література

1. Ukrainian Startups Attracted \$526 Million in Investment in 2025. *InVenture* : вебсайт. 02.01.2026. URL : <https://inventure.com.ua/en/news/ukraine/ukrainian-startups-attracted-dollar526-million-in-investment-in-2025> (дата звернення: 02.04.2026).
2. Сівіцька Ю. Оцінка вартості компаній стартапів. *Економічний простір*. 2028. №132. С. 163 – 174. DOI: <https://doi.org/10.30838/P.ES.2224.240418.163.60>.
3. Калінський Є., Євтушенко В. Особливості оцінки вартості START UP проектів в підприємницькій діяльності. *Вісник Хмельницького національного університету*. 2023. №5. С. 35 – 41.

4. Карпушенко М.Ю., Ващенко Ю.М. Особливості оцінки вартості START UP підприємств. *Вісник Хмельницького національного університету*. 2020. №2. С. 59 – 62.
5. Онищенко С.В., Скриль В.В. Компаративний аналіз інструментарію оцінювання стартап-проектів: від традиційних методів до інтегрованих європейських моделей. *Економіка і регіон*. 2024. №4 (95). С. 23 – 31. DOI: 10.26906/EiR.2024.4(95).3603.
6. Хаустов М.М., Данько А.Т., Бондаренко Д.В., Юрченко О.К. Дослідження екосистем стартапів країн світу для забезпечення їх економічного зростання. *Проблеми економіки*. 2022. № 8.
7. Трофименко О. О., Іляш О. І. Порівняльний аналіз розвитку стартапів у світовій економіці. *Проблеми економіки* 2023. № 3 (57).
8. Полторацька А., Кундо Д. Динаміка розвитку стартапів в Україні та фактори, що впливають на їх успішність. *Молодий вчений*. 2025. 5 (136).
9. Imbierowicz B., Rauch C. What drives startup valuations? *Journal of Banking and Finance*. 2024. Vol. 168. Pp. 1 – 26. URL: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0378426624001651>.
10. *International Private Equity and Venture Capital Valuation (IPEV) Guidelines*. December 2022. URL : <https://www.privateequityvaluation.com/Portals/0/Documents/Guidelines/IPEV%20Valuation%20Guidelines%20-%20December%202022.pdf> (accessed 02 April 2026).
11. Damodaran A. *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*, University Edition. 3d Edition. Wiley, John Wiley&Sons, Inc., 2012. 974 p.
12. Aristide R. FCFE vs FCFF: the formula that changes your startup valuation by 30%. Hectelion : website. URL : <https://www.hectelion.com/en-us/publications/fcfe-vs-fcff-definition-formulas-business-valuation> (accessed 02 April 2026).
13. Aristide R. Startup Valuation: A Rigorous Framework for Valuing Uncertainty. *Hectelion* : website. URL: <https://www.hectelion.com/en-us/publications/startup-valuation> (accessed 02 April 2026).
14. Global Startup Ecosystem Index 2025. *StartupBlink* : website. URL : <https://www.startupblink.com/startupecosystemreport2025.pdf> (accessed 02 April 2026).
15. Global Startup Ecosystem Index 2026. *StartupBlink* : website. URL : <https://www.startupblink.com/startupecosystemreport> (accessed 02 April 2026).
16. Найкращі ідеї для стартапу в Україні в 2025 за версією InVenture. *InVenture* : вебсайт. 08.01.2025. URL : <https://inventure.com.ua/uk/analytics/articles/najkrashi-ideyi-dlya-startapu-v-ukrayini-v-2022-za-versiyeyu-inventure> (дата звернення: 02.04.2026).
17. Imerman Michael B., Fabozzi Frank J. Quantifying disruption in the age of AI: An AI-based approach to evaluating startup innovation and investment potential. *Finance Research Letters*. 2025. September 2025, Vol.82. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.frl.2025.107491> (accessed 02 April 2026).
18. Оцінка вартості стартапів. *Парето: консалтингова компанія* : вебсайт. URL : <https://pareto.com.ua/ua/blog/otsinka-vartosti-startapiv-tsili-metody-ta-etapy/> (дата звернення: 02.04.2026).

References

1. Ukrainian Startups Attracted \$526 Million in Investment in 2025 (2026). *InVenture* : website. Available at: <https://inventure.com.ua/en/news/ukraine/ukrainian-startups-attracted-dollar526-million-in-investment-in-2025> (accessed 02 April 2026).
2. Sivitska Yu. (2028) Otsinka vartosti kompanii startapiv [Valuation of startup companies]. *Ekonomichnyi prostir – Economic space*, no. 132, pp. 163–174. DOI: <https://doi.org/10.30838/P.ES.2224.240418.163.60>.
3. Kalynskiy Ye., Yevtushenko V. (2023) Osoblyvosti otsinky vartosti START UP proektiv v pidpriemnytskii diialnosti [Features of evaluating the value of START UP projects in entrepreneurial activity]. *Visnyk Khmelnytskoho natsionalnoho universytetu – Bulletin of Khmelnytskyi National University*, no. 5, pp. 35–41.
4. Karpushenko M.Yu., Vashchenko Yu.M. (2020) Osoblyvosti otsinky vartosti START UP pidpriemstv [Features of evaluating the value of START UP enterprises]. *Visnyk Khmelnytskoho natsionalnoho universytetu – Bulletin of Khmelnytskyi National University*, no. 2, pp. 59–62.
5. Onyshchenko S.V., Skryl V.V. (2024) Komparatyvnyi analiz instrumentariiu otsiniuvannia startup-proektiv: vid tradytsiinykh metodiv do intehrovanykh yevropeyskykh modelei [Comparative analysis of the tools for evaluating startup projects: from traditional methods to integrated European models]. *Ekonomika i rehion – Economics and region*, issue no. 4 (95), pp. 23–31. DOI: 10.26906/EiR.2024.4(95).3603.

6. Khaustov M.M., Danko A.T., Bondarenko D.V., Yurchenko O.K. (2022) Doslidzhennia ekosystem startapiv krain svitu dlia zabezpechennia yikh ekonomichnoho zrostannia [Study of startup ecosystems of world countries to ensure their economic growth]. *Problemy ekonomiky – The Problems of Economy*, no. 8.
7. Trofymenko O.O., Iliash O.I. (2023) Porivnialnyi analiz rozvytku startapiv u svitovii ekonomitsi [Comparative analysis of the development of startups in the global economy]. *Problemy ekonomiky – The Problems of Economy*, issue no. 3 (57).
8. Poltoratska A., Kundo D. (2025) Dynamika rozvytku startapiv v Ukraini ta faktory, shcho vplyvaiut na yikh uspishnist [Dynamics of the development of startups in Ukraine and factors influencing their success]. *Molodyi vchenyi – Young Scientist*, issue no. 5 (136).
9. Imbierowicz B., Rauch C. (2024) What drives startup valuations? *Journal of Banking and Finance*, vol. 168, pp. 1–26. Available at: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0378426624001651>.
10. *International Private Equity and Venture Capital Valuation (IPEV) Guidelines* (2022). December 2022. Available at: <https://www.privateequityvaluation.com/Portals/0/Documents/Guidelines/IPEV%20Valuation%20Guidelines%20-%20December%202022.pdf> (accessed 02 April 2026).
11. Damodaran A. (2012) *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*, University Edition. 3d Edition. Wiley, John Wiley&Sons, Inc., 974 p.
12. Aristide R. FCFE vs FCFF: the formula that changes your startup valuation by 30%. *Hectelion* : website. Available at: <https://www.hectelion.com/en-us/publications/fcfe-vs-fcff-definition-formulas-business-valuation> (accessed 02 April 2026).
13. Aristide R. Startup Valuation: A Rigorous Framework for Valuing Uncertainty. *Hectelion* : website. Available at: <https://www.hectelion.com/en-us/publications/startup-valuation> (accessed 02 April 2026).
14. Global Startup Ecosystem Index 2025. *StartupBlink* : website. Available at: <https://www.startupblink.com/startupecosystemreport2025.pdf> (accessed 02 April 2026).
15. Global Startup Ecosystem Index 2026. *StartupBlink* : website. Available at: <https://www.startupblink.com/startupecosystemreport> (accessed 02 April 2026).
16. Naikrashchi idei dlia startapu v Ukraini v 2025 za versiieu InVenture [The best ideas for a startup in Ukraine in 2025 according to InVenture] (2025). *InVenture* : website. Available at: <https://inventure.com.ua/uk/analytics/articles/najkrashi-ideyi-dlya-startapu-v-ukrayini-v-2022-za-versiyeyu-inventure> (accessed 02 April 2026).
17. Imerman Michael B., Fabozzi Frank J. (2025) Quantifying disruption in the age of AI: An AI-based approach to evaluating startup innovation and investment potential. *Finance Research Letters*. Vol. 82. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.frl.2025.107491> (accessed 02 April 2026).
18. Otsinka vartosti startapiv [Valuation of startups]. *Pareto: konsaltnyhova kompaniia – Pareto: consulting company* : website. Available at: <https://pareto.com.ua/ua/blog/otsinka-vartosti-startapiv-tsili-metody-ta-etapy/> (accessed 02 April 2026).

Lesia Chubuk,

Doctor of Sciences (Economics), Associate Professor

Taras Shevchenko National University of Kyiv

lesiachubuk@knu.ua

FEATURES AND METHODOLOGICAL ISSUES OF STARTUP VALUATION IN UKRAINE

The purpose of this article is to highlight the methodological foundations and characteristics of startup valuation, identify obstacles and practical aspects of applying valuation methods in Ukraine, and develop recommendations for harmonizing domestic valuation approaches with international practice.

In the course of the study, to identify the prerequisites for applying empirical and quantitative tools for determining value depending on the stage of a startup's life cycle, general methods of economic analysis – systematization, generalization, and comparison were used. To identify differences between European and Ukrainian valuation practices, a comparative analysis of startup valuation methods was applied.

The article highlights the methodological features of startup valuation, which are driven by the need for a predominantly quantitative determination of future potential rather than consideration of retrospective indicators. The state of the Ukrainian startup ecosystem is characterized based on statistical data. The key differences between domestic and European valuation practices are revealed. It is shown that European approaches focus on assessing market prospects and scalability (using empirical methods), whereas Ukrainian practice unreasonably leans toward the cost-based approach and analysis of tangible assets. The factors complicating the valuation of startups in Ukraine are summarized: a lack of reliable market data, significantly heightened wartime risks, the volatility of cash flow forecasts, and the disregard for the dominant role of intangible assets. It has been established that the use of traditional income approach methods leads to high volatility in results due to the speculative nature of assumptions, while the comparative approach is complicated by a lack of information on comparable companies. Based on the results, conclusions were drawn and directions for improving valuation practices were proposed. In particular, it is recommended that when valuing startups, one should move away from cost-based methods, more widely implement empirical (scoring) valuation models, and apply foresight modeling. The need to create a transparent information infrastructure for benchmarking is emphasized in order to align with international practices and improve the reliability of startup valuations.

Keywords: valuation, business valuation methods, startup valuation, investments, venture capital, investment risks.