

DOI: <https://doi.org/10.32782/2308-1988/2026-58-60>

УДК 336.76:004.738.5:005.52

**Косько Олександр Віталійович**

аспірант,

Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана

ORCID: <https://orcid.org/0009-0003-0774-5822>**Oleksandr Kosko**

Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman

**УПРАВЛІННЯ РИНКОВОЮ КАПІТАЛІЗАЦІЄЮ  
ПУБЛІЧНИХ ТЕХНОЛОГІЧНИХ КОМПАНІЙ У ВИМІРІ  
ФІНАНСОВИХ МУЛЬТИПЛІКАТОРІВ****MANAGING THE MARKET CAPITALIZATION  
OF PUBLIC TECHNOLOGY COMPANIES THROUGH  
FINANCIAL MULTIPLES**

**Анотація.** Стаття присвячена аналізу ролі фінансових мультиплікаторів у формуванні ринкової капіталізації технологічних компаній з урахуванням специфіки їхніх бізнес-моделей, інвестиційних циклів і макрофінансового середовища. Метою статті є обґрунтування підходу до інтерпретації основних фінансових мультиплікаторів як агрегованих індикаторів взаємодії очікуваних темпів зростання, ризикового профілю та маржинальності, а не як універсальних коефіцієнтів оцінювання. На основі відкритих ринкових і фінансових даних показано, що відмінності у рівнях мультиплікаторів між компаніями технологічного сектору відображають різні траєкторії масштабування та горизонти монетизації інвестицій, а також чутливість оцінок до режиму монетарної політики. Визначено ключові обмеження порівняльного аналізу, пов'язані з обліковими рішеннями, опціонними програмами, ефектами від транзакцій злиття та поглинання.

**Ключові слова:** ринкова капіталізація, фінансові мультиплікатори, оцінка бізнесу, технологічні компанії, управління вартістю.

**Summary.** The paper examines the role of financial multiples in shaping the market capitalization of technology companies, taking into account their business models, investment cycles, and the macro-financial environment. The aim of the study is to substantiate an approach to interpreting key financial multiples as aggregated indicators of the interaction between expected growth rates, risk profile, and profitability, rather than as universal valuation coefficients. Based on open market and financial data, it is demonstrated that differences in multiples across technology companies reflect heterogeneous scaling trajectories and investment monetization horizons, as well as the sensitivity of valuations to the prevailing monetary policy regime. The study identifies key methodological limitations of comparative analysis related to accounting choices, stock-based compensation, merger and acquisition effects, and capital-intensive investments, particularly in artificial intelligence infrastructure. It is shown that the effective use of financial multiples is possible only under conditions of context-sensitive metric selection, dynamic analysis, and the combination of quantitative assessment with qualitative interpretation of strategic value drivers. The findings have practical relevance for corporate financial management and investors in terms of managing market expectations and assessing the capitalization of technology companies. The results suggest that the effective use of financial multiples requires a context-sensitive approach based on careful metric selection, dynamic rather than static analysis, and the integration of quantitative indicators with qualitative assessment of strategic value drivers. The findings have practical relevance for corporate financial managers seeking to manage market expectations, as well as for investors assessing the sustainability and risk profile of technology company valuations. The study may be useful for industry analysts and researchers, investment funds, financial institutions and securities market regulators. Future research will focus on developing panel- and scenario-based models that quantitatively explain changes in the financial multiples of technology companies through the interaction of fundamental growth, risk, and profitability factors with macro-financial conditions.

**Keywords:** market capitalization, financial multiples, business valuation, technology companies, value management.

**Постановка проблеми.** Ринкова капіталізація публічних технологічних компаній, тобто корпорация, яка використовує технології, або розробляє

технології, продукти передового технологічного укладу в сучасній економіці дедалі більше визначається очікуваннями інвесторів щодо майбутнього

зростання, інноваційного потенціалу та здатності бізнесу до масштабування. Технологічний сектор характеризується високою часткою нематеріальних активів, значними інвестиціями у дослідження й розробки, швидкими змінами бізнес-моделей і підвищеною чутливістю до макрофінансових умов. У таких умовах традиційні підходи до оцінювання вартості, що спираються лише на фінансові результати в бухгалтерському вимірі або історичні показники, часто виявляються недостатніми для адекватного пояснення ринкової ціни компанії.

Саме тому у практиці ринку цінних паперів ключову роль відіграють фінансові мультиплікатори, які дозволяють інвесторам і топ-менеджменту порівнювати компанії різного масштабу та структури, швидко оцінювати відносну вартість бізнесу й інтерпретувати очікування ринку. Ключові фінансові мультиплікатори стали універсальною мовою комунікації між емітентами, аналітиками та інвесторами. Проте в технологічному секторі їх інтерпретація має суттєву специфіку – значення коефіцієнтів часто відображають не поточну ефективність, а премію за майбутнє зростання, ризик-профіль і стратегічні перспективи компанії.

З огляду на це, фінансові мультиплікатори доцільно розглядати не лише як інструмент оцінки вартості бізнесу, а й як ціль для управління. Корпоративні рішення у сфері інвестиційної політики, структури капіталу, викупу акцій, розкриття інформації та формування фінансових результатів безпосередньо впливають на те, як ринок оцінює компанію відносно її аналогів. Водночас на динаміку мультиплікаторів суттєво впливають екзогенні чинники (зміни процентних ставок, монетарна політика, інвестиційні настрої та загальні режими ризику на фінансових ринках). Це створює комплексне середовище, у якому управління ринковою капіталізацією вимагає не інтуїтивних дій, а системного аналітичного підходу.

Нагальність даного питання посилюється зростанням ролі технологічних компаній у світовій економіці та високою волатильністю їхніх ринкових оцінок. Різкі коливання мультиплікаторів у періоди зміни монетарної політики, зокрема у 2022–2024 рр., наочно продемонстрували, що ринкова капіталізація є результатом складної взаємодії фундаментальних показників і режимних факторів (безризикової ставки, рівня ліквідності, інфляційних очікувань, геополітичних шоків, тощо). За таких умов розробка обґрунтованих підходів до використання фінансових мультиплікаторів в управлінні набуває не лише теоретичного, а й значного практичного значення. Це дозволяє поєднати інструменти відносної оцінки з управлінськими рішеннями, забезпечити більш зважену інтерпретацію ринкових сигналів і сформувати підґрунтя для стратегій довгострокового підвищення вартості бізнесу.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблематика управління ринковою капіталізацією публічних технологічних компаній через систему фінансових мультиплікаторів спирається на кілька взаємопов'язаних напрямів, а саме вплив макроекономічного середовища на оцінку, логіку підходу до відносної оцінки, роль нематеріальних активів і застосування сучасної аналітики в оцінці вартості бізнесу. Вихідною передумовою є циклічність ринку цінних паперів; в цьому контексті Ушеренко С., Косько О. [1] показують, що на різних стадіях економічного циклу змінюються очікування інвесторів, премії за ризик і доступність капіталу, а відтак – і рівні ринкових мультиплікаторів. Ці спостереження для глобального технологічного сегмента підсилюють Шуба О., Чорна А. [2], акцентуючи на високій волатильності та структурних зсувах у поведінці інвесторів. Для України контекст ускладнюється поєднанням екзогенних (зокрема інституційних) та ендегенних чинників, що впливають на ціноутворення і коректність порівнянь, на чому наголошує Кочорба В. [3]. Окремий блок досліджень пов'язує мультиплікатори з ринковою капіталізацією. Недільська Л. та ін. [4] на матеріалі українських публічних компаній фіксують зв'язок мультиплікаторів із ринковою вартістю та підкреслюють залежність результатів від порівнюваності компаній і якості фінансової інформації. Лютак О. та ін. [5] доповнюють ці наукові результати тим, що капіталізація дедалі більше відображає не лише поточні результати, а й фінансовий потенціал і здатність компанії підтримувати зростання та залучати капітал. На динаміку мультиплікаторів впливає і емісійна політика; Краснокутська Н. та ін. [6] показують, що нові емісії та зміни структури капіталу помітно впливають на сприйняття інвесторів і параметри відносної оцінки, що для технологічних компаній особливо відчутно через нерівномірність фінансових результатів на тлі швидкого масштабування бізнесу. Для швидкозростаючих технологічних компаній література часто підкреслює обмеження традиційних моделей оцінки. Бур'янов В., Куліш Г. [7] аргументують, що в таких умовах мультиплікатори фактично стають основною «мовою» ринку для узгодження очікувань. Найскладнішим сегментом лишаються збиткові компанії, де застосовують мультиплікатори на основі виручки або нормалізовані метрики, орієнтовані на майбутню прибутковість, на що вказують Ушеренко С., Харченко Є. [8]. На розвинених ринках точність відносної оцінки значною мірою визначається якістю формування груп порівняння (Peer Groups). В цьому ключі Guo B. та ін. [9] підкреслюють критичність коректного відбору компаній для порівняння. В свою чергу, роботи Geertsema P., Lu H. [10] і Jagrić T. та ін. [11] демонструють потенціал машинного навчання для точнішого групування компаній для подальшого

порівняння. Потребу враховувати особливості бізнес-моделі та ціноутворення активів окремо від фінансових коефіцієнтів підкреслюють Skočir M., Lončarski I. [12], тоді як Joshi H., Chauhan R. [13] вказують на різницю підходів між розвиненими ринками й ринками, що розвиваються. Водночас роль нематеріальних активів є одним із головних факторів, що пояснює «високі» мультиплікатори технологічного сектору; Dancaková D. та ін. [14] пов'язують ринкову вартість із інтелектуальним капіталом, інноваціями та розробками. Додаткові акценти стосуються якості даних і інституційного середовища. Sukmadilaga S. та ін. [15] показують, що для високотехнологічних сервісних компаній релевантність бухгалтерських даних для інвесторів прямо впливає на точність ринкового ціноутворення, тоді як Parashar N. та ін. [16] для фінтех-сегмента наголошують на ролі регуляторних і інституційних умов у формуванні мультиплікаторів. Венчурний контекст підсилює тезу, що оцінки технологічних компаній ґрунтуються не лише на фінансових показниках, а й на очікуваннях масштабування та ринкового потенціалу, за дослідженням Wang G. [17], а також на можливостях, які створює економіка великих даних для конкурентних переваг і зростання капіталізації, за Vegau J. та ін. [18]. У підсумку наявні дослідження сходяться на тому, що мультиплікатори є не тільки інструментом оцінки, але і каналом, через який ринок «перекладає» фундаментальні драйвери вартості в капіталізацію. Водночас роль мультиплікаторів саме як інструменту управління капіталізацією (а не лише її вимірювання) залишається розкритою в недостатній мірі – для публічних технологічних компаній інвестиційні цикли, активні угоди злиття та поглинання, швидка зміна очікувань інвесторів ускладнюють інтерпретацію показників і підвищують потребу в аналізі того, як топ-менеджмент може впливати на динаміку мультиплікаторів без підриву довгострокової економічної логіки бізнесу.

**Метою статті** є обґрунтування вдосконаленого підходу до управління ринковою капіталізацією публічних технологічних компаній через систему фінансових мультиплікаторів з урахуванням сучасної макроекономічної нестабільності. Поставлена мета дослідження передбачає з'ясування, як і за яких умов ключові фінансові мультиплікатори відображають взаємодію очікуваного зростання, ризику й маржинальності та як на ці індикатори впливають управлінські рішення (інвестиційний цикл, структура капіталу, дивідендна політика, облікові коригування) і режимні фактори ринку (вартість капіталу, монетарна політика, ринкові настрої).

**Виклад основного матеріалу дослідження.** У технологічному сегменті фондового ринку ринкова капіталізація формується не стільки як механічне відображення досягнутих фінансових

результатів, скільки як агрегована оцінка інвесторами очікуваних темпів зростання, стійкості бізнес-моделі та ризикового профілю компанії. У цьому контексті фінансові мультиплікатори виконують функцію стандартизованого інструментарію порівняння, який дає змогу зіставляти компанії, що істотно відрізняються за масштабом, структурою витрат і моделями монетизації. Водночас специфіка технологічного сектору полягає в тому, що мультиплікатори концентрують у собі не лише інформацію про поточний фінансовий стан, а насамперед – про очікування щодо майбутньої прибутковості та здатності до масштабування. Саме це зумовлює необхідність розглядати їх не як окремі коефіцієнти, а як індикатори, чутливі до стратегічних рішень менеджменту та змін зовнішнього середовища.

Найпоширенішими у практиці оцінювання залишаються мультиплікатори P/E (Price-to-Earnings – співвідношення ринкової ціни акцій до чистого прибутку компанії), P/S (Price-to-Sales – співвідношення ринкової капіталізації до виручки компанії), EV/EBITDA (Enterprise Value to Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization – співвідношення вартості підприємства (ринкової капіталізації з урахуванням боргу та грошових коштів) до прибутку до сплати відсотків, податків, амортизації та зносу), EV/Sales (Enterprise Value to Sales – співвідношення вартості підприємства до виручки компанії), коефіцієнт Тобіна, який визначається як ринкова вартість компанії поділена на вартість її фізичних активів, що надає загальне уявлення про величину інтелектуального капіталу компанії (цінність об'єктів прав інтелектуальної власності знань компанії разом з компетентнісними можливостями її співробітників), для більшості компаній коефіцієнт Тобіна коливається у межах 5–10, для наукоємних технологічних компаній може бути вище [19, 20]. Проте інтерпретація цих показників в технологічному секторі потребує коректного врахування особливостей формування значення. Для зрілих платформових компаній P/E може виступати інформативним показником, оскільки прибуток і грошові потоки мають відносно стабільний характер. Разом з тим у бізнесів, що перебувають у фазі активного інвестування, прибуток часто є результатом стратегічного компромісу між поточною маржинальністю та фінансуванням майбутнього зростання, що знижує репрезентативність P/E у короткостроковому вимірі. У таких випадках більш релевантними стають мультиплікатори на основі виручки (P/S, EV/Sales), які краще відображають масштаби операційної діяльності незалежно від тимчасового «тиску» інвестицій на прибутковість.

У технологічному секторі фінансові мультиплікатори виконують не допоміжну, а системоутворювальну функцію в процесі оцінювання ринко-

вої капіталізації, оскільки значна частина вартості таких компаній формується очікуваннями щодо майбутнього зростання, монетизації інновацій та стійкості конкурентних переваг. У цьому контексті мультиплікатори слід тлумачити як агреговані індикатори взаємодії трьох ключових компонентів, а саме прогнозних темпів зростання, ризикового профілю та очікуваної (або вже реалізованої) маржинальності. Саме тому механічне використання одного коефіцієнта без урахування бізнес-моделі, стадії життєвого циклу та режиму ринку створює високий ризик некоректних висновків.

Показник P/E залишається одним із найпоширеніших орієнтирів, але його інформативність у технологічних компаніях істотно залежить від структури прибутку та інвестиційного циклу. Для зрілих платформових компаній, де прибуток характеризується відносною стабільністю, P/E зберігає придатність до порівняльного аналізу. Так, у відкритих фінансових профілях станом на середину січня 2026 р. фіксувалися значення P/E Apple на рівні близько 34 та Microsoft – близько 33, що відповідає логіці зрілої оцінки бізнесу із масштабними й передбачуваними грошовими потоками [21, 22]. Водночас компанії з виразною премією за зростання демонструють підвищені значення цього мультиплікатора – для Nvidia у відкритих агрегаторах наводиться P/E близько 46, що відображає ринкове дисконтування очікуваного розширення ринкового попиту на рішення на основі штучного інтелекту і припущення щодо майбутньої норми прибутковості [23]. Відповідно, у технологічному секторі P/E доцільно інтерпретувати не як «швидкість окупності», а як інтегральний показник премії за очікуване зростання за умови прийнятної оцінки ризику. Ключові фінансові мультиплікатори провідних технологічних компаній станом на січень 2026 р. подано в Табл. 1.

З огляду на те, що прибуток технологічних компаній часто є чутливим до витрат на інноваційні розробки (Research and Development, R&D), маркетингового масштабування та структурних

трансформацій бізнесу, практично значущою альтернативою стають мультиплікатори, прив'язані до виручки, зокрема P/S. Перевага полягає в меншій залежності від короткострокових коливань прибутковості, що дозволяє зіставляти компанії з різними профілями маржі та різною фазою інвестиційного циклу.

Емпіричні дані на середину січня 2026 р. демонструють суттєву диференціацію оцінок за виручкою – для Apple у відкритих джерелах наводиться P/S близько 9, для Microsoft – близько 12, для Meta – близько 8, тоді як Nvidia має P/S близько 25 [21–26]. Такий розрив у значеннях не є автоматичним доказом переоцінки, це радше відображає різні очікування щодо темпів масштабування, майбутньої маржі та стійкості конкурентних позицій. У прикладному вимірі це означає, що «вартість долара виручки» є функцією не поточного обсягу продажів, а очікуваної траєкторії їхнього зростання та перетворення виручки на операційний результат.

Для забезпечення коректності порівнянь між компаніями з різною структурою капіталу принципово важливими є EV-мультиплікатори, які базуються на вартості компанії та враховують борг і грошові кошти. Особливу роль у технологічному секторі відіграє EV/EBITDA, оскільки цей показник менш чутливий до облікових відмінностей і дозволяє зіставляти компанії за операційною здатністю генерувати грошові потоки. Водночас інтерпретація EV/EBITDA потребує розуміння капіталомісткості бізнесу та масштабів інвестиційних програм, які можуть тимчасово змінювати профіль EBITDA або модифікувати очікування ринку щодо майбутніх потоків.

Важливо підкреслити, що мультиплікатори є високочутливими до режимних факторів фінансового ринку, насамперед до вартості капіталу та загального настрою інвесторів. В умовах жорсткішої монетарної політики та зростання ставок відбувається стискування «допустимих» мультиплікаторів, особливо для активів із довгою дюрацією

**Таблиця 1 – Основні фінансові мультиплікатори провідних технологічних компаній (січень 2026 р.)**

Компанія	P/E (TTM)	P/S	EV/EBITDA	EV/Sales	Коментар щодо інтерпретації
Apple	33,15	8,45	26,91	9,04	Зріла платформа, стабільні грошові потоки, помірні премія за зростання
Microsoft	31,59	11,69	19,66	12,07	Висока якість прибутку, сильна хмарна складова (Azure)
Meta Platforms	27,12	8,29	15,6	7,92	Висока маржинальність реклами, волатильність інвестциклу
Nvidia	44,19	25,08	39,64	22,98	Премія за зростання в секторі штучного інтелекту, очікування масштабування маржі
Amazon	32,63	3,68	17,56	3,51	Низька маржа основного бізнесу, фокус на AWS і інфраструктуру

Джерело: складено на основі даних [21-26]

очікуваного прибутку, до яких належать багато технологічних компаній. Показовим прикладом є 2022 р., коли Nasdaq Composite знизився приблизно на 33,1%, а S&P 500 – на 19,4%, що відображало зміну режиму ризику та переоцінку майбутніх грошових потоків [27, 28]. Додатково, у липні 2023 р. ФРС підняла цільовий діапазон ставки до 5,25–5,50%, що структурно підвищило дисконтний фактор у моделях оцінювання та посилило тиск на ринкові коефіцієнти в сегментах з високою часткою майбутньої вартості [29]. За цих умов орієнтація корпоративного фінансового менеджменту на підтримання мультиплікаторів без урахування зовнішнього режиму може створювати ілюзію керованості показників, які значною мірою визначаються макрофінансовими детермінантами.

Окремий клас обмежень пов'язаний із порівняльністю знаменників мультиплікаторів через вплив облікових рішень, нематеріальних активів, ефектів за транзакціями злиття та поглинання (Merger and Acquisition, M&A) і опціонних програм. У технологічних корпораціях масштаб таких факторів є матеріальним для оцінювання. Зокрема, Meta у звітності за 2024 р. відображала винагороду в формі акцій і опціонів на рівні 16,7 млрд дол США, що істотно впливає на тлумачення прибутковості та порівнянності мультиплікаторів між компаніями й періодами [30]. Це означає, що коректна аналітика мультиплікаторів має включати перевірку чутливості до разових статей і, за потреби, використання скоригованих показників операційного доходу (Adjusted EBITDA) або принаймні ретельну декомпозицію факторів зміни.

Суттєвим ризиком для корпоративного фінансового менеджменту є короткострокова орієнтація на коефіцієнти, яка може стимулювати рішення з високою «косметичною» ефективністю, але неоднозначним довгостроковим ефектом. Найпоширеніший інструмент такого типу – викуп акцій, що зменшує кількість акцій в обігу і за інших рівних умов підвищує дохід на акцію, потенційно стабілізує Р/Е. Водночас масштаб програм зворотного викупу акцій у технологічних лідерів робить їх фактором системного впливу на показники «на акцію». Apple у 2024 р. оголосила додаткову програму викупу акцій на 110 млрд дол США, що підкреслює, наскільки суттєво корпоративні фінансові рішення можуть модифікувати мультиплікаторні індикатори [31]. Однак у прикладному сенсі це потребує дисципліни управлінських рішень; фінансування зворотного викупу акцій за рахунок боргу або в періоди «дорогого» капіталу може знизити фінансову гнучкість і, як наслідок, підвищити премію за ризик, яку ринок закладає в оцінку технологічного бізнесу [32].

Паралельно в 2024–2025 рр. у технологічному секторі сформувався капіталомісткий цикл

інвестицій в інфраструктуру штучного інтелекту, що істотно впливає на інтерпретацію мультиплікаторів через очікувану конверсію капітальних інвестицій у майбутню виручку та маржу. Amazon у річному звіті за 2024 р. повідомляла, що капітальні витрати становили 77,7 млрд дол США (проти 48,1 млрд дол США у 2023 р.), пов'язуючи їх переважно з технологічною інфраструктурою (насамперед для зростання платформи AWS) та логістичною інфраструктурою [33]. Meta, зі свого боку, відображала капітальні витрати 39,2 млрд дол США у 2024 р. та одночасно значні обсяги повернення капіталу акціонерам через зворотній викуп акцій і дивідендні виплати [34]. У таких умовах мультиплікатори стають чутливими не лише до поточних результатів, а й до переконливості інвестиційної історії – ринок оцінює, чи здатна компанія перетворити інфраструктурні витрати на стійкі потоки доходів без непропорційного зростання ризиків.

У підсумку мультиплікатори в технологічному секторі доцільно тлумачити як «інтерфейс» між фундаментальними результатами та ринковими очікуваннями, а не як самодостатню мету корпоративної фінансової політики чи інвестиційного відбору. Ефективне застосування мультиплікаторів вимагає комплексного підходу, що включає формування економічно однорідних груп порівнюваних компаній, контроль облікових і структурних факторів, які впливають на порівнянність показників. За дотримання цих умов мультиплікатори можуть бути інструментом раціонального управління ринковою капіталізацією, оскільки дозволяють пов'язати управлінські рішення (зростання виручки, маржинальність, інвестиційні пріоритети, структура капіталу, політика повернення коштів акціонерам) із тим, як ринок у конкретному режимі дисконтує майбутню вартість компанії.

Аналіз емпіричних даних за провідними публічними технологічними компаніями підтверджують, що мультиплікатори є похідними від поєднання трьох ключових компонентів, а саме очікуваних темпів зростання, оцінки ризику та прогнозованої маржинальності. Відповідно, суттєві відмінності у значеннях мультиплікаторів між компаніями відображають не якість емітента, а різні траєкторії розвитку й різні очікування щодо майбутньої норми прибутку. У практичному вимірі це означає, що інтерпретація мультиплікаторів повинна ґрунтуватися на комплексному підході, який поєднує відносні коефіцієнти з аналізом драйверів виручки, структури витрат, інвестиційного циклу та стратегічних пріоритетів.

З позиції корпоративного фінансового менеджменту використання мультиплікаторів доцільно тлумачити як інструмент опосередкованого впливу на капіталізацію через керовані фактори оцінювання. Операційні рішення, що забезпе-

чують стійке зростання виручки, підвищення маржинальності та покращення якості грошових потоків, формують основу для розширення допустимого діапазону ринкових мультиплікаторів. Водночас корпоративні фінансові рішення (дивідендна політика, програми зворотного викупу акцій, вибір структури капіталу) впливають на показники в розрахунку на акцію, на сприйняття ризику інвесторами та, як наслідок, на параметри оцінювання як на рівні P/E та P/S, так і на рівні EV-мультиплікаторів. Разом з тим управління капіталізацією через мультиплікатори має суттєві обмеження. По-перше, мультиплікатори є чутливими до ринкової кон'юнктури та режиму монетарної політики, а отже можуть істотно змінюватися під впливом факторів, що лежать поза контролем менеджменту. По-друге, існує ризик некоректних порівнянь унаслідок неоднорідності технологічного сектору та різних моделей монетизації. По-третє, на рівень знаменника впливають облікові особливості, разові ефекти, опціонні програми та M&A-фактори, що знижує порівнянність значень між компаніями й періодами. Нарешті, надмірна орієнтація на короткострокове «поліпшення» мультиплікаторів може спотворювати стратегічні пріоритети й стимулювати рішення, які підвищують показники в поточному періоді, але знижують довгострокову здатність компанії генерувати вартість. Викладений аналіз узагальнено викладено в Табл. 2.

Отже, мультиплікатори доцільно розглядати як важливий, але не універсальний інструмент оцінювання та управління ринковою капіталізацією технологічних компаній. Ефективне використання мультиплікаторів можливе лише за умови коректного застосування, формування однорідних груп порівняння, аналізу в динаміці та поєднання кількісної оцінки з якісною інтерпретацією стратегічних драйверів розвитку, що визначають очікування інвесторів і ризикову премію.

**Висновки.** В технологічному сегменті ринку цінних паперів ринкова капіталізація формується переважно як оцінка очікувань інвесторів щодо темпів зростання, стійкості бізнес-моделі та ризику, а не як суто відображення поточних фінансових результатів. В силу цього фінансові

мультиплікатори доцільно тлумачити не як універсальні показники, а як агреговані індикатори взаємодії трьох компонентів – прогнозного зростання, ризикової премії та очікуваної (або реалізованої) маржинальності. Відмінності в рівнях P/E та P/S між зрілими платформами й компаніями з премією за зростання відображають насамперед різні траєкторії масштабування й горизонти монетизації інвестицій, а не автоматично «переоцінку» чи «недооцінку».

Вибір мультиплікатора має бути контекстним. Для зрілих платформ зі стабільним прибутком P/E залишається інформативним, однак у фазі активного інвестування більш репрезентативними стають показники на основі виручки (P/S, EV/Sales), які менше залежать від тимчасового тиску витрат на прибутковість. Для коректних порівнянь між компаніями за різної структури капіталу пріоритет набувають EV-мультиплікатори, зокрема EV/EBITDA, хоча їх інтерпретація потребує врахування капіталомісткості та інвестиційних циклів (у т.ч. інфраструктури штучного інтелекту), що можуть змінювати профіль EBITDA. Окремим джерелом похибок є непорівнянність знаменників через облікові та структурні фактори (ефекти від M&A-ефекти, вплив нематеріальних активів), що вимагає декомпозиції або застосування скоригованих метрик.

З позиції корпоративних фінансів мультиплікатори варто розглядати як «інтерфейс» між керованими драйверами вартості та тим, як ринок дисконтує майбутні потоки, а не як самостійну ціль. Операційні рішення, що забезпечують стійке зростання виручки, підвищення маржинальності та якості грошових потоків, створюють основу для підтримання оцінок, тоді як «косметичні» інструменти (наприклад, зворотній викуп акцій) можуть тимчасово покращувати показники «на акцію», але водночас знижувати фінансову гнучкість і підвищувати премію за ризик. В підсумку, мультиплікатори суттєво залежать від макрофінансового режиму – жорсткіша монетарна політика й вища вартість капіталу стискають допустимі рівні оцінювання, тому коректний аналіз потребує поєднання відносних коефіцієнтів із якісною інтерпретацією бізнес-моделі, стадії жит-

**Таблиця 2 – Порівняльна інформативність мультиплікаторів залежно від стадії життєвого циклу технологічного бізнесу**

Стадія розвитку компанії	Репрезентативні мультиплікатори	Обмеження
Зріла платформова модель	P/E, EV/EBITDA	Чутливість до зворотніх викупів акцій
Фаза масштабування	P/S, EV/Sales	Ігнорування майбутньої маржі
Інвестиційний цикл (штучний інтелект, хмара)	EV/EBITDA (adjusted)	Спотворення через капітальні інвестиції
Перехідна трансформація	Forward P/E, EV/Sales	Висока залежність від прогнозів

*Джерело: власний аналіз автора*

тевого циклу та сценарних припущень щодо екзогенного середовища.

Перспективи подальших досліджень полягають у побудові панельних та сценарних моделей,

які кількісно пов'язують динаміку фінансових мультиплікаторів технологічних компаній з фундаментальними драйверами зростання, ризику, маржинальності та макрофінансового режиму.

### Список використаних джерел:

1. Ушеренко С., Косько О. Стадії економічного циклу та їхній вплив на ринкову капіталізацію технологічних компаній. *Проблеми економіки*. 2025. № (3). С. 226–234. DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-0712-2025-3-226-234>
2. Шуба О., Чорна А. Сучасний стан світового фондового ринку та виклики його розвитку. *Бізнес Інформ*. 2023. № 1. С. 130–136. DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2023-1-130-136>
3. Кочорба В. Концептуальні основи дослідження впливу зовнішніх і внутрішніх факторів на фондовий ринок України. *Бізнес Інформ*. 2025. № 8. С. 390–399. DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2025-8-390-399>
4. Недільська Л., Куровська Н., Куровський О. Взаємозв'язок фінансових мультиплікаторів та ринкової капіталізації підприємств. *Бізнес Інформ*. 2023. № 1. С. 145–151. DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2023-1-145-151>
5. Лютак О., Баула О., Куценко В., Іванцов С. Особливості формування фінансового потенціалу та ринкової капіталізації підприємств в сучасних умовах. *Актуальні проблеми економіки*. 2023. № 2(260). С. 91–97. DOI: <https://doi.org/10.32752/1993-6788-2023-1-260-91-97>
6. Краснокутська Н., Круглова О., Пешко О. Емісійна політика підприємства: методичні та практичні аспекти оцінювання її результативності. *Бізнес Інформ*. 2024. № 8. С. 310–318. DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2024-8-310-318>
7. Бур'янов В., Куліш Г. Від фундаментальної вартості до ринкового прайсингу: методологія оцінювання технологічних компаній із високими темпами зростання. *Бізнес Інформ*. 2025. № 9. С. 35–51. DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2025-9-35-51>
8. Ушеренко С., Харченко Є. Застосування ринкових мультиплікаторів для оцінки вартості збиткових корпоративних підприємств. *Бізнес Інформ*. 2021. № 11. С. 302–308. DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2021-11-302-308>
9. Guo B., Liu D., Tu R. Neglected peers in merger valuations. *The Review of Financial Studies*. 2023. № 36(9). P. 3964–4008. DOI: <https://doi.org/10.1093/rfs/hhad004>
10. Geertsema P., Lu H. Relative valuation with machine learning. *Journal of Accounting Research*. 2023. № 61(1). P. 329–376. DOI: <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12464>
11. Jagrič T., Fister D., Grbenic S., Herman A. Private firm valuation using multiples: Can artificial intelligence algorithms learn better peer groups? *Information*. 2024. № 15(6). P. 305–321. DOI: <https://doi.org/10.3390/info15060305>
12. Skočir M., Lončarski I. On the importance of asset pricing factors in the relative valuation. *Research in International Business and Finance*. 2024. №70. P. 102366. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2024.102366>
13. Joshi H., Chauhan R. Determinants of price multiples for technology firms in developed and emerging markets: Variable selection using shrinkage algorithm. *Vision: The Journal of Business Perspective*. 2024. № 28(1). P. 55–66. DOI: <https://doi.org/10.1177/09722629211023011>
14. Dancaková D., Sopko J., Glova J., Andrejovská A. The impact of intangible assets on the market value of companies: Cross-sector evidence. *Mathematics*. 2022. № 10(20). P. 3819–3832. DOI: <https://doi.org/10.3390/math10203819>
15. Sukmadilaga C., Santoso B., Ghani E. Can accounting value relevance and pricing error influence stock price of high-technology service enterprises? *Economies*. 2023. № 11(2). P. 48–62. DOI: <https://doi.org/10.3390/economies11020048>
16. Parashar N., Sharma R., Saraswat P., Joshi A., Banerjee S. Fintech firms' valuations: A cross-market analysis in Asia. *Journal of Risk and Financial Management*. 2026. № 19(1). P. 74–93. DOI: <https://doi.org/10.3390/jrfm19010074>
17. Wang G. The determinants of venture capital investment decisions. *Highlights in Business Economics and Management*. 2024. № 24. P. 2009–2014. DOI: <https://doi.org/10.54097/5k0zfs39>
18. Begenu J., Farboodi M., Veldkamp L. Big data in finance and the growth of large firms. *Journal of Monetary Economics*. 2018. № 97. P. 71–87. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2018.05.013>
19. Morgan Stanley. Valuation Multiples. What They Miss, Why They Differ, and the Link to Fundamentals. 2024. URL: [https://www.morganstanley.com/im/publication/insights/articles/article\\_valuationmultiples.pdf](https://www.morganstanley.com/im/publication/insights/articles/article_valuationmultiples.pdf)
20. Damodaran A. Valuation Approaches and Metrics: A Survey of the Theory and Evidence. NYU Stern School of Business. 2006. URL: <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pdfiles/papers/valuesurvey.pdf>
21. Apple (AAPL) Company Profile. 2026. URL: <https://finance.yahoo.com/quote/AAPL/>
22. Microsoft (MSFT) Company Profile. 2026. URL: <https://finance.yahoo.com/quote/MSFT/>
23. NVDA Nvidia Company Profile. 2026. URL: <https://finance.yahoo.com/quote/NVDA/>
24. Amazon (AMZN) Company Profile. 2026. URL: <https://finance.yahoo.com/quote/AMZN/>
25. Meta Platforms (META) Company Profile. 2026. URL: <https://finance.yahoo.com/quote/META/>
26. Nasdaq Composite. 2026. URL: [https://indexes.nasdaqomx.com/docs/FS\\_COMP.pdf](https://indexes.nasdaqomx.com/docs/FS_COMP.pdf)
27. S&P 500 Historic Data. 2026. URL: <https://finance.yahoo.com/quote/%5EGSPC/history/>
28. Reuters. Instant View: Fed raises interest rates, leaves door open to another increase. 2023. URL: <https://www.reuters.com/markets/rates-bonds/fed-raises-interest-rates-leaves-door-open-another-increase-reuters-news-2023-07-26>
29. SEC. Meta Platforms, Inc. Annual Report. 2024. URL: <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1326801/000132680125000017/meta-20241231.htm>

30. SEC. Apple Inc. Annual Report. 2024. URL: <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/320193/000032019324000123/aapl-20240928.htm>
31. McKinsey. How share repurchases boost earnings without improving returns. 2016. URL: <https://www.mckinsey.com/~/media/McKinsey/Business%20Functions/Strategy%20and%20Corporate%20Finance/Our%20Insights/How%20share%20repurchases%20boost%20earnings%20without%20improving%20returns/How%20share%20repurchases%20boost%20earnings%20without%20improving%20returns.pdf>
32. SEC. Amazon.com Inc. Annual Report 2024. URL: <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1018724/000101872425000004/amzn-20241231.htm>
33. Meta IR. Meta Reports Fourth Quarter and Full Year 2024 Results. 2025. URL: <https://investor.atmeta.com/investor-news/press-release-details/2025/Meta-Reports-Fourth-Quarter-and-Full-Year-2024-Results>

### References:

1. Usherenko, S., & Kosko, O. (2025). Stadii ekonomichnoho tsykladu ta yikhniy vplyv na rynkovu kapitalizatsiiu tekhnolohichnykh kompanii. [The stages of the economic cycle and their impact on the market capitalization of technology companies: the conceptual approaches]. *Problemy ekonomiky*, no. 3, is. 65, pp. 226–234. DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-0712-2025-3-226-234> (in Ukrainian)
2. Shuba, O., & Chorna, A. (2023). Suchasnyi stan svitovoho fondovoho rynku ta vyklyky yoho rozvytku. [The current state of the global stock market and challenges to its development]. *Biznes Inform*, no. 1, pp. 130–136. DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2023-1-130-136> (in Ukrainian)
3. Kochorba, V. (2025). Kontseptualni osnovy doslidzhennia vplyvu zovnishnikh i vnutrishnikh faktoriv na fondoviy rynok Ukrainy. [Conceptual foundations for studying the impact of external and internal factors on Ukraine's stock market.]. *Biznes Inform*, no. 8, pp. 390–399. DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2025-8-390-399> (in Ukrainian)
4. Nedilska, L., Kurovska, N., & Kurovskiyi, O. (2023). Vzaiemozviazok finansovykh multiplyikatoriv ta rynkovoi kapitalizatsii pidpriemstv. [The relationship between financial multiples and the market capitalization of enterprises.]. *Biznes Inform*, no. 1, pp. 145–151. DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2023-1-145-151> (in Ukrainian)
5. Liutak, O., Baula, O., Kutsenko, V., & Ivantsov, S. (2023). Osoblyvosti formuvannia finansovoho potentsialu ta rynkovoi kapitalizatsii pidpriemstv v suchasnykh umovakh. [Features of forming the financial potential and market capitalization of enterprises under modern conditions]. *Aktualni problemy ekonomiky*, no. 2, is. 260, pp. 91–97. DOI: <https://doi.org/10.32752/1993-6788-2023-1-260-91-97> (in Ukrainian)
6. Krasnokutska, N., Kruhlova, O., & Peshko, O. (2024). Emisiina polityka pidpriemstva: metodychni ta praktychni aspekty otsiniuvannia yii rezultatyvnosti. [Corporate issuance policy: Methodological and practical aspects of evaluating its effectiveness]. *Biznes Inform*, no. 8, pp. 310–318. DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2024-8-310-318> (in Ukrainian)
7. Burianov, V., & Kulish, H. (2025). Vid fundamentalnoi vartosti do rynkovoho praisynhu: metodolohiia otsiniuvannia tekhnolohichnykh kompanii iz vysokymy tempamy zrostantia. [From fundamental value to market pricing: A methodology for valuing high-growth technology companies]. *Biznes Inform*, no. 9, pp. 35–51. DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2025-9-35-51> (in Ukrainian)
8. Usherenko, S., & Kharchenko, Y. (2021). Zastosuvannia rynkovykh multiplyikatoriv dlia otsinky vartosti zbytkovykh korporatyvnykh pidpriemstv. [Application of market multiples for valuing loss-making corporate enterprises]. *Biznes Inform*, no. 11, pp. 302–308. DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2021-11-302-308> (in Ukrainian)
9. Guo, F., Liu, T., & Tu, D. (2023). Neglected peers in merger valuations. *Review of Financial Studies*, no. 36, is. 8, pp. 3257–3310. DOI: <https://doi.org/10.1093/rfs/hhad004>
10. Geertsema, P., & Lu, H. (2022). Relative Valuation with Machine Learning. *Journal of Accounting Research*, no. 61, is. 1, pp. 329–376. DOI: <https://doi.org/10.1111/1475-679x.12464>
11. Jagrič, T., Fister, D., Grbenic, S. O., & Herman, A. (2024). Private firm valuation using Multiples: Can artificial intelligence algorithms learn better peer groups? *Information*, no. 15, is. 6, pp. 305. DOI: <https://doi.org/10.3390/info15060305>
12. Skočir, M., & Lončarski, I. (2024). On the importance of asset pricing factors in the relative valuation. *Research in International Business and Finance*, no. 70, pp. 102366. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2024.102366>
13. Joshi, H., & Chauhan, R. (2021). Determinants of price multiples for technology firms in developed and emerging markets: Variable selection using shrinkage algorithm. *Vision the Journal of Business Perspective*, no. 28, is. 1, pp. 55–66. DOI: <https://doi.org/10.1177/09722629211023011>
14. Dancaková, D., Sopko, J., Glova, J., & Andrejovská, A. (2022). The Impact of Intangible Assets on the Market Value of Companies: Cross-Sector Evidence. *Mathematics*, no. 10, is. 20, pp. 3819. DOI: <https://doi.org/10.3390/math10203819>
15. Sukmadilaga, C., Santoso, J. C., & Ghani, E. (2023). Can accounting value relevance and pricing error influence stock price of High-Technology service enterprises? *Economies*, no. 11, is. 2, pp. 48. DOI: <https://doi.org/10.3390/economies11020048>
16. Parashar, N., Sharma, R., Saraswat, P., Joshi, A., & Banerjee, S. (2026). Fintech Firms' Valuations: A Cross-Market Analysis in Asia. *Journal of Risk and Financial Management*, no. 19, is. 1, pp. 74. DOI: <https://doi.org/10.3390/jrfm19010074>
17. Wang, G. (2024). The determinants of venture capital investment decisions. *Highlights in Business Economics and Management*, no. 24, pp. 2009–2014. DOI: <https://doi.org/10.54097/5k0zfs39>

18. Begenau, J., Farboodi, M., & Veldkamp, L. (2018). Big data in finance and the growth of large firms. *Journal of Monetary Economics*, no. 97, pp. 71–87. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2018.05.013>
19. Morgan Stanley. (2024). *Valuation Multiples. What They Miss, Why They Differ, and the Link to Fundamentals*. Available at: [https://www.morganstanley.com/im/publication/insights/articles/article\\_valuationmultiples.pdf](https://www.morganstanley.com/im/publication/insights/articles/article_valuationmultiples.pdf)
20. Damodaran, A. (2006). *Valuation Approaches and Metrics: A Survey of the Theory and Evidence*. NYU Stern School of Business. Available at: <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pdfiles/papers/valuesurvey.pdf>
21. Yahoo Finance. (2026). *Apple (AAPL) Company Profile*. Available at: <https://finance.yahoo.com/quote/AAPL/>
22. Yahoo Finance. (2026). *Microsoft (MSFT) Company Profile*. Available at: <https://finance.yahoo.com/quote/MSFT/>
23. Yahoo Finance. (2026). *NVDA Nvidia Company Profile*. Available at: <https://finance.yahoo.com/quote/NVDA/>
24. Yahoo Finance. (2026). *Amazon (AMZN) Company Profile*. Available at: <https://finance.yahoo.com/quote/AMZN/>
25. Yahoo Finance. (2026). *Meta Platforms (META) Company Profile*. Available at: <https://finance.yahoo.com/quote/META/>
26. Nasdaq. (2026). *Nasdaq Composite*. Available at: [https://indexes.nasdaqomx.com/docs/FS\\_COMP.pdf](https://indexes.nasdaqomx.com/docs/FS_COMP.pdf)
27. Yahoo Finance. (2026). *S&P 500 Historic Data*. Available at: <https://finance.yahoo.com/quote/%5EGSPC/history/>
28. Reuters. (2023). *Instant View: Fed raises interest rates, leaves door open to another increase*. Available at: <https://www.reuters.com/markets/rates-bonds/fed-raises-interest-rates-leaves-door-open-another-increase-reuters-news-2023-07-26>
29. SEC. (2024). *Meta Platforms, Inc. Annual Report*. Available at: <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1326801/000132680125000017/meta-20241231.htm>
30. SEC. (2024). *Apple Inc. Annual Report*. Available at: <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/320193/000032019324000123/aapl-20240928.htm>
31. McKinsey. (2016). *How share repurchases boost earnings without improving returns*. Available at: <https://www.mckinsey.com/~media/McKinsey/Business%20Functions/Strategy%20and%20Corporate%20Finance/Our%20Insights/How%20share%20repurchases%20boost%20earnings%20without%20improving%20returns/How%20share%20repurchases%20boost%20earnings%20without%20improving%20returns.pdf>
32. SEC. (2024). *Amazon.com Inc. Annual Report 2024*. Available at: <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1018724/000101872425000004/amzn-20241231.htm>
33. Meta IR. (2025). *Meta Reports Fourth Quarter and Full Year 2024 Results*. Available at: <https://investor.atmeta.com/investor-news/press-release-details/2025/Meta-Reports-Fourth-Quarter-and-Full-Year-2024-Results>

Дата надходження статті: 16.02.2026

Дата прийняття статті: 02.03.2026

Дата публікації статті: 17.03.2026