

Вестник Евразийской науки / The Eurasian Scientific Journal <https://esj.today>

2025, Том 17, № s3 / 2025, Vol. 17, Iss. s3 <https://esj.today/issue-s3-2025.html>

URL статьи: <https://esj.today/PDF/37FAVN325.pdf>

5.2.4. Финансы (экономические науки)

**Ссылка для цитирования этой статьи:**

Лазарев, А. А. Эволюция подходов к оценке стоимости бизнеса в эпоху цифровизации: роль нематериальных активов в создании рыночной капитализации / А. А. Лазарев // Вестник евразийской науки. — 2025. — Т. 17. — № s3. — URL: <https://esj.today/PDF/37FAVN325.pdf>.

**For citation:**

Lazarev A.A. Evolution of approaches to business valuation in the digital age: the role of intangible assets in creating market capitalization. *The Eurasian Scientific Journal*. 2025;17(s3): 37FAVN325. Available at: <https://esj.today/PDF/37FAVN325.pdf>. (In Russ., abstract in Eng.).

УДК 338.12; 338.34; 330.36

**Лазарев Андрей Александрович**

ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», Москва, Россия  
E-mail: aal001@mail.ru

## **Эволюция подходов к оценке стоимости бизнеса в эпоху цифровизации: роль нематериальных активов в создании рыночной капитализации**

**Аннотация.** Исследование посвящено комплексному анализу трансформационных процессов в области оценки стоимости бизнеса, детерминированных масштабной цифровизацией экономических отношений и возрастающей ролью нематериальных активов в формировании рыночной капитализации современных корпораций. В работе представлена эволюционная периодизация развития методологических подходов к бизнес-оценке, характеризующая переход от традиционных концепций, базирующихся на материальных активах, к интегрированным моделям, учитывающим возрастающее значение интеллектуального капитала, цифровых технологий и экосистемных эффектов. Проведенный анализ демонстрирует фундаментальную трансформацию парадигмы стоимостного анализа, проявляющуюся в смещении фокуса с физических активов на интеллектуальную собственность, данные, алгоритмы машинного обучения и цифровые платформы. Исследование выявляет ключевые детерминанты формирования стоимости в цифровой экономике, включая сетевые эффекты, экосистемную интеграцию, масштабируемость бизнес-моделей и способность к извлечению ценности из больших данных. Особое внимание уделено анализу современных тенденций в области оценки нематериальных активов, включая патенты, товарные знаки, технологические решения, базы данных клиентов и алгоритмические компетенции. Исследование систематизирует инновационные методологические подходы, адаптированные к специфике цифровой трансформации, включая применение методов машинного обучения для прогнозирования денежных потоков, использование мультипликаторов на основе пользовательских метрик и внедрение моделей оценки, учитывающих экосистемные синергии. В работе проанализированы современные инструменты финансово-экономического анализа, включающие применение больших данных, искусственного интеллекта и блокчейн-технологий для повышения точности оценочных процедур. Результаты исследования подчеркивают критическую важность интеграции традиционных подходов к оценке с инновационными методологиями, учитывающими специфику цифровой экономики, для обеспечения адекватного отражения фундаментальной стоимости современных высокотехнологичных компаний в условиях динамично развивающейся инновационной среды.

**Ключевые слова:** оценка стоимости бизнеса; цифровизация; нематериальные активы; интеллектуальная собственность; машинное обучение; блокчейн; большие данные; венчурное финансирование; рыночная капитализация; инновационные технологии; цифровая трансформация

## Введение

Современная экономическая реальность характеризуется интенсивными процессами цифровизации, фундаментально трансформирующими подходами к созданию, измерению и оценке стоимости бизнеса. Согласно данным аналитической компании Dsight, объем венчурных инвестиций в российские технологические стартапы в первом полугодии 2024 года составил \$27 млн, что отражает устойчивый интерес к цифровым проектам.<sup>1</sup> В условиях кардинального изменения структуры активов современных компаний, где нематериальные активы зачастую превышают материальные по стоимости в несколько раз, традиционные методы оценки бизнеса требуют существенной адаптации.

Цифровая трансформация 2024–2025 годов характеризуется повышением коэффициента применения при формировании первоначальной стоимости амортизируемых основных средств и нематериальных активов с 1,5 до 2, что свидетельствует о признании государством возрастающей роли интеллектуального капитала.<sup>2</sup>

Существующие подходы к оценке стоимости бизнеса, разработанные в эпоху индустриальной экономики, демонстрируют ограниченную применимость к современным высокотехнологичным компаниям, основную ценность которых составляют нематериальные активы. Проблема усугубляется отсутствием унифицированных методологий оценки таких активов, как алгоритмы машинного обучения, большие данные, блокчейн-решения и цифровые экосистемы. Федеральная служба по интеллектуальной собственности в отчете за 2023 год констатирует рекордное количество заявок на регистрацию товарных знаков — более 143 тысяч, что на 37 % превышает показатели предыдущего года.<sup>3</sup>

Объектом исследования выступают методологические подходы к оценке стоимости бизнеса в условиях цифровой трансформации экономики. Предметом исследования являются механизмы формирования рыночной капитализации современных компаний на основе нематериальных активов и цифровых технологий.

Целью исследования является разработка концептуальных основ интегрированного подхода к оценке стоимости бизнеса, учитывающего специфику цифровой экономики и возрастающую роль нематериальных активов. Для достижения поставленной цели определены следующие задачи:

1. Проанализировать эволюцию методологических подходов к оценке стоимости бизнеса в контексте цифровой трансформации.
2. Исследовать роль нематериальных активов в формировании рыночной капитализации современных компаний.

<sup>1</sup> Венчурные инвестиции в России в 2024 году: объёмы, динамика, итоги. Режим доступа — URL: <https://www.kamaflow.com/ru/post/venture-capital-investments-in-russia-in-2024-volumes-dynamics-results/> (дата обращения 19.03.2025).

<sup>2</sup> ФСБУ «Нематериальные активы»: что нужно знать в 2025 году. Режим доступа — URL: <https://www.klerk.ru/bu/articles/601074/> (дата обращения 19.03.2025).

<sup>3</sup> Число заявок на регистрацию товарного знака в 2024 году выросло на 33 %. Режим доступа — URL: <https://legal-support.ru/news/tovarnye-znaki/chislo-zayavok-na-registraciu-tovarnogo-znaka-v-2024-godu-vyroslo-na-33/> (дата обращения 19.03.2025).

3. Разработать рекомендации по совершенствованию методологии оценки стоимости высокотехнологичных компаний.

Научная новизна исследования заключается в разработке интегрированного подхода к оценке стоимости бизнеса, объединяющего традиционные финансовые методы с инновационными технологиями анализа нематериальных активов.

Практическая значимость определяется возможностью применения разработанных рекомендаций для повышения точности оценочных процедур в венчурном инвестировании и корпоративном финансировании.

## 1. Методы и материалы

Исследование базируется на фундаментальных работах в области теории корпоративных финансов, оценки бизнеса и цифровой экономики. Методологической основой послужили труды ведущих российских и зарубежных ученых: А.Г. Мнацаканяна [1], М.А. Юдинцева [2], Ю.С. Труханенко [3], Э.И. Нургалиевой [4], В.Н. Кириллова [5], Е.Н. Каменевой-Любовской [6], Ю.А. Маршавиной [7], У.Р. Сергеевой [8], А.И. Ибрагимова [9], О.А. Елиной [10], Е.А. Коноваловой [11], М.А. Фокина [12], нормативные документы Министерства финансов Российской Федерации, включая ФСБУ 14/2022 «Нематериальные активы», а также аналитические материалы профессиональных оценочных организаций.

В процессе исследования применялись методы системного анализа, сравнительного анализа, статистической обработки данных, экономико-математического моделирования. Информационную базу составили данные Роспатента, статистика венчурных инвестиций аналитических агентств, отчетность публичных технологических компаний, а также результаты экспертных интервью с представителями оценочного сообщества и инвестиционных фондов.

## 2. Результаты и обсуждения

Современная парадигма оценки стоимости бизнеса претерпевает фундаментальные изменения под воздействием цифровизации экономических процессов и трансформации структуры корпоративных активов. Традиционные подходы, базирующиеся на анализе материальных активов и исторических финансовых показателей, демонстрируют ограниченную применимость к современным высокотехнологичным компаниям, основную ценность которых составляют нематериальные активы и цифровые компетенции.

Эволюция концептуальных подходов к оценке стоимости бизнеса характеризуется последовательным переходом от затратных методов к доходным, а в настоящее время — к интегрированным моделям, учитывающим специфику цифровой экономики. Данная трансформация обусловлена качественными изменениями в структуре создания стоимости, где ключевую роль играют такие факторы, как сетевые эффекты, масштабируемость бизнес-моделей, экосистемная интеграция и способность к извлечению ценности из данных. Для систематизации этапов развития оценочной методологии представим анализ в таблице 1.

Представленная в таблице 1 эволюция демонстрирует последовательное усложнение методологических подходов к оценке стоимости бизнеса, отражающее трансформацию экономической структуры от индустриальной к цифровой. Современный этап характеризуется интеграцией традиционных финансовых методов с инновационными технологиями анализа данных, что позволяет более точно оценивать стоимость высокотехнологичных компаний.

Таблица 1

Эволюция подходов к оценке стоимости бизнеса

Период	Доминирующий подход	Ключевые факторы стоимости	Основные методы	Ограничения
1960–1980 гг.	Затратный	Материальные активы, земля, оборудование	Балансовая стоимость, восстановительная стоимость	Не учитывает доходность и рыночные факторы
1980–2000 гг.	Доходный	Денежные потоки, прибыльность	DCF, капитализация прибыли	Сложность прогнозирования будущих потоков
2000–2010 гг.	Сравнительный	Рыночные мультипликаторы	P/E, EV/EBITDA, P/S	Требует наличия сопоставимых компаний
2010–2020 гг.	Опционный	Гибкость, возможности роста	Реальные опционы, биномиальные модели	Сложность практического применения
2020–2025 гг.	Интегрированный цифровой	Нематериальные активы, данные, экосистемы	ML-модели, пользовательские метрики, сетевая стоимость	Отсутствие стандартизированных методик

Составлено автором на основе анализа материалов<sup>4</sup>

Согласно данным аналитической компании «1Капиталь», модель DCF остается одним из наиболее эффективных способов оценки стоимости компаний, однако требует существенной адаптации для применения к высокотехнологичным предприятиям.<sup>5</sup> Исследование П.С. Коклева показывает, что применение методов машинного обучения для оценки стоимости компаний позволяет достичь показателя  $R^2$  на уровне 86,7 % для метода GBDT [13].

Современные методы оценки нематериальных активов представляют собой комплексную систему, интегрирующую традиционные подходы с инновационными технологиями. Структуру данной системы целесообразно представить на рисунке 1.

Рисунок 1 иллюстрирует современную классификацию методов оценки нематериальных активов, демонстрируя интеграцию традиционных и инновационных подходов. Особое значение в условиях цифровизации приобретают методы, основанные на анализе пользовательских метрик и применении технологий машинного обучения, которые позволяют более точно оценивать стоимость цифровых активов.

В контексте российской практики применения ФСБУ 14/2022 «Нематериальные активы» наблюдается существенная трансформация подходов к учету и оценке интеллектуальной собственности. Согласно новым требованиям, нематериальные активы при признании в учете должны отражаться по первоначальной стоимости или сумме капитальных вложений.<sup>6</sup>

Структура цифровых активов современных компаний претерпевает кардинальные изменения, что требует детального анализа их состава и методов оценки. Данная информация систематизирована в таблице 2.

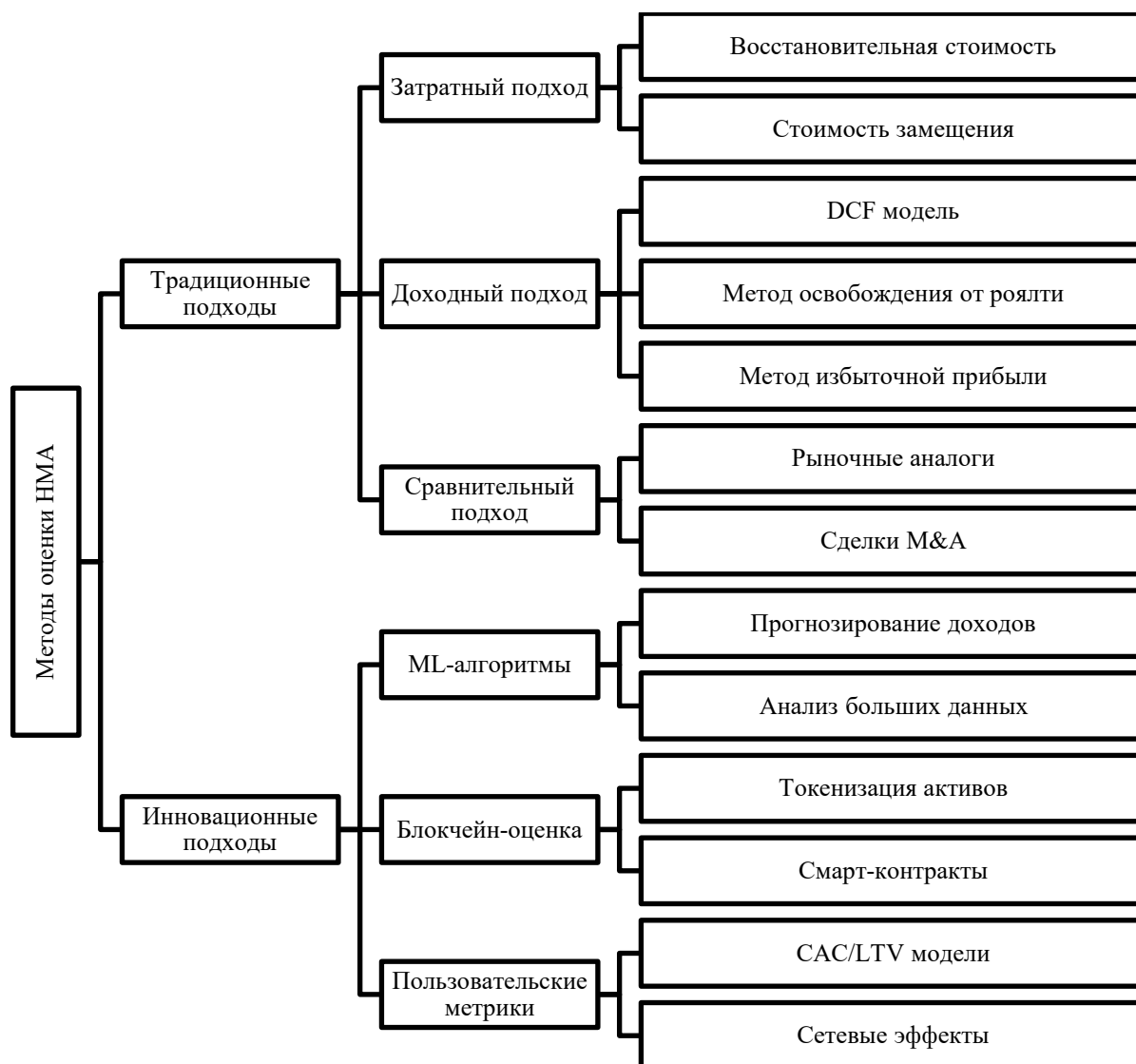
Таблица 2 демонстрирует структуру цифровых активов современных высокотехнологичных компаний, подчеркивая доминирующую роль нематериальных активов в формировании корпоративной стоимости.

<sup>4</sup> Подходы к оценке стоимости бизнеса. Режим доступа — URL: [https://www.cfin.ru/appraisal/business/intro/Valuation\\_Standard.shtml](https://www.cfin.ru/appraisal/business/intro/Valuation_Standard.shtml) (дата обращения 19.03.2025).

Оценка стоимости компании с использованием методов машинного обучения. Режим доступа — URL: <https://financetp.fa.ru/jour/article/view/1810> (дата обращения 19.03.2025).

<sup>5</sup> Модель DCF — эффективный способ оценки стоимости компаний. [Электронный ресурс]. — URL: <https://ce-na.ru/news/model-dcf-effektivnyy-sposob-otsenki-stoimosti-kompaniy/> (дата обращения 19.03.2025).

<sup>6</sup> Новые правила учета НМА по ФСБУ 14/2022: оценка нематериальных активов в деталях. Режим доступа — URL: <https://www.klerk.ru/buh/articles/578852/> (дата обращения 20.03.2025).



*Рисунок 1. Современные методы оценки нематериальных активов (составлено автором на основе анализа материалов<sup>7</sup>)*

Особенно значимым представляется возрастающее влияние цифровых платформ и экосистемных эффектов, которые могут составлять до 50 % стоимости технологических компаний. Анализ венчурного рынка России за 2024 год свидетельствует о возрастающем внимании инвесторов к проектам, обладающим значительными нематериальными активами.

По данным исследования телеграм-канала «Русский Венчур» и MTS StartUp Hub, объем инвестиций в российские стартапы превысил 8 млрд рублей, при чем фокус смещается в сторону компаний с высокой долей интеллектуальной собственности.<sup>8</sup>

<sup>7</sup> ФСО № 11 Оценка нематериальных активов и интеллектуальной собственности. Режим доступа — URL: <https://ocenkaprav.ru/ocenka-nematerialnyh-aktivov/> (дата обращения 20.03.2025).

Новые правила учета НМА по ФСБУ 14/2022. Режим доступа — URL: <https://www.klerk.ru/buh/articles/578852/> (дата обращения 20.03.2025).

Машинное обучение: мост между бизнесом и Data Science. Режим доступа — URL: <https://habr.com/ru/articles/773660/> (дата обращения 20.03.2025).

<sup>8</sup> Что происходило с российским венчурным рынком в 2024 году. Режим доступа — URL: <https://incrusia.ru/understand/investitsionnyj-chuchhe/> (дата обращения 19.06.2025).

Таблица 2

Структура цифровых активов современных компаний

Категория активов	Доля в стоимости компании	Методы оценки	Примеры
Интеллектуальная собственность	25–40 %	Доходный подход, метод освобождения от роялти	Патенты, товарные знаки, ноу-хау
Программное обеспечение	15–25 %	Затратный подход, модель ТСО	Алгоритмы, ПО, мобильные приложения
Базы данных	10–20 %	Сравнительный подход, стоимость замещения	Клиентские базы, big data, аналитика
Бренд и репутация	20–35 %	Метод избыточной прибыли, премиальное ценообразование	Узнаваемость бренда, лояльность клиентов
Цифровые платформы	30–50 %	Сетевая стоимость, пользовательские метрики	Маркетплейсы, социальные сети, экосистемы
Блокчейн-активы	5–15 %	Токенизация, справедливая стоимость	Криптовалюты, NFT, смарт-контракты

Составлено автором на основе анализа материалов<sup>9</sup>

Адаптация традиционной DCF-модели к специфике цифровых компаний требует кардинального пересмотра подходов к прогнозированию денежных потоков и определению ставки дисконтирования. Структуру данной адаптации представим на рисунке 2.

Рисунок 2 показывает эволюцию DCF-модели применительно к оценке цифровых компаний. Ключевым отличием выступает переход от традиционных финансовых метрик к пользовательским показателям, которые более точно отражают потенциал создания стоимости в цифровой экономике.

Формула адаптированной DCF-модели для цифровых компаний может быть представлена как (формула 1):

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{FCF_t \times (1 + g_{network})^t}{(1 + WACC_t)^t} + \frac{TV}{(1 + WACC_n)^n} \quad (1)$$

где:

$g_{network}$  — коэффициент роста, учитывающий сетевые эффекты;

$WACC_t$  — динамическая ставка дисконтирования;

TV — терминальная стоимость с учетом экосистемных эффектов.

Особую значимость в контексте оценки нематериальных активов приобретает анализ интеллектуальной собственности как ключевого драйвера стоимости.

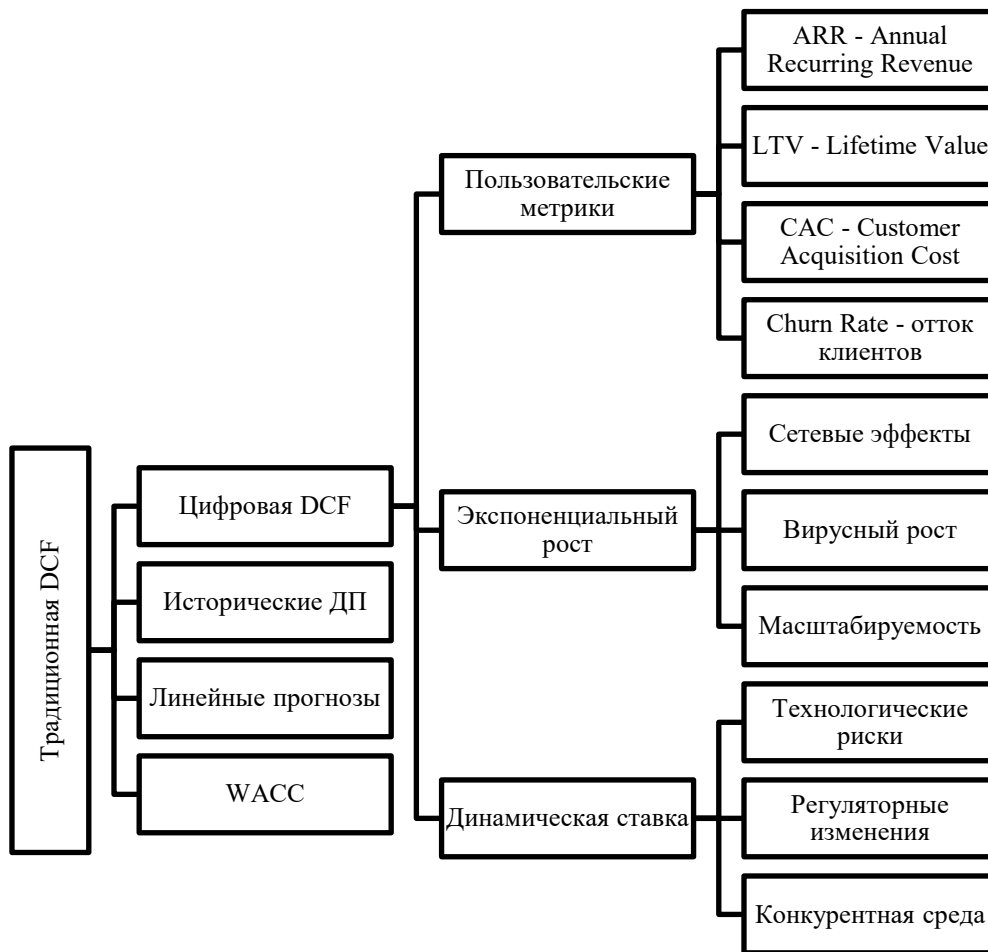
По данным Роспатента, количество заявок на регистрацию товарных знаков в первом квартале 2024 года составило 32 000, что на 33 % превышает аналогичный показатель предыдущего года.<sup>10</sup>

<sup>9</sup> На ПМЭФ-2024 обсудили роль интеллектуальной собственности в развитии экономики. Режим доступа — URL: <https://rospatent.gov.ru/ru/news/pmehf-3-2024> (дата обращения 20.03.2025).

NFT (криптографические токены). Режим доступа — URL: [https://www.tadviser.ru/index.php/Статья:NFT\\_\(криптографические\\_токены\)](https://www.tadviser.ru/index.php/Статья:NFT_(криптографические_токены)) (дата обращения 20.03.2025).

Цифровая трансформация бизнеса: что это, принципы, преимущества и основные тренды 2024 года. Режим доступа — URL: <https://advertisingforum.ru/blog/cifrovaya-transformaciya-biznesa/> (дата обращения 20.03.2025).

<sup>10</sup> Число заявок на регистрацию товарного знака в 2024 году выросло на 33%. [Режим доступа — URL: <https://legal-support.ru/news/tovarnye-znaki/chislo-zayavok-na-registraciju-tovarnogo-znaka-v-2024-godu-vyroslo-na-33/> (дата обращения 22.03.2025).



**Рисунок 2.** Адаптация DCF-модели для цифровых компаний (составлено автором на основе анализа материалов<sup>11</sup>)

Факторы, влияющие на стоимость интеллектуальной собственности, требуют систематического анализа для формирования адекватных оценочных моделей. Данная информация представлена в таблице 3.

Таблица 3 систематизирует ключевые факторы, влияющие на стоимость интеллектуальной собственности, демонстрируя критическую важность коммерческого потенциала и технической новизны в формировании стоимости. Интегральная оценка стоимости интеллектуальной собственности может быть рассчитана по формуле 2:

$$V_{IP} = \sum_{i=1}^n C F_i \times k_i \times (1 + r)^{-i}, \quad (2)$$

где:

$C F_i$  — денежный поток от использования ИС в период  $i$ ;

<sup>11</sup> Как подсчитать справедливую стоимость компании по модели DCF. Режим доступа — URL: <https://gazprombank.investments/blog/economics/dcf-model/> (дата обращения 22.03.2025).

Терминальная стоимость в DCF анализе. Режим доступа — URL: [https://www.alt-invest.ru/lib/terminal\\_value/](https://www.alt-invest.ru/lib/terminal_value/) (дата обращения 22.03.2025).

Венчурное финансирование стартапов США упало до минимума с конца 2018 года. Режим доступа — URL: <https://www.forbes.ru/tekhnologii/487253-venchurnoe-finansirovanie-startapov-ssa-upalo-do-minimuma-s-konca-2018-goda> (дата обращения 22.03.2025).

$k_i$  — коэффициент значимости фактора;

$r$  — ставка дисконтирования с учетом рисков ИС.

Таблица 3

**Факторы, влияющие на стоимость интеллектуальной собственности**

Фактор	Влияние на стоимость	Метод измерения	Коэффициент значимости
Правовая защищенность	Высокое	Срок действия патента, география защиты	0,25
Техническая новизна	Очень высокое	Уровень изобретательства, количество аналогов	0,30
Коммерческий потенциал	Критическое	Размер рынка, барьеры входа	0,35
Конкурентные преимущества	Высокое	Время опережения конкурентов	0,20
Интеграция в бизнес-процессы	Среднее	Доля в выручке, синергетические эффекты	0,15
Возможность лицензирования	Среднее	Количество потенциальных лицензиатов	0,10

*Составлено автором на основе анализа материалов<sup>12</sup>*

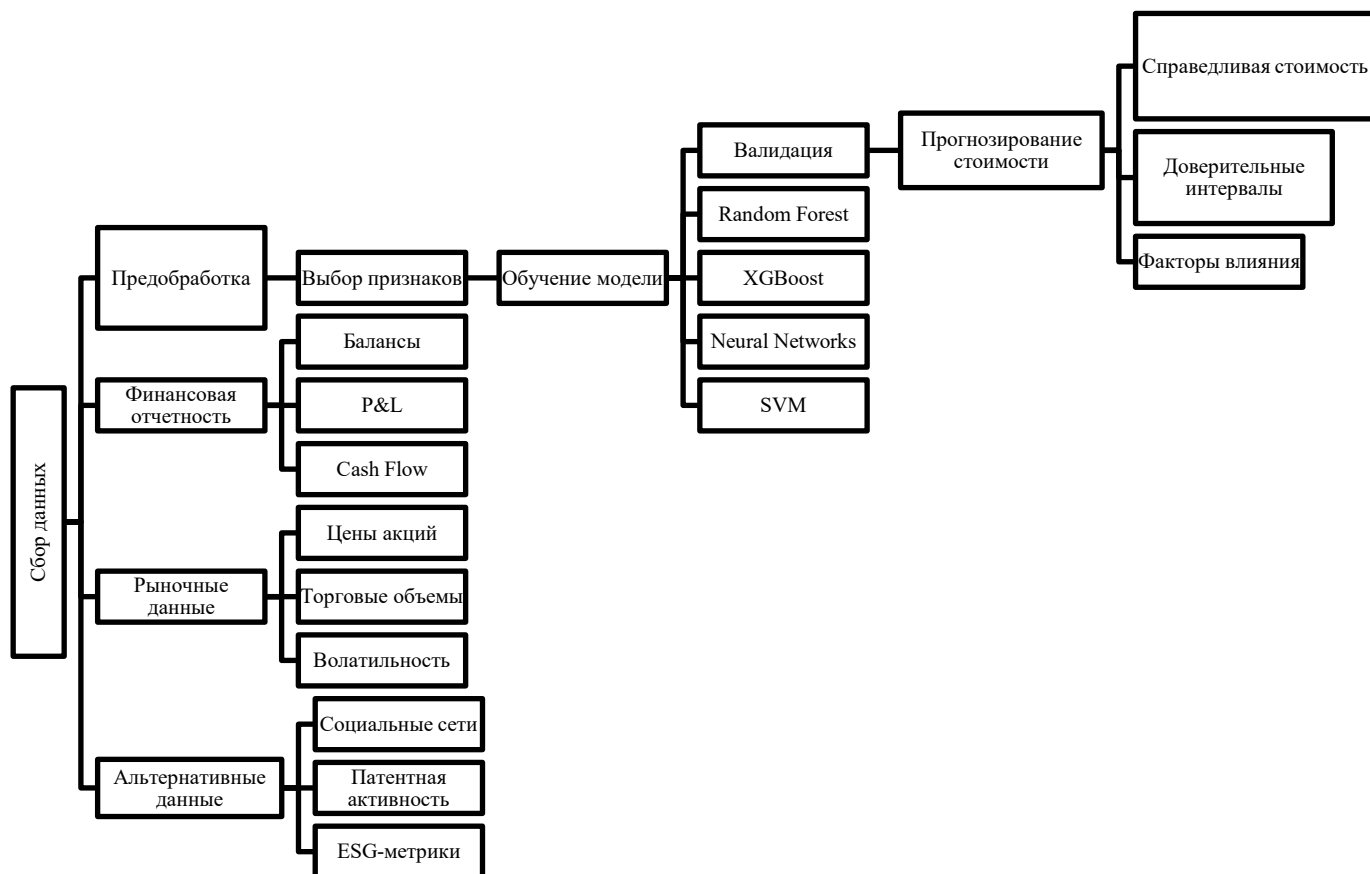
Применение технологий больших данных и машинного обучения открывает новые возможности для повышения точности оценочных процедур. Исследования показывают, что использование алгоритмов машинного обучения позволяет повысить точность прогнозирования рыночной капитализации на основе данных финансовой отчетности до 86,7 %.

Процесс оценки стоимости с применением технологий машинного обучения представляет собой сложную многоэтапную систему, структуру которой целесообразно представить на рисунке 3.

<sup>12</sup> Как оценить стоимость товарного знака? Режим доступа — URL: <https://www.bashukchichkanov.com/press/kak-otsenit-stoimost-tovarnogo-znaka/> (дата обращения 22.03.2025).

Что влияет на стоимость товарного знака, и как ее оценить. Режим доступа — URL: <https://patent-family.ru/blog/trademark-value-factors> (дата обращения 22.03.2025).

Оценка стоимости товарного знака: 6 важных фактов. Режим доступа — URL: <https://patentural.ru/zhurnal/stoimost-tovarnogo-znaka> (дата обращения 22.03.2025).



**Рисунок 3.** Процесс оценки стоимости с применением машинного обучения (составлено автором на основе анализа материалов<sup>13</sup>)

Рисунок 3 иллюстрирует комплексный процесс применения машинного обучения для оценки стоимости компаний, подчеркивая важность интеграции традиционных и альтернативных источников данных. Особенностью данного подхода является возможность анализа неструктурированной информации, включая данные социальных сетей и патентную активность, что позволяет получить более полную картину факторов стоимости.

Блокчейн-технологии и криптоактивы представляют особую категорию нематериальных активов, требующую специфических подходов к оценке. Согласно исследованию рынка NFT, более 95 % токенов оцениваются рынком в \$0, что свидетельствует о высокой волатильности и спекулятивном характере данного сегмента.<sup>14</sup>

Методы оценки различных типов криптоактивов и блокчейн-решений систематизированы в таблице 4. Таблица 4 систематизирует современные подходы к оценке различных типов криптоактивов, подчеркивая необходимость учета специфических рисков и особенностей каждой категории цифровых активов. Оценка криптоактивов требует применения гибридных моделей, учитывающих как технологические, так и спекулятивные факторы.

<sup>13</sup> Машинное обучение: прогнозируем цены акций на фондовом рынке. Режим доступа — URL: <https://netology.ru/blog/mashinnoe-obuchenie-prognoz-cen> (дата обращения 24.03.2025).

Machine learning в риск-менеджменте: стоимость входа. Режим доступа — URL: [https://raexpert.ru/press/articles/bo\\_belikov\\_jan2019/](https://raexpert.ru/press/articles/bo_belikov_jan2019/) (дата обращения 24.03.2025).

<sup>14</sup> NFT (криптографические токены). Режим доступа — URL: [https://www.tadviser.ru/index.php/Статья:NFT\\_\(криптографические\\_токены\)](https://www.tadviser.ru/index.php/Статья:NFT_(криптографические_токены)) (дата обращения 24.03.2025).

Таблица 4

**Методы оценки криптоактивов и блокчейн-решений**

Тип актива	Метод оценки	Ключевые метрики	Риски
Криптовалюты	Справедливая рыночная стоимость	Объем торгов, капитализация, волатильность	Регуляторные, технологические
NFT	Сравнительный анализ	Редкость, репутация создателя, историческая стоимость	Спекулятивность, отсутствие ликвидности
Смарт-контракты	Доходный подход	Объем транзакций, комиссионные доходы	Технические уязвимости, конкуренция
DeFi протоколы	TVL-мультипликаторы	Total Value Locked, APY, количество пользователей	Риски смарт-контрактов, импермагентная потеря
Блокчейн-платформы	Сетевая стоимость	Количество узлов, транзакций, разработчиков	Масштабируемость, энергопотребление
Токенизированные активы	Стоимость базового актива	Коллатерализация, ликвидность	Кастодиальные риски, регулирование

Составлено автором на основе анализа материалов<sup>15</sup>

Венчурная экосистема как источник финансирования инновационных проектов играет ключевую роль в формировании стоимости высокотехнологичных компаний на ранних стадиях развития. По данным Forbes, в 2024 году наблюдается положительная динамика венчурного рынка: объем инвестиций в российские стартапы в первом полугодии увеличился почти на треть по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года.<sup>16</sup>

Интеграция экосистемных эффектов в оценку стоимости бизнеса представляет одну из наиболее сложных задач современной оценочной практики. Цифровые платформы создают сетевые эффекты, когда ценность платформы экспоненциально растет с увеличением количества пользователей, что требует применения специализированных моделей оценки. Данные модели представлены в таблице 5.

Таблица 5

**Модели оценки сетевых эффектов**

Модель	Формула	Применимость	Примеры
Закон Меткалфа	$V = k \times n^2$	Коммуникационные сети	Социальные сети, мессенджеры
Модель Рида	$V = k \times 2^n$	Групповые платформы	LinkedIn, WhatsApp Groups
Закон Сарнова	$V = k \times n$	Широковещательные сети	YouTube, Netflix
Модель Броера	$V = k \times n \times \log(n)$	Транзакционные платформы	eBay, Amazon Marketplace
Двустороннее соответствие	$V = k \times n_1 \times n_2$	Многосторонние рынки	Uber, Airbnb
Экосистемная модель	$V = \sum(V_i \times S_i)$	Интегрированные платформы	Apple, Google, Tencent

Составлено автором на основе анализа материалов<sup>17</sup>

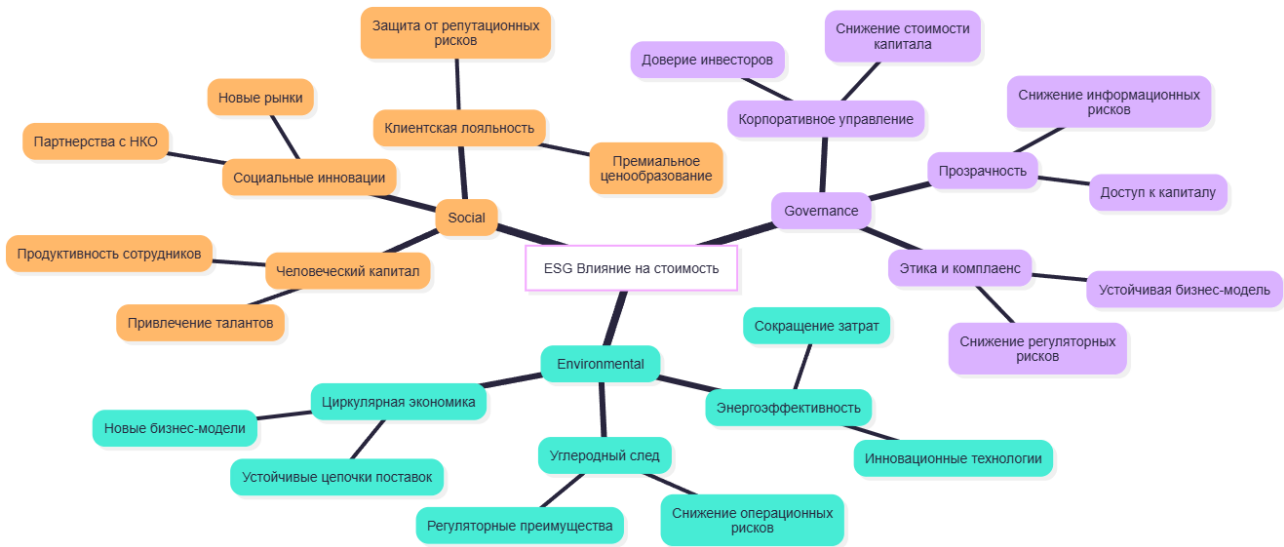
<sup>15</sup> Калькулятор NFT: как рассчитать и оценить ваши невзаимозаменяемые токены. Режим доступа — URL: <https://fastercapital.com/ru/content/Калькулятор-NFT--как-рассчитать-и-оценить-ваши-невзаимозаменяемые-токены.html> (дата обращения 24.03.2025).

Основные тенденции децентрализованных финансов (DeFi) в 2023 году. Режим доступа — URL: <https://coffee-web.ru/blog/top-decentralized-finance-defi-trends-in-2023/> (дата обращения 24.03.2025).

<sup>16</sup> 10 самых перспективных стартапов с российскими основателями — 2024. Рейтинг Forbes. Режим доступа — URL: <https://www.forbes.ru/svoi-biznes/527826-10-samyh-perspektivnyh-startapov-s-rossijskimi-osnovatelami-2024-rejting-forbes> (дата обращения 24.03.2025).

<sup>17</sup> Цифровая трансформация в промышленности. Режим доступа — URL: <https://cdto.work/2023/05/25/cifrovaja-transformacija-v-promyshlennosti/> (дата обращения 24.03.2025).

Таблица 5 представляет различные модели оценки сетевых эффектов, каждая из которых применима к определенным типам цифровых платформ и бизнес-моделей. Особое внимание заслуживает экосистемная модель, учитывающая синергетические эффекты между различными компонентами цифровой платформы, где  $V_i$  — стоимость  $i$ -го компонента экосистемы,  $S_i$  — коэффициент синергии. Современные тенденции в области оценки стоимости бизнеса характеризуются возрастающим влиянием ESG-факторов (Environmental, Social, Governance) и устойчивого развития на корпоративную стоимость. Исследования показывают, что компании с высокими ESG-рейтингами демонстрируют премию к стоимости в размере 10–15 % по сравнению с аналогами с низкими показателями устойчивого развития. Влияние ESG-факторов на различные аспекты корпоративной стоимости представлено на рисунке 4.



**Рисунок 4.** Влияние ESG-факторов на оценку стоимости (составлено автором на основе анализа материалов<sup>18</sup> [14])

Рисунок 5 демонстрирует многофакторное влияние ESG-критериев на различные аспекты корпоративной стоимости, подчеркивая необходимость интеграции данных факторов в современные модели оценки бизнеса. ESG-премия может быть рассчитана по формуле 3:

$$Premium_{ESG} = \sum_{i=1}^3 w_i \times Score_i \times \beta_i \quad (3)$$

где:

$w_i$  — вес компонента ESG (Environmental, Social, Governance);

Трансформация бизнеса в 2024 году: что происходит на рынке корпоративных ИТ-решений? Режим доступа — URL: <https://club.forbes.ru/anton-klimenkov/transformaciya-biznesa-v-2024-godu-cto-proishodit-na-rynke-korporativnyh-it-reshenij> (дата обращения 24.03.2025).

Как стать успешным лидером цифровой трансформации. Режим доступа — URL: <https://andchange.ru/blog/kak-stat-uspeshnym-liderom-cifrovoj-transformacii> (дата обращения 24.03.2025).

<sup>18</sup> В России пройдет ежегодное исследование цифровизации бизнеса 2023. Режим доступа — URL: [https://www.vedomosti.ru/press\\_releases/2023/10/10/v-rossii-proidet-ezhegodnoe-issledovanie-tsifrovizatsii-biznesa-2023](https://www.vedomosti.ru/press_releases/2023/10/10/v-rossii-proidet-ezhegodnoe-issledovanie-tsifrovizatsii-biznesa-2023) (дата обращения 25.03.2025).

Интеллектуальная собственность как основа инновационно ориентированного роста экономики. Режим доступа — URL: <https://forumspb.com/news/news/intellektualnaja-sobstvennost-kak-osnova-innovatsionno-orientirovannogo-rosta-ekonomiki/> (дата обращения 25.03.2025).

$Score_i$  — рейтинг по компоненту;

$\beta_i$  — коэффициент влияния на стоимость.

Анализ российского опыта применения международных стандартов оценки показывает постепенную конвергенцию отечественной практики с глобальными подходами при сохранении национальной специфики. Внедрение ФСБУ 14/2022 создает правовую основу для более точной оценки нематериальных активов, однако требует дальнейшей методологической проработки в части оценки цифровых активов.

Российские стандарты оценки нематериальных активов и их эволюция представлены в таблице 6.

**Таблица 6**

**Российские стандарты оценки нематериальных активов**

Нормативный документ	Сфера применения	Ключевые требования	Дата введения
ФСБУ 14/2022	Бухгалтерский учет НМА	Первоначальная стоимость, тест на обесценение	01.01.2024
ФСО №11	Оценка ИС и НМА	Три подхода к оценке, обязательность экспертизы	2015
ПБУ 14/2007 (утратил силу)	Учет НМА	Амортизация, переоценка	2008–2024
НК РФ ст. 257	Налоговый учет	Повышающий коэффициент 2,0 для НМА	01.01.2025
Закон №135-ФЗ	Оценочная деятельность	Требования к оценщикам, саморегулирование	1998
Методические рекомендации Минэкономразвития	Практические аспекты	Примеры расчетов, типовые ситуации	2020

*Составлено автором на основе анализа материалов<sup>19</sup>*

Таблица 6 систематизирует ключевые нормативные документы, регулирующие оценку нематериальных активов в российской практике, демонстрируя постепенное совершенствование методологической базы. Особенностью современного этапа является повышение налогового коэффициента для НМА до 2,0, что стимулирует компании к инвестициям в интеллектуальную собственность.

Особое внимание в контексте цифровизации оценочных процедур заслуживает развитие автоматизированных систем оценки, использующих алгоритмы машинного обучения и большие данные.

Такие системы позволяют существенно сократить время оценки и повысить ее объективность, однако требуют тщательной валидации и постоянного обновления моделей.

Перспективы развития методологии оценки стоимости бизнеса в условиях цифровизации связаны с дальнейшей интеграцией традиционных финансовых подходов с инновационными технологиями анализа данных, развитием стандартизированных методик оценки цифровых активов и созданием унифицированных подходов к учету экосистемных эффектов в корпоративной стоимости.

<sup>19</sup> ФСБУ «Нематериальные активы»: что нужно знать в 2025 году. Режим доступа — URL: <https://www.klerk.ru/buh/articles/601074/> (дата обращения 26.03.2025).

Учёт нематериальных активов в 2024 году. Режим доступа — URL: <https://www.moedelo.org/club/buhgalterskij-uchet/uchet-nma-v-2024> (дата обращения 26.03.2025).

Новые правила учета НМА по ФСБУ 14/2022. Режим доступа — URL: <https://www.klerk.ru/buh/articles/578852/> (дата обращения 26.03.2025).

## Выводы

Анализ эволюции методологических подходов к оценке стоимости бизнеса в контексте цифровой трансформации выявил фундаментальный переход от материально-ориентированных методов к интегрированным моделям, учитывающим нематериальные активы. Установлено, что современный этап (2020–2025 гг.) характеризуется формированием интегрированного цифрового подхода, базирующегося на анализе нематериальных активов, данных и экосистемных эффектов. Применение методов машинного обучения позволяет достичь точности прогнозирования рыночной капитализации на уровне 86,7 %, что значительно превышает возможности традиционных моделей.

Исследование роли нематериальных активов в формировании рыночной капитализации современных компаний показало, что их доля может достигать 80 % общей стоимости высокотехнологичных предприятий. Выявлены ключевые категории цифровых активов: интеллектуальная собственность (25–40 % стоимости), цифровые платформы (30–50 %), программное обеспечение (15–25 %), базы данных (10–20 %). Установлено, что коммерческий потенциал (коэффициент значимости 0,35) и техническая новизна (0,30) являются критическими факторами стоимости интеллектуальной собственности.

Разработаны рекомендации по совершенствованию методологии оценки стоимости высокотехнологичных компаний, включающие: интеграцию пользовательских метрик (ARR, LTV, SAC) в DCF-модели; применение сетевых моделей оценки для платформенных бизнесов; использование ML-алгоритмов для повышения точности прогнозирования; учет ESG-факторов как драйверов долгосрочной стоимости.

Обобщая результаты исследования, стоит отметить, что цифровизация экономики требует кардинального пересмотра подходов к оценке стоимости бизнеса с акцентом на нематериальные активы как основной источник конкурентных преимуществ. Традиционные методы оценки должны быть дополнены инновационными подходами, учитывающими специфику цифровых бизнес-моделей, сетевые эффекты и экосистемную интеграцию. Успешная адаптация оценочной методологии к условиям цифровой экономики станет критическим фактором для принятия обоснованных инвестиционных решений и эффективного управления корпоративной стоимостью в условиях технологической трансформации.

## ЛИТЕРАТУРА

1. Мнацаканян, А.Г. Стоимостный подход к управлению бизнесом в эпоху цифровизации / А.Г. Мнацаканян, А.Г. Харин — DOI 10.25198/2077-7175-2020-5-72. // Интеллект. Инновации. Инвестиции. — 2020. — № 5. — С. 72–82 — EDN NMНММО.
2. Юдинцев, М.А. Эволюция теории антикризисного управления компаний в контексте цифровой трансформации / М.А. Юдинцев, А.Г. Зайцев — DOI 10.54861/27131211\_2024\_10\_91. // Прогрессивная экономика. — 2024. — № 10. — С. 91–103 — EDN RTTKZR.
3. Труханенко, Ю.С. Роль нематериальных активов в формировании рыночной стоимости предприятий / Ю.С. Труханенко // Молодежь в науке — 2018: Сборник материалов Международной конференции молодых ученых, Минск, 29 октября — 01 2018 года. — Минск: Республиканское унитарное предприятие "Издательский дом "Белорусская наука", 2019. — С. 102–107. — EDN YZZHMT.

4. Нургалиева, Э.И. Финансово-экономический механизм использования нематериальных активов в целях роста стоимости компании / Э.И. Нургалиева // Финансовая жизнь. — 2022. — № 4. — С. 100–107. — EDN LDMFHQ.
5. Кириллов, В.Н. Значение нематериальных активов для торговли в рамках глобальных цепочек создания стоимости / В.Н. Кириллов // Вызовы современности и стратегии развития общества в условиях новой реальности: сборник материалов XX Международной научно-практической конференции, Москва, 10 октября 2023 года. — Москва: Алеф, 2023. — С. 350–357. — EDN OCVWDV.
6. Каменева-Любавская, Е.Н. Финансовый менеджмент в эпоху цифровизации / Е.Н. Каменева-Любавская // Актуальные проблемы общества, экономики и права в контексте глобальных вызовов: Сборник материалов XIII Международной научно-практической конференции, Москва, 07 сентября 2022 года. — Санкт-Петербург: Печатный цех, 2022. — С. 268–276. — EDN NMRBQQ.
7. Маршавина, Ю.А. Теоретические аспекты оценки стоимости нематериальных активов / Ю.А. Маршавина // Потенциал российской экономики и инновационные пути его реализации: материалы всероссийской научно-практической конференции студентов и аспирантов, Омск, 28 апреля 2022 года / Под редакцией Т.В. Ивашкевич, А.И. Ковалева, О.В. Фрик, Д.В. Саврасовой. — Омск: Омский филиал федерального государственного образовательного бюджетного учреждения высшего профессионального образования "Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации", 2022. — С. 159–164. — EDN CISCQA.
8. Сергеева, У.Р. Управление нематериальными активами организации малого бизнеса в условиях цифровой экономики / У.Р. Сергеева // Управление социально-экономическим развитием регионов: проблемы и пути их решения: сборник научных статей 13-ой Международной научно-практической конференции, Курск, 23–24 июня 2023 года / Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Курский филиал; Торгово-промышленная палата; Совет молодых депутатов Курской области; Курская региональная общественная организация Вольного экономического общества России. Том 2. — Курск: Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Курский филиал, 2023. — С. 303–306. — EDN ZCBDUQ.
9. Ибрагимов, А.И. Оценка стоимости бизнеса: задачи, принципы, влияющие факторы / А.И. Ибрагимов // Экономика. Бизнес. Банки. — 2021. — № 4(54). — С. 92–100. — EDN GFVQXW.
10. Елина, О.А. Управление нематериальными активами как драйвер роста и развития промышленного предприятия / О.А. Елина, О.Н. Быкова — DOI 10.21686/2413-2829-2022-5-170-179. // Вестник Российского экономического университета имени Г.В. Плеханова. — 2022. — Т. 19, № 5(125). — С. 170–179 — EDN HTJOUV.
11. Коновалова, Е.А. Сущность и основные методы доходного подхода в оценке стоимости бизнеса / Е.А. Коновалова // Бухгалтерский учет, анализ, аудит и налогообложение: проблемы и перспективы: Сборник статей IX Всероссийской научно-практической конференции с международным участием, Пенза, 15–16 января 2021 года / Ответственный за выпуск специалист по учебно-методической работе МНИЦ Е.А. Галиуллина. — Пенза, 2021. — С. 115–118. — EDN GWJTDZ.

12. Фокин, М.А. Роль нематериальных активов в формировании устойчивой хозяйственной системы / М.А. Фокин — DOI 10.24411/2307-5368-2020-10053. // Петербургский экономический журнал. — 2021. — № 1. — С. 21–26 — EDN RMQNGN.
13. Коклев, П.С. Оценка стоимости компании с использованием методов машинного обучения / П.С. Коклев — DOI 10.26794/2587-5671-2022-26-5-132-148. // Финансы: теория и практика. — 2022. — Т. 26, № 5. — С. 132–148 — EDN ALHXXW.
14. Мичурин, Н.С. Цифровая трансформация государственного управления: тренды и перспективы развития в России / Н.С. Мичурин // Научный аспект. — 2024. — Т. 6, № 3. — С. 728–734. — EDN EGXCUZ.

**Lazarev Andrey Aleksandrovich**

Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia  
E-mail: aal001@mail.ru

## **Evolution of approaches to business valuation in the digital age: the role of intangible assets in creating market capitalization**

**Abstract.** The study is devoted to a comprehensive analysis of transformation processes in the field of business valuation, determined by the large-scale digitalization of economic relations and the increasing role of intangible assets in shaping the market capitalization of modern corporations. The paper presents an evolutionary periodization of the development of methodological approaches to business valuation, characterizing the transition from traditional concepts based on tangible assets to integrated models that take into account the increasing importance of intellectual capital, digital technologies and ecosystem effects. The analysis demonstrates a fundamental transformation of the value analysis paradigm, manifested in a shift in focus from physical assets to intellectual property, data, machine learning algorithms and digital platforms. The study identifies key determinants of value formation in the digital economy, including network effects, ecosystem integration, scalability of business models and the ability to extract value from big data. Particular attention is paid to the analysis of modern trends in the field of intangible asset valuation, including patents, trademarks, technology solutions, customer databases and algorithmic competencies. The study systematizes innovative methodological approaches adapted to the specifics of digital transformation, including the use of machine learning methods for cash flow forecasting, the use of multipliers based on user metrics and the introduction of valuation models that take into account ecosystem synergies. The work analyzes modern tools of financial and economic analysis, including the use of big data, artificial intelligence and blockchain technologies to improve the accuracy of valuation procedures. The results of the study emphasize the critical importance of integrating traditional valuation approaches with innovative methodologies that take into account the specifics of the digital economy to ensure an adequate reflection of the fundamental value of modern high-tech companies in a dynamically developing innovative environment.

**Keywords:** business valuation; digitalization; intangible assets; intellectual property; machine learning; blockchain; big data; venture financing; market capitalization; innovative technologies; digital transformation