

Прикладная эконометрика, 2026, т. 82, с. 124–149.

Applied Econometrics, 2026, v. 82, pp. 124–149.

DOI: 10.22394/1993-7601-2026-82-124-149

EDN: JWNLAЕ

А. Л. Рожковский¹

Премия за платформенность в мультипликаторах публичных компаний США: панельная эконометрическая оценка

По данным публичных компаний США за 2019–2024 гг. оценивается премия за платформенность в оценочных мультипликаторах. Выборка сформирована в парном дизайне на основе сопоставления 100 платформенных компаний с неплатформенными аналогами по критериям сходства продукта, клиентского сегмента и географии присутствия с предварительным ограничением по уровню рыночной капитализации. Оценивание выполнено в логлинейной многофакторной панельной модели с контролем детерминант мультипликаторов, процедурой пост-двойного отбора контролей (PDS) и фиксированными эффектами «пара×год». Полученные оценки указывают на статистически значимую положительную премию за платформенность: порядка 100–160% в базовой спецификации и 130–180% при фиксированных эффектах. Выявлена неоднородность оценок по темпам роста, рентабельности, ликвидности и инвестициям в нематериальные активы. Результаты уточняют применимость сравнительного подхода к оценке стоимости для платформенных фирм и задают ориентиры для интерпретации мультипликаторов в задачах оценки и инвестиционного анализа.

Ключевые слова: платформенные компании; экосистемы; оценочные мультипликаторы; сравнительный подход к оценке; оценка стоимости; панельные данные; фиксированные эффекты.

JEL classification: C23; C52; G12; L86.

1. Введение

Цифровая трансформация привела к широкому распространению бизнес-моделей, основанных на координации взаимодействий между несколькими группами пользователей и использовании сетевых эффектов — многосторонних платформ (Rochet, Tirole, 2003; Armstrong, 2006; Rysman, 2009; Hagiu, Wright, 2015), при рыночной оценке которых возрастает роль нематериальных активов (НМА) и ожиданий расширения бизнеса, что делает «платформенность» самостоятельным фактором, влияющим на оценочные мультипликаторы.

Платформенные бизнес-модели выступают инфраструктурой цифровых рынков и усиливают роль НМА в рыночной оценке компаний (OECD, 2024). Теория многосторонних

¹ Рожковский Алексей Леонидович — ПАО «ЭсЭфАй», Москва; arozhkovskiy@gmail.com.