

Санкт-Петербургский государственный университет

Синяпкина Евгения Юрьевна

Финансовая оценка бренда

Направление 080100 – «Экономика»

Магистерская программа Маркетинг и управление брендами

Научный руководитель: доцент, к.э.н.,
Крылова Юлия Владимировна

Санкт-Петербург

2017

Содержание

Generating Table of Contents for Word Import ...

Введение

В настоящее время широко признано, что бренды играют важную роль в создании и поддержании финансовой деятельности компаний. На фоне высокой конкуренции и практически неограниченных возможностей бизнеса, сильные бренды помогают компаниям дифференцироваться на целевом рынке и донести до потребителя, почему именно их продукт способен удовлетворить потребности клиентов. В условиях, когда функциональные различия между продуктами сведены до минимума (в т. ч. благодаря введению Всеобщего управления качеством, Total Quality Management), бренды создают основу для установления различий между схожими предложениями. Способность брендов наделять товар, услугу или компанию эмоциональной ценностью сверх функциональной является источником создания стоимости.

За последние 30 лет произошел сдвиг в источниках создания стоимости от материальных активов (здания, земля, оборудования) к нематериальным (квалифицированный персонал, патенты, бренд).

Актуальное значение коэффициента Цена/Балансовая стоимость (P/B), равное 4,5, подразумевает, что материальные активы компаний составляют менее 25% стоимости¹. Остальные 75% составляют нематериальные активы. В этом контексте не удивительно, что тема финансовой оценки бренда вызывает существенный интерес.

В последние годы все большее число компаний и экспертов пытаются найти адекватную модель оценки бренда. Было разработано множество методов, некоторые из них являются интеллектуальной собственностью. Однако из-за субъективного и неосязаемого характера брендов ни один метод не предоставляет пользователям достаточной уверенности в точности оценки. Не все методы универсальны, и применение различных подходов к оценке одного бренда приводит к значительной диспропорции результатов. Следствием этого

¹Haigh D., Knowles J. Brand valuation: what it means and why it matters // Brands in the Boardroom IAM supplement. - 2004. - №1. - P. 18.

стало то, что заинтересованные лица, особенно руководство и инвесторы, все больше осознают важность получения адекватной денежной оценки бренда.

Точные и объективные методы крайне важны для понимания эффективности и прибыльности бренда. Исследование ценности бренда помогает руководству и инвесторам оптимально распределять ресурсы, отслеживать выполнение стратегических целей, управлять расходами на маркетинг, принимать управленческие решения и т.д.

Объект исследования – стоимость бренда в денежном выражении.

Цель исследования – анализ методов оценки стоимости бренда и их применение на примере бренда «Сбербанк».

Для достижения цели были выполнены следующие задачи:

- ▶ раскрытие понятия «бренд»: эволюция определения, драйверы роста стоимости;
- ▶ анализ академической литературы по финансовой оценке нематериальных активов (в т. ч. брендов);
- ▶ классификация и описание изученных методов, выявление достоинств и недостатков, границ применимости;
- ▶ апробация результатов исследования на примере бренда «Сбербанк».

Исследование научной литературы послужило базой для применения и проверки инструментов оценки в рамках практической части работы.

Глава 1 Бренд как фактор роста стоимости компании

В условиях становления бренда как одного из ключевых стратегических активов компании резко возросла потребность в его оценке с финансовой стороны. Однако, несмотря на всю значимость и актуальность проблематики, в профессиональной литературе не всегда можно встретить целостный и взвешенный подход к изучению проблемы как финансовой оценки бренда, так и самого понятия «бренд».

Бренд – наиболее ценный нематериальный актив многих компаний, который составляет значительную часть их рыночной стоимости. С точки зрения компании в числе важных показателей – денежная стоимость бренда, включающая в себя воздействие бренда на продажи и методы получения прибыли. Результатом процесса оценки бренда является определение экономической (выраженной в денежных единицах) стоимости бренда. Подходы к определению капитала бренда основаны на потребительском восприятии и количественных установках. Каждый подход отличается своими масштабом применения, базой сравнения и показателями.

Вместе с тем остаются слабо изученными методологические вопросы оценки бренда:

- ▶ как выделить доход (прибыль), генерируемый брендом?
- ▶ какую ставку использовать при дисконтировании денежных потоков, связанных с брендом?
- ▶ какую долю в рыночной стоимости занимает бренд?

На сегодняшний день существует порядка 50 различных моделей и методов оценки стоимости брендов, разработанных исследователями, школами, компаниями. Большой научный и практический интерес к определению стоимости бренда обуславливается тем, что он является важнейшим нематериальным активом, повышающим рыночную стоимость компании и обеспечивающим ее капитализацию. В то же время принадлежность бренда к

нематериальным активам обуславливает и проблемы его оценки, к числу которых можно отнести сложность идентификации.

1.1 Концепции бренда

В теории бренд-менеджмента нет однозначного определения понятия «бренд». Многочисленные трактовки подчас диаметрально противоположны по своему содержанию.

В Таблице 1 рассмотрены наиболее широко используемые понятия, в которых делается акцент на различных свойствах бренда.

Таблица 1 Акценты в определениях понятия «бренд»

Определение	Акцент	Автор
«Бренд – это имя или символ, которые идентифицируют продукт. Успешный бренд идентифицирует продукт, который имеет неоспоримое конкурентное преимущество.»	Идентификация товара и его отличия от конкурентов	МакДональд, 1999
«Бренд – это набор восприятий в глазах потребителя.»	Восприятие товара потребителем	Фелдвик, 1999
«Это неосязаемая сумма свойств продукта: его имени, упаковки и цены, его истории, репутации и способа рекламирования. Бренд также является сочетанием впечатления, которое он производит на потребителей, и результатом их опыта в использовании бренда.»		Огилви, 2001
«Бренд – это совокупность названия и других символов, используемых для идентификации продукта, и «обещание», которое дается покупателю.»	Обещание производителю потребителю	Даулинг, 2006

Определение	Акцент	Автор
«Бренд – это в некотором смысле обещание того, что предлагаемый товар обладает набором положительных качеств и не обманет ожиданий покупателей.»		К р е т о в , Карягин, 2005
«Бренд – это товар, отвечающий функциональным потребностям некоторых пользователей и предоставляющий им некую дополнительную ценность, способную удовлетворить определенные психологические потребности и побудить к покупке.»	Д о б а в л е н н а я стоимость	Джоунс, 2006
«Бренд – индивидуализированный продукт, которому покупатель приписывает повышенную ценность.»		Амблер, 1999

Таким образом, эволюцию понятия «бренд» можно проследить на временной шкале на Рисунке 1:

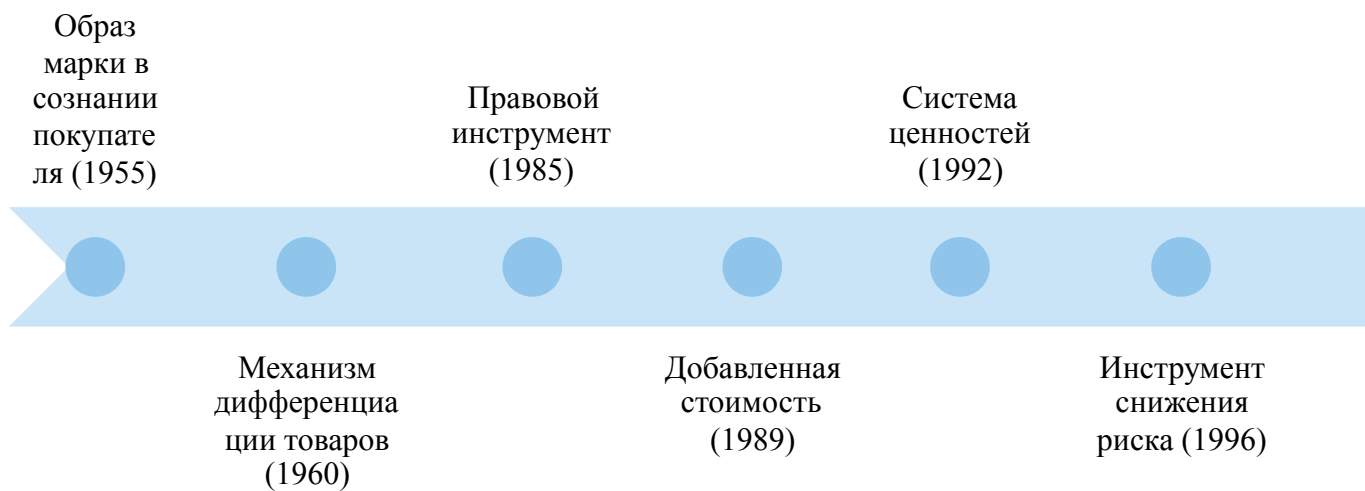


Рисунок 1 Эволюция понятия «бренд»

Если взглянуть на упомянутые выше определения пристально, можно проследить общую идею: авторы перестали отождествлять бренд только с уникальным дизайном, символикой, шрифтом и т.д. Бренд стал ассоциироваться с уровнем доверия, набором ожиданий пользователя, имеющими экономическую ценность для компании. В отечественной же практике до сих пор принято отождествлять понятия «бренд» и «торговая марка».

Современный взгляд на понятие «бренд» выразим через определение: бренд – маркетинговый нематериальный актив, включающий (но не ограничивающийся ими) названия, знаки, символы, логотипы и дизайн, или их комбинацию, предназначенный для идентификации товаров, услуг и организаций и создания образов и ассоциаций у заинтересованных лиц (стейкхолдеров), и таким образом создающий экономическую ценность.

Аспекты бренда с позиции компании:

► *бренд как идентификатор*

Бренд изначально был предназначен для «идентификации товаров или услуг одного продавца или группы продавцов и для отличия их от товаров или услуг конкурентов»². При этом стоит понимать, что внимание уже не сфокусировано только на внешних идентификаторах бренда. Главное отличие бренда состоит прежде всего не в элементах внешней узнаваемости, а в содержании бренда, доставляющего уникальные ценности до целевого потребителя.

► *бренд как инструмент снижения риска*

Выбирая тот или иной бренд, потребители рискуют. Под предполагаемым риском следует понимать «неуверенность потребителей в том, что приобретение товара определенного бренда приведет к ожидаемому результату»³. Специалисты минимизируют ожидаемые риски с помощью

² Котлер Ф. Маркетинг менеджмент. 11-е изд. – СПб.: Питер, 2003. – С. 448.

³ Чернатони Л. От видения бренда к оценке бренда. – МСК.: Группа ИТД, 2007. – С. 51.

выявления характеристик, по которым потребители принимают решения в пользу того или иного продукта и оценивают предполагаемый риск.

▶ *бренд как добавленная ценность*

В данном аспекте бренда учитываются дополнительные (относительно самого продукта) преимущества, ценные для потребителя. Добавленная ценность подразумевает, что бренд обладает определенными выгодами по сравнению с конкурентами и это мотивирует потребителей совершать покупки. При этом брендовый товар может обладать воспринимаемыми преимуществами, не связанными с его функциональными выгодами.

▶ *бренд как марочный контракт (обещание)*

Согласно определению американского специалиста Скотта Дэвиса, марочный контракт — «это перечень всех обещаний (обязательств), которые принимает на себя марка, выполнение которых целиком и полностью ложится на плечи фирмы, однако составляется и оценивается он во внешней среде, т. е. на рынке»⁴. Бренд – важнейшая компонента нематериальных активов, удельный вес которой может быть преобладающим в стоимости компании. По правилам МСФО (38) бренд, созданный внутри компании, не может быть отражен в балансе предприятия⁵.

На Рисунке 2 представлен мировой тренд показателя Цена/Балансовая стоимость (Price/Book) за последние десять лет⁶. Данные актуальны на 18 ноября 2016 года. График отражает увеличивающийся разрыв между рыночной стоимостью компаний, котирующихся на мировых фондовых биржах, и их балансовой стоимостью. На конец ноября 2016 года значение коэффициента Price/Book достигло отметки 4,483.

⁴ Дэвис С. М. Управление активами торговой марки. – СПб.: Питер, 2001. – С. 13.

⁵ МСФО (IAS) 38 Нематериальные активы (Intangible assets) // ADE Professional Solutions URL: http://www.ade-solutions.com/sites/default/files/ias_38_version02.pdf (дата обращения: 21.10.2016).

⁶ General Dynamics Price to Book Value // Ycharts URL: https://ycharts.com/companies/GD/price_to_book_value (дата обращения: 20.11.2016).



Рисунок 2 Динамика коэффициента Цена/Балансовая стоимость

Источник: *General Dynamics Price to Book Value // Ycharts URL: https://ycharts.com/companies/GD/price_to_book_value (дата обращения: 20.11.2016).*

Более того, известны сделки, когда компания платила только за бренд. Известный пример – приобретение в 1991 г. у Seagram Company семи алкогольных брендов за 372,5 млн долларов компанией American Brands Inc⁷. Это одна из крупнейших подобного рода сделок.

Логично утверждать, что с ростом стоимости бренда, выступающего в качестве нематериального актива, адекватным образом будет возрастать и капитализированная стоимость компании.

Владелец бренда, как правило, получает дополнительную прибыль (именуемую премией) также за счет меньших по сравнению с конкурентами маркетинговых расходов на рекламу и сравнительно большей привлекательности товара. Магазины предпочитают выделять фирме с хорошо брендированным товаром лучшие места на полке (в сети Интернет – на часто посещаемой веб-странице), надеясь больше на нем заработать.

⁷The Seagram Company Ltd. History // Funding Universe URL: <http://www.fundinguniverse.com/company-histories/the-seagram-company-ltd-history/> (дата обращения: 19.09.2016).

Затраты на формирование хорошо узнаваемого бренда достаточно велики. По мнению Б. Карлова из компании TGP Argo, «для того чтобы создать полноценный бренд в России нужно потратить 3 – 7 млн долл»⁸.

Располагая информацией о стоимости бренда, инвесторы могут:

- ▶ определять справедливую цену при трансфертных сделках (франчайзинг, слияния и поглощения);
- ▶ рационально распределять располагаемый маркетинговый бюджет по перспективным брендам;
- ▶ приобретать готовый бренд при наличии развитого целевого рынка.

⁸ Оценка стоимости бизнеса // МАЭУ URL: <http://www.studfiles.ru/preview/5715003/> (дата обращения: 20.03.2017).

1.2 Цели и необходимость оценки стоимости бренда

В настоящее время бизнес-сообщества осознают важность и ценность сильных брендов и их способность вносить вклад в бизнес в целом. Это привело к широкому спектру применений оценки бренда:

- ▶ бренд-менеджмент;
- ▶ стратегические цели;
- ▶ финансовые цели.

С точки зрения бренд-менеджмента, оценка бренда является стратегическим инструментом, который объединяет рынок, бренд, конкурента и финансовые данные в единую систему ценностей, в рамках которой могут быть оценена эффективность бренда, выявлены области для улучшения, измерен вклад бренда в результативность бизнеса. Создание экономической ценности становится центром бренд-менеджмента. Данные оценки стоимости бренда все чаще используются для экономического обоснования различных вариантов развития стратегии.

Признание экономической ценности брендов повысило спрос на эффективное управление активом бренда в рамках обозначенной стратегии. Оценка бренда представляет экономическое обоснование для стратегических решений. Наконец, широкий спектр финансовых приложений для оценки бренда, который обусловлен целым рядом факторов:

- ▶ постоянно растущее внимание инвесторов на бренды и их стоимость;
- ▶ повышенный интерес на отчетность таких компаний как Interbrand и BrandFinance, составляющих рейтинги мировых брендов;
- ▶ бренд как драйвер в сделках слияния и поглощения (M&A);
- ▶ развитие франчайзинга требует оценки бренда и определение соответствующих ставок роялти;
- ▶ актив бренда все чаще рассматривается в качестве приемлемого обеспечения (залога) для финансирования.

В Таблице 2 приведены примеры применения оценки бренда в соответствии с различными целями.

Таблица 2 Применение стоимостной оценки бренда

	Бренд-Менеджмент	Стратегические цели	Финансовые цели
Применение	Управление эффективностью деятельности бренда; управление портфелем бренда; разработка дорожных карт бренда; распределение ресурсов; отслеживание бренда; анализ эффективности маркетинговых активностей; оценка спонсорства; KPI высшего руководства; оценка кобрендинга согласно их экономическим выгодам и рискам репутации бренда компании	Позиционирование бренда; архитектура бренда; развитие бренда; запуск бренда; экономическая модель бренда для привлечения инвестиций; измерение возврата на инвестиции; принятие решений по покупке/ продаже бренда	Отношения с инвесторами; слияния и поглощения; установление норм лицензирования/ лицензионного платежа; налоговые оценки/ трансфертное ценообразование; бренд как объект обеспечения финансирования (залог)
Частота	Регулярно	Единовременно	Единовременно
Главная цель	Текущее управление брендом (бренд-менеджмент), ведущее к росту стоимости бренда и бизнеса в целом	Устойчивая бизнес-модель, направленная на достижение финансовых результатов с помощью бренда	Рост рыночной стоимости (капитализации) компании

С ростом значимости бренда и границы применения его оценки с каждым годом расширяются. Результаты оценки стоимости бренда необходимы как внутренним сотрудникам компании для анализа и принятия стратегических бизнес-решений, так и внешним пользователям: банкам, инвесторам.

1.3 Влияние стоимости бренда на стоимость бизнеса компании

Стоимость бренда выражает его способность приносить дополнительные доходы в будущем за счет эффективной эксплуатации актива. В связи с этим возникает необходимость в разработке точных и объективных методов оценки стоимости бренда, применение которых позволит обосновать экономический эффект брендинга.

Бренд является ключевым элементом структуры нематериальных активов компании. Зачастую их ценность превышает многие другие активы компании, а стоимость исчисляется в миллиардах долларов. Это связано с потенциалом экономического воздействия брендов. Они влияют на выбор, который делают потребители, сотрудники организаций, инвесторы и представители власти. Интересно в этой связи высказывание Дж. Стюарта, бывшего председателя совета директоров Quaker Oats Ltd: «Если бы этой компании суждено было разделить, я взял бы себе бренд и репутацию, а вам оставил бы кирпичи и строительный раствор – и я оказался бы в более выигрышной ситуации, чем вы»⁹.

Если значение нематериальных активов неуклонно возрастает, то, напротив, роль материальных в обеспечении коммерческого успеха компании на рынке устойчиво снижается. Американский инвестиционный банк, специализирующийся на интеллектуальной собственности, Ocean Tomo опубликовал результаты исследования рыночной стоимости компаний, входящих в S&P (S&P 500 — фондовый индекс, в корзину которого включено 500 избранных акционерных компаний США, имеющих наибольшую капитализацию)¹⁰. Согласно исследованию, представленному на Рисунке 3,

⁹ Чернатони Л. От видения бренда к оценке бренда. – МСК.: Группа ИТД, 2007. – С. 20.

¹⁰ Annual Study of Intangible Asset Market Value from Ocean Tomo, LLC // Ocean Tomo URL: <http://www.oceantomo.com/2015/03/04/2015-intangible-asset-market-value-study/> (дата обращения: 21.09.2016).

вклад нематериальных активов в рыночную стоимость компаний за последние 40 лет увеличился на 70 п. п. с 17% до 87%.

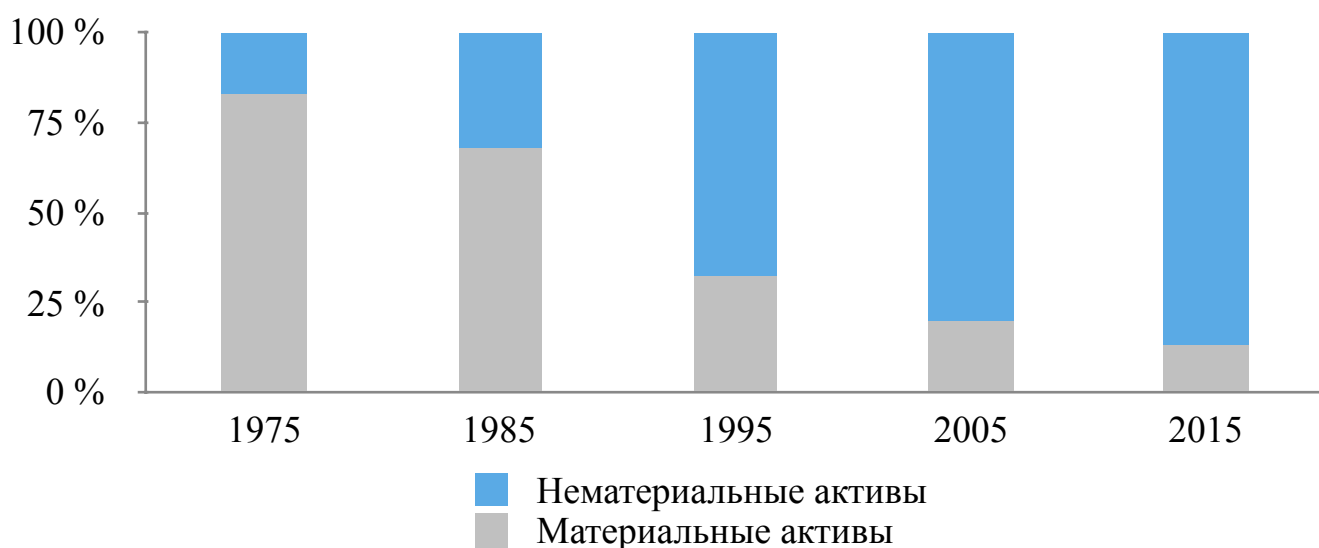


Рисунок 3 Компоненты рыночной стоимости S&P 500

Источник: Annual Study of Intangible Asset Market Value from Ocean Tomo, LLC // Ocean Tomo URL: <http://www.oceantomo.com/2015/03/04/2015-intangible-asset-market-value-study/> (дата обращения: 21.09.2016).

Несмотря на столь оптимистичную оценку доли нематериальных активов в стоимости компаний, тренд остается очевидным.

Рост признания ценности нематериальных активов происходит параллельно с увеличением разницы между балансовой стоимостью активов и их оценкой фондовой биржей. Сегодня можно утверждать, что ценность бизнеса по большей части обеспечивается именно нематериальными активами.

На Рисунке 4 представлен анализ рыночной стоимости из отчета GIFT (Global Intangible Financial Tracker) за 2016 г¹¹.

¹¹ Global Intangible Financial Tracker 2016 An annual review of the world's intangible value // BrandFinance URL: http://brandfinance.com/images/upload/gift_report_2016_for_print.pdf (дата обращения: 30.08.2016).



Рисунок 4 Распределение рыночной стоимости компаний, %

Источник: *Global Intangible Financial Tracker 2016 An annual review of the world's intangible value // BrandFinance URL: http://brandfinance.com/images/upload/gift_report_2016_for_print.pdf (дата обращения: 30.08.2016).*

Данные BrandFinance свидетельствуют о том, что 53% рыночной стоимости 58 000 компаний, котирующихся на 120 фондовых биржах, обеспечивают нематериальные активы, из которых 71% – нераскрытые нематериальные активы (не учтенные в балансе).

Вместе с тем при анализе изменения структуры активов компании необходимо учитывать отраслевой аспект. В число секторов с наименьшей долей материальных активов (до 20%) входят: Реклама и медиа, Биотехнологии, Фармацевтика, Косметика и персональный уход, Продукты для здоровья, Напитки, Программное обеспечение и Интернет¹².

Сектора с наиболее быстрорастущей стоимостью брендов за 2016 год¹³:

- ▶ розничная торговля +18,8% к прошлому году;
- ▶ предметы роскоши (бренды класса люкс) +10,4% к прошлому году;
- ▶ товары для спорта, фитнес +10,2% к прошлому году;
- ▶ автомобильная отрасль +9,5% к прошлому году;
- ▶ технологии и инновации +8,3% к прошлому году.

Однако удельный вес бренда в структуре нематериальных активов определяется не только отраслевой принадлежностью. Во многом он обусловлен тем, какую роль играет бренд в стратегическом развитии компании. По этой причине в одной и той же отрасли имеются существенные различия в структуре стоимости между конкурирующими фирмами.

Точная финансовая оценка стоимости бренда в случае купли-продажи бизнеса позволяет принять правильное решение относительно целесообразности приобретения или продажи активов. В Таблице 3 приведены примеры 10 самых крупных сделок купли-продажи известных мировых

¹² Global Intangible Financial Tracker 2016 An annual review of the world's intangible value // BrandFinance URL: http://brandfinance.com/images/upload/gift_report_2016_for_print.pdf (дата обращения: 30.08.2016).

¹³ Best Global Brands 2016 // Interbrand URL: <http://interbrand.com/best-brands/best-global-brands/2016/> (дата обращения: 30.08.2016).

брендов (все приобретенные бренды оценивались отдельно, в соответствии с правилами оценки):

Таблица 3 ТОП-10 крупнейших приобретений брендов

Г о д покупки	Бренды	Покупатель	Ц е н а приобретения
2015	Kraft, Oscar Mayer, Philadelphia	Kraft Heinz Co.	\$41,3 млрд
2015	Newport, Kent	Reynolds American	\$27,2 млрд
2005	Gillette, Duracell, Oral B, Braun	Procter & Gamble	\$25,56 млрд
2008	Budweiser, Michelob, Busch	InBev	\$24,23 млрд
2012	Porsche	Volkswagen	\$17,76 млрд
2013	Heinz, Quero	Berkshire Hathaway / 3G	\$12,13 млрд
2000	Oreo, Ritz, Nutter Butter, Planters	Philip Morris / Kraft	\$11,7 млрд
2010	Cadbury, Trident, Hollywood, Halls	Kraft Foods	\$10,3 млрд
2009	Wyeth, Efexor, Prevnar, Enbrel, Gold, Protonix, Zosyn, Torisel	Pfizer	\$10,24 млрд
2008	Gauloises, Gitanes, Fortuna, Montecristo, Dutch Masters, Cohiba	Imperial Tobacco	\$9,38 млрд

Источник: The 20 most valuable brands ever acquired // Business Insider URL: <http://www.businessinsider.com/brand-names-are-in-demand-like-never-before-here-are-the-20-most-valuable-ever-acquired-2016-1/#kraft-foods-1> (дата обращения: 22.11.2016).

Известно, что самые дорогие бренды принадлежат IT-компаниям: Google, Apple, Facebook. На Рисунке 5 видна разница между суммарной стоимостью брендов в 2008 и 2017 годах в разрезе отраслей.



Рисунок 5 Суммарная стоимость брендов в ТОП-5 секторах (2008 и 2017 гг.)

Источник: *Global 500 2017 The annual report on the world's most valuable brands // BrandFinance URL: http://brandfinance.com/images/upload/global_500_2017_locked_website.pdf (дата обращения: 19.03.2017).*

В России также известны случаи крупных покупок брендов. Например, компания «Нидан-Фудс» выкупила для производства сока бренд «Моя семья» у одноименной телепередачи, заказав оценку стоимости у «НЭО Центр» и PricewaterhouseCoopers. Одной из самых знаменательных сделок 2007 года стала покупка 80% компании «А.Коркунов» американской компании Wrigley. По мнению экспертов, чистая стоимость сделки составила примерно три годовых оборота компании «А. Коркунов», которая в 2006 г. заработала около \$100 млн¹⁴.

¹⁴ Макшанов С.И., Козейчук Д.А. Управление нематериальным капиталом как стратегический императив бизнеса новой экономики // Бренд-менеджмент. - 2007. - №06 (37). - С. 362.

1.4 Особенности и проблемы оценки стоимости брендов в России

Для российской практики оценка бренда постепенно переходит из разряда «экзотики» в типичные задачи бренд-менеджмента, финансового и стратегического управления.

Практически проблема соотнесения понятий товарный знак и бренд возникает всякий раз при оценке актива. Между тем оценка товарного знака не такой уж редкий случай в практике оценочных компаний. С точки зрения финансового менеджмента не менее значимой задачей является оценка и выявление составляющих стоимости бренда, а также бизнес-драйверов, т. е. ресурсов, которые создают эту стоимость.

Основная статья доходов оценочных компаний в России сейчас – это оценка бизнеса, имущества и недвижимости – материальных активов компании.

Согласно исследованию рэнкингового агентства Эксперт РА, представленного на Рисунке 6, оценка нематериальных активов и интеллектуальной собственности занимает всего 3% в выручке оценочных компаний.

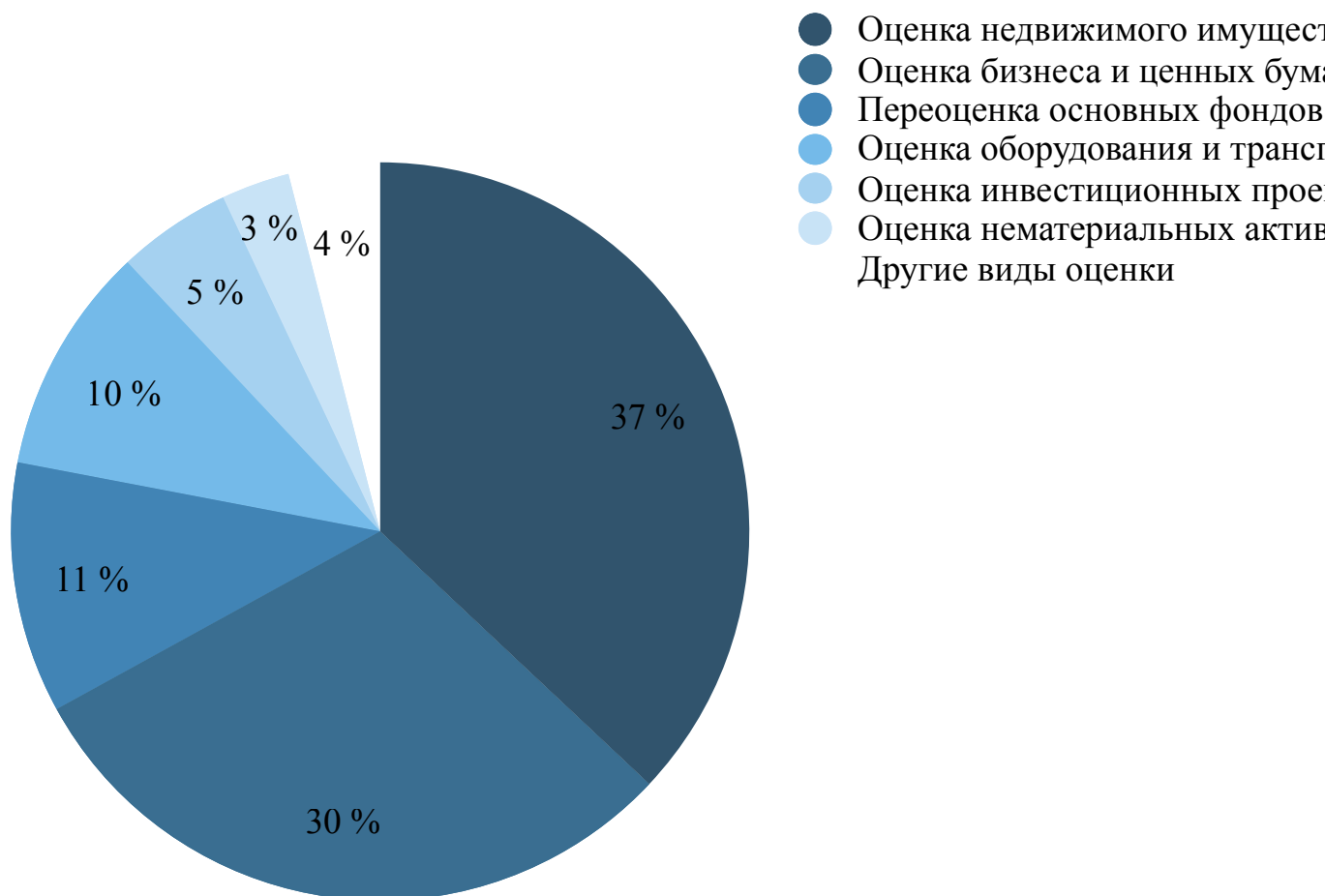


Рисунок 6 Распределение выручки оценочных компаний по видам оценки за 2015 г.

Источник: Рэнкинги оценочных компаний России, 2015 // Эксперт URL: http://raexpert.ru/ratings/appraising_potential/2015/ (дата обращения: 17.03.2017).

Часто встречающимся принципом расчета стоимости в отечественной практике является имущественный (затратный) подход к оценке. Об этом говорят требования оценочных компаний, предъявляемых к клиентам: сведения о понесенных затратах на создание и сопровождение объекта оценки. Это достаточно простой, прозрачный и дешевый способ оценки, который имеет ограниченное применение, т. к. обычно понесенные затраты не совпадают со справедливой стоимостью актива. Однако для российского бизнеса, который в большей степени сосредоточен на вопросах затрат и бюджетирования – наиболее объективный метод. Использование имущественного подхода как в оценке недвижимого имущества (земельных участков, предметов

строительства), так и в оценке нематериальных активов (объектов интеллектуальной собственности, патентов на изобретения, гудвилла и бренда) обусловлено несовершенством российского рынка оценки.

До недавнего времени российский бизнес не придавал должной значимости бренду как нематериальному активу в структуре фирмы. На Рисунке 7 представлена динамика инвестиций в объекты интеллектуальной собственности (куда включены затраты на приобретение лицензий, деловой репутации («гудвилла»), деловых связей, маркетинговых активов) в абсолютном выражении и в долях от суммарных инвестиций в нефинансовые активы российских компаний. Начиная с 2013 г., согласно новым методологическим указаниям федеральной службы государственной статистики, инвестиции в объекты интеллектуальной стоимости включены в инвестиции в основной капитал, что делает невозможным отследить текущую структуру.

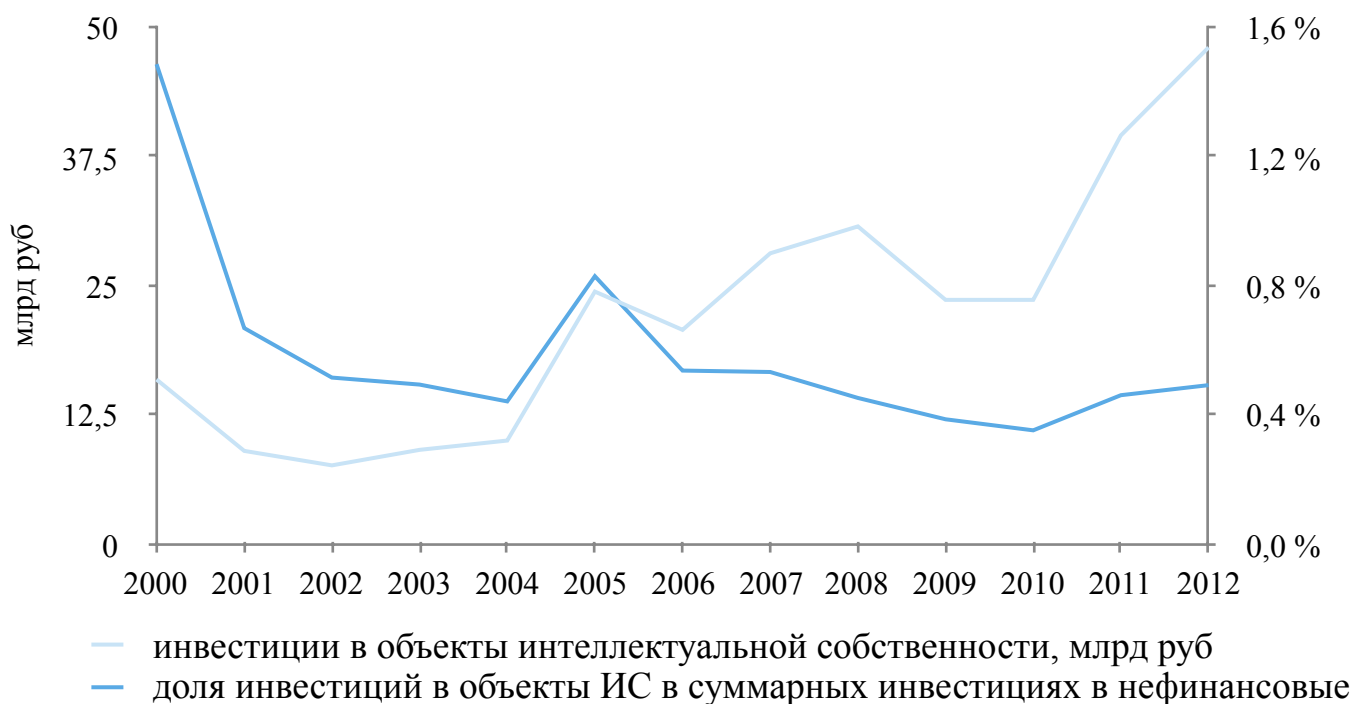


Рисунок 7 Динамика инвестиций в объекты интеллектуальной собственности в Российской Федерации

Рассчитано по: *Инвестиции в России. 2015: Стат.сб./ Росстат.* - М., И58 2015. – С. 38.

Несмотря на абсолютный рост интеллектуальных инвестиций, относительная доля показывает негативный тренд. Это обуславливается предпочтением инвестировать основной капитал, который хоть и обеспечивает невысокую доходность, зато с низкой степенью риска. Такое поведение присуще консервативным инвесторам.

Согласно данным исследования консалтингового агентства BrandFinance за 2016 г. Россия занимает 61 место среди 69 стран, участвующих в рейтинге «Самые «нематериальные» страны»¹⁵. Материальные активы российских компаний занимают более 75% в рыночной стоимости.

Несмотря на говорящую статистику, рынок финансовой оценки бренда в России начинает формироваться. Факт доказывает существенный рост спроса

¹⁵ Global Intangible Financial Tracker 2016 An annual review of the world's intangible value // BrandFinance URL: http://brandfinance.com/images/upload/gift_report_2016_for_print.pdf (дата обращения: 03.09.2016).

на услуги оценки интеллектуальной собственности и нематериальных активов крупнейшими российскими оценочными компаниями. В последнее время в связи с усилиями государства по развитию инновационной системы и обеспечению лидерства российских компаний на высокотехнологичных рынках наблюдается рост объема сделок с правами на интеллектуальную собственность. Соответственно необходима оценка таких прав. Наконец, не менее важный мотив – возможность залога объектов интеллектуальной собственности как следствие развития заемного и венчурного финансирования инновационных проектов, что также влияет на рынок оценочных услуг.

Данные на Рисунке 8 иллюстрируют рост выручки за оценку нематериальных активов и интеллектуальной собственности на 30% по итогам 2015 года.

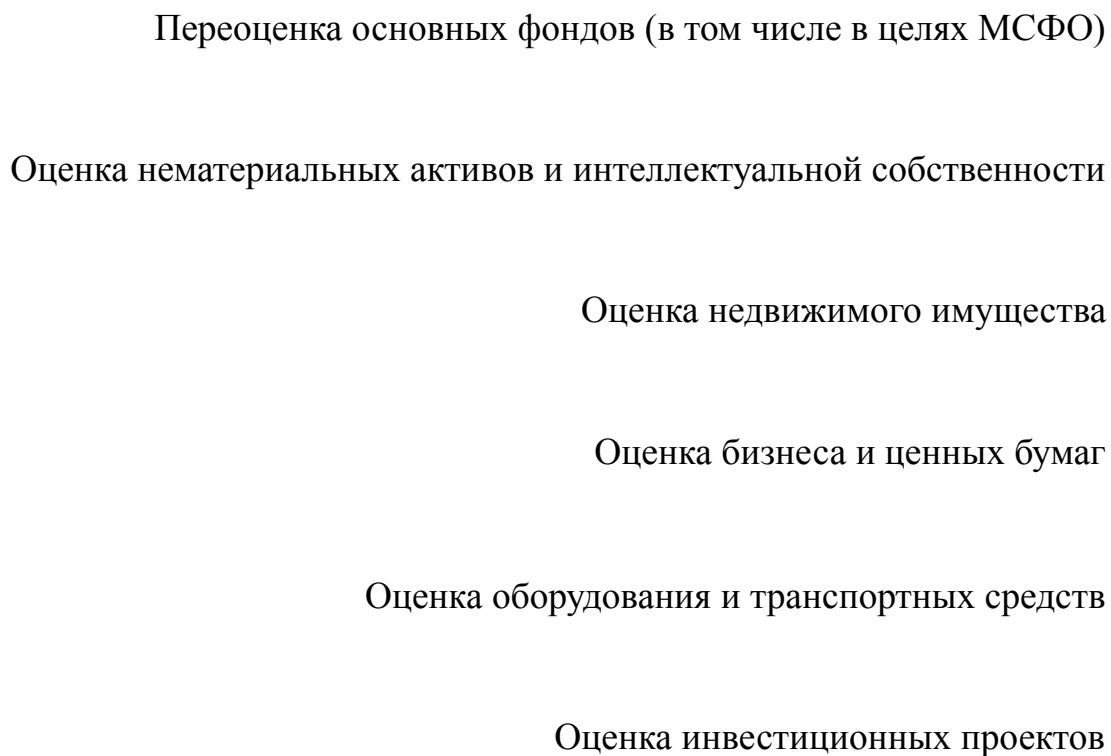


Рисунок 8 Темпы роста выручки компаний по видам оценки за 2015 год (%)
 Источник: *Оценка стоит выделки // Коммерсант URL: <http://www.kommersant.ru/doc/3051920> (дата обращения: 15.03.2017).*

С 2015 года Россия является членом с правом голоса Международного технического комитета ISO/TC 289 «Оценка бренда»¹⁶. Технический комитет занимается стандартизацией оценки брендов. Российские эксперты и практики также движутся в этом направлении, предлагая собственные наработки. Окончательную редакцию стандарта члены комитета планируют опубликовать уже в 2018 году. Начало разработки документов, регламентированных федеральным законом «О Стандартизации», работа экспертов в области оценки стоимости брендов – следствие смещения интересов в сторону оценки влияния бренда на показатели стоимости компаний не только представителей бизнеса, но и российского экспертного сообщества.

Выводы по главе

¹⁶Как оценить инвестиции в бренд // Комсомольская правда URL: <http://www.kp.ru/daily/26605.4/3621672/> (дата обращения: 03.09.2016).

Одна из главных проблем маркетинга заключается в том, что нет единого определения бренда: этот термин по-разному используется авторами для охвата широкого круга характеристик. В главе представлены основные концепции определений «бренда», а также была сделана попытка обобщить ключевые идеи в систематизированном понятии.

Сильные бренды вызывают эмоциональную привязанность потребителей, являясь, тем самым, причиной устойчивого роста и снижения рисков. Анализ стоимости бренда имеет решающую роль в управлении рыночной стоимостью всего бизнеса.

Глава 2 Анализ подходов и методов оценки стоимости бренда

В настоящее время общеизвестно, что оценка бизнеса не сводится к оценке только имущественного комплекса и именно нематериальные активы создают добавочную стоимость. Отсюда появляются и новые направления развития компании, такие как ценностно-ориентированный менеджмент, бренд-менеджмент и маркетинг, ориентированный на стоимость.

Бренды рассматриваются как стратегические активы, стоимость которых сильно коррелирует с рыночной стоимостью компаний. Трудность оценки бренда начинается с его определения. Каждая компания имеет имя, но не каждая выходит за рамки простой идентичности и становится брендом.

Преимущества в расчете стоимости бренда не ограничиваются получением справедливой цены сделки слияния и поглощения. Оценка стоимости бренда – необходимое условие для создания сильного бренда, а также является гарантией того, что ресурсы будут надлежащим образом эффективно использованы.

Учитывая, что результаты оценки могут различаться в зависимости от целей и задач, не может существовать единое, уникальное значение для бренда. В зависимости от цели оценки и используемого метода, конечный результат будет более или менее достоверным, более или менее субъективным, основанным на исторических или прогнозных вводных. Для получения наиболее точного и справедливого результата оценки бренда (как и любого другого маркетингового актива) следует придерживаться принципов:

1. применяемый метод должен быть как можно более простым, а значит, легко объясняемым;
2. применяемый метод должен опираться на как можно более проверяемую и понятную исходную информацию¹⁷.

Стоимость бренда складывается под воздействием следующих пяти элементов:

¹⁷ Валдайцев С. В. Оценка интеллектуальной собственности. - М.: Экономика, 2009. - С. 375.

- ▶ разницы в цене товара-бренда и аналогичного товара, не являющегося брендом, и объемом продаж за определенный период;
- ▶ экономии на затратах, связанных с продвижением на рынок товара (маркетинговые коммуникации);
- ▶ наличия наиболее благоприятной возможности для входа в новые рынки с более низкими затратами (например, на реализацию товара);
- ▶ создание серьезных барьеров для входа в соответствующую отрасль;
- ▶ благоприятной возможности использования торговых рычагов, выражающейся в том, что каналы распределения намного более позитивно реагируют на известные марочные товары.

Ключевые драйвера роста бренда:

- ▶ правовая поддержка;
- ▶ стабильность продуктовой категории;
- ▶ период присутствия фирмы на целевом рынке;
- ▶ рекламная и имиджевая активность;
- ▶ уровень конкуренции;
- ▶ занимаемая доля на целевом рынке;
- ▶ стабильность или динамичность объема продаж;
- ▶ продолжительность периода деловой активности;
- ▶ перспективы развития отрасли.

Управляя ключевыми факторами роста, менеджер не только способствует укреплению бренда на рынке, но и повышает тем самым капитализацию всего бизнеса.

Процесс оценки стоимости товарных брендов представляет собой сложную теоретическую и методологическую задачу. Это обусловлено тем, что бренд относится к категории трудно оцениваемых нематериальных активов. Кроме того, требуется наличие достоверной ретроспективной и прогнозной информации, касающейся объема продаж брендированного товара и соответствующего ему уровня цен на достаточно продолжительную

перспективу (5 – 10 лет), числовых оценок разных видов рисков (юридические риски – незащищенность бренда, несогласованность портфеля брендов – канибализация и др.), норм дисконта, соответствующих определенным периодам времени, и др.

Для получения достоверной статистической информации об объемах продаж, обусловленных влиянием бренда, необходимо учитывать не только анализ покупательского поведения потребителей, но и внедрение инноваций, улучшение менеджмента, внедрение объектов интеллектуальной собственности и т. д.

Процесс проведения финансовой оценки бренда может состоять из следующих этапов:

1. определение целей и условий использования оценки;
2. макроэкономический обзор и анализ рынка, его объема и отпускных цен, темпов роста;
3. анализ условий лицензионного соглашения (при наличии);
4. выбор приемлемых для проведения оценки подходов и методов с учетом поставленных целей и задач оценки;
5. проведение расчетов, необходимых для определения рыночной стоимости Объекта оценки в рамках выбранных подходов;
6. согласование результатов, вывод о рыночной стоимости Объекта оценки;
7. подготовка отчета об оценке.

Нематериальные активы необходимо оценивать с учетом целесообразности применения: доходного, сравнительного (рыночного) и затратного подходов. Несмотря на необходимость рассмотрения всех трех подходов при оценке стоимости, фактическая суть лицензионного соглашения, характер актива и наличие доступной информации определяют целесообразность использования того или иного метода.

Помимо традиционных методов существуют и авторские, разработанные известными консалтинговыми и оценочными компаниями. Все они предложены

западными специалистами. Это методы InterBrand, BrandFinance, BrandDynamics от Millward Brown, EquiTrend от Total Research, Brand Asset Valuator от Young&Rubicam, десятка показателей капитала бренда от Д. Аакера и т. д. Не смотря на их разнообразие и уникальность, новые методы являются вариациями уже существующих.

Оценка стоимости бренда связана с рядом трудностей:

- ▶ нематериальная форма актива; следовательно, бренд обладает не формализуемыми в финансовом плане характеристиками, но влияющими на размер приносимой брендом прибыли. Такими характеристиками являются: лояльность потребителей, осведомленность среди целевой аудитории, ассоциации с брендом, имидж бренда, позиционирование бренда;
- ▶ так как речь идет о бизнесе, то ключевой вопрос – какой размер денежных потоков приносит актив? Какую долю в прибыли занимает бренд? На сегодняшний день не существует объективного метода определения финансовой отдачи бренда;
- ▶ другой вопрос, интересующий любого инвестора, – какие риски несет в себе данный актив и как эти риски влияют на стоимость бренда?
- ▶ какую ставку дисконтирования следует применять для приведения будущих потоков на бренд? Нематериальные активы, в том числе и бренд, обеспечивают более высокую доходность, при этом несут в себе и более существенные риски, нежели бизнес в целом.

В оценке нематериальных активов и, особенно, интеллектуальной собственности доходному подходу принадлежит особое место как подходу, который наиболее достоверно отражает их действительную ценность. Базой доходного подхода является принцип ожидания, который устанавливает, что стоимость собственности определяется суммой текущих (приведенных к дате

оценки) стоимостей всех будущих выгод, получение которых она обеспечивает своему владельцу¹⁸.

Затратный подход (на основе издержек) оценивает бренд согласно стоимости его развития. Подход опирается на анализ прошлого и неопровержимые факты. В целом, затратный подход наиболее подходит для оценки тех активов, которые могут быть легко заменимыми, такими как программное обеспечение или базы данных клиентов.

Идея сравнительного подхода строится исходя из рыночных оценок аналогичного или наиболее похожего бренда, чья стоимость известна. Данный подход приемлем, когда актив не уникален и на рынке есть достаточные сопоставимые транзакции.

В рамках описанных подходов используются различные методы оценки стоимости бренда, уместность которых во многом определяется особенностями конкретной хозяйственной ситуации.

¹⁸Методические рекомендации по оценке стоимости нематериальных активов и интеллектуальной собственности // Система нормативных и методических документов Российского общества оценщиков URL: http://samroo.ru/sites/share/fso/snmd_roo_04-030-2015_metodicheskie_rekomendacii_po_ocenke_stoimosti_nematerialnyh_aktivov_i_intellektualnoy_sobstvennosti.pdf (дата обращения: 05.09.2016).

2.1 Ставка дисконтирования

Литература, касающаяся ставки дисконтирования, которая должна применяться при оценке бренда или нематериальных активов, очень ограничена.

Коэффициенты дисконтирования для оценки бренда по доходному подходу обычно получают с помощью модели CAPM (capital asset pricing model – модель оценки стоимости капитальных активов), WACC (weighted average cost of capital – средневзвешенная стоимость капитала) и WARA (weighted average return on assets – средневзвешенная норма требуемой доходности по отдельным активам). Средневзвешенная доходность активов представляет собой совместную норму дохода на различные виды материальных и нематериальных активов.

Гипотеза WARA заключается в том, что каждый класс активов компании (производственное оборудование, финансовые вложения, бренд) несет в себе уникальную норму доходности¹⁹. Материальные активы, как правило, приносят более низкую норму возврата. Они могут быть представлены в качестве залога при привлечении заемного капитала, а также, как правило, обеспечивают большую определенность в ожидаемых поступлениях, что снижает риск для инвестора. Для нематериальных активов, напротив, требуемая норма дохода выше исходя из тех же вышеупомянутых факторов.

Как правило, анализ ставки дисконтирования для оценки бренда начинается с нахождения WACC для оцениваемого бизнеса. Необходимо проанализировать, выше или ниже риск бренда, чем общий деловой риск. Некоторые авторы утверждают, что бренды требуют дополнительную премию за риск неликвидности, т. к. бренды не торгуются на активных рынках. Другие авторы утверждают, что бренды снижают волатильность и вносят важный вклад в стабилизацию будущих доходов бизнеса. Следовательно, они уменьшают

¹⁹ Schauten M.B.J., Stegink R., de Graaff G. The discount rate for discounted cash flow valuations of intangible assets // Managerial Finance. - 2007. - №36. - P. 5.

коммерческий риск и ставку дисконтирования. Консенсус между двумя противоположными точками зрения отсутствует. Это в определенной мере доказывают существенные различия между оценками одних и тех же брендов, но различными консалтинговыми компаниями, такими как: Interbrand, BrandFinance, Milward Brown, Pricewaterhouse и др.

Авторы Рейли и Швейкс утверждают, в качестве требуемой доходности нематериального актива может использоваться WACC²⁰. Однако для оценки требуемой нормы доходности необходимо отразить дополнительные риски, связанные с характером нематериального актива. На взгляд автора, использование WACC в качестве ставки дисконтирования будет в значительной степени переоценивать стоимость бренда.

Расчетная ставка WARA учитывает доходность каждого из активов. По сути, WARA и WACC являются равнозначными измерителями доходности, однако принцип их расчета диаметрально противоположный. При расчете WACC за базу берутся источники финансирования (собственный и заемный капиталы), и определяется требуемая доходность на вложенные средства. Для расчета WARA определяется доходность активов (инвестиционных решений). Так как величина активов и источников их формирования должна совпадать, ставки теоретически должны давать одинаковый результат:

$$WACC = WARA.$$

Таким образом, возможно рассчитать требуемую норму дохода на оцениваемый нематериальный актив.

Формула для расчета WACC:

$$WACC = i_{СК} * d_{СК} + i_{ЗК} * d_{ЗК} * (1 - h), \quad (1)$$

где $i_{СК}$ – норма дохода на собственный капитал;

$d_{СК}$ – доля собственного капитала;

²⁰ Рейли Р., Швайкс Р. Оценка нематериальных активов. - М.: КВИНТО-КОНСАЛТИНГ, 2005. - С. 592.

i_{3K} – процентная ставка по кредитам (в долгосрочной перспективе – рыночная, в краткосрочной перспективе – средневзвешенная, на размеры заимствований, по кредитным соглашениям действующего предприятия);

d_{3K} – доля заемного капитала;

h – ставка налога на прибыль.

Расчет WARA производится по тому же принципу, что и WACC, однако вместо капитала используются активы²¹:

$$WARA = R_{NWC} * \frac{NWC}{E + D} + R_{TFA} * \frac{TFA}{E + D} + R_{IA} * \frac{IA}{E + D},$$

(2)

где *NWC (Net Working Capital)* – чистый рабочий капитал. В российской практике показатель известен под названием «собственные оборотные средства»;

R_{NWC} – норма дохода на рабочий капитал;

TFA (Tangible Fixed Assets) – основные средства;

R_{TFA} – норма дохода на основные средства. За доходность основных средств разумно взять, например, лизинговую или арендную ставку по соответствующему виду актива;

IA (Intangible Assets) – нематериальные активы (включая бренд). Величина нематериальных активов определяется как разница между стоимостью компании (Enterprise Value) и стоимостью остальных активов, отраженной в финансовой отчетности;

R_{IA} – норма дохода на нематериальные активы;

$E + D$ (Enterprise value) – стоимость компании: Equity value (E) + Debt value (D). Допустимо использование и балансовой стоимости. Важно учитывать соответствие видов стоимости в числителе и знаменателе.

²¹ Schauten M.B.J., Stegink R., de Graaff G. The discount rate for discounted cash flow valuations of intangible assets // Managerial Finance. - 2007. - №36. - С. 6.

Приравнивая правые части уравнений WACC и WARA, выразим норму дохода на нематериальные активы (включая бренд):

$$R_{IA} = \frac{WACC*(E + D) - R_{NWC}*NWC - R_{TFA}*TFA}{IA}$$

(3)

Описанное выше деление на три класса активов достаточно условное. Теоретически, активы можно классифицировать на группы, имеющие равную доходность и риски. Таких групп может быть намного больше, чем три. Чем детальнее сгруппированы активы по нормам доходности, тем точнее результат.

Нормы доходности по каждому классу активов (рабочий капитал, материальные активы) могут рассчитываться на основании внутренних данных, предоставленных компанией, владеющей брендом, либо приближенно с использованием индексов (например, индекса доходности от сдачи недвижимости в аренду или лизинговой ставки для материальных активов).

Канадский институт дипломированных оценщиков бизнеса (The Canadian Institute of Chartered Business Valuators) предлагает следующее соотношение ставок дисконтирования. Каждому классу активов соответствует определенный уровень риска и вознаграждения, на основании которых и устанавливается ставка дисконтирования. На Рисунке 9 активы расположены по убыванию значения ставки дисконтирования.

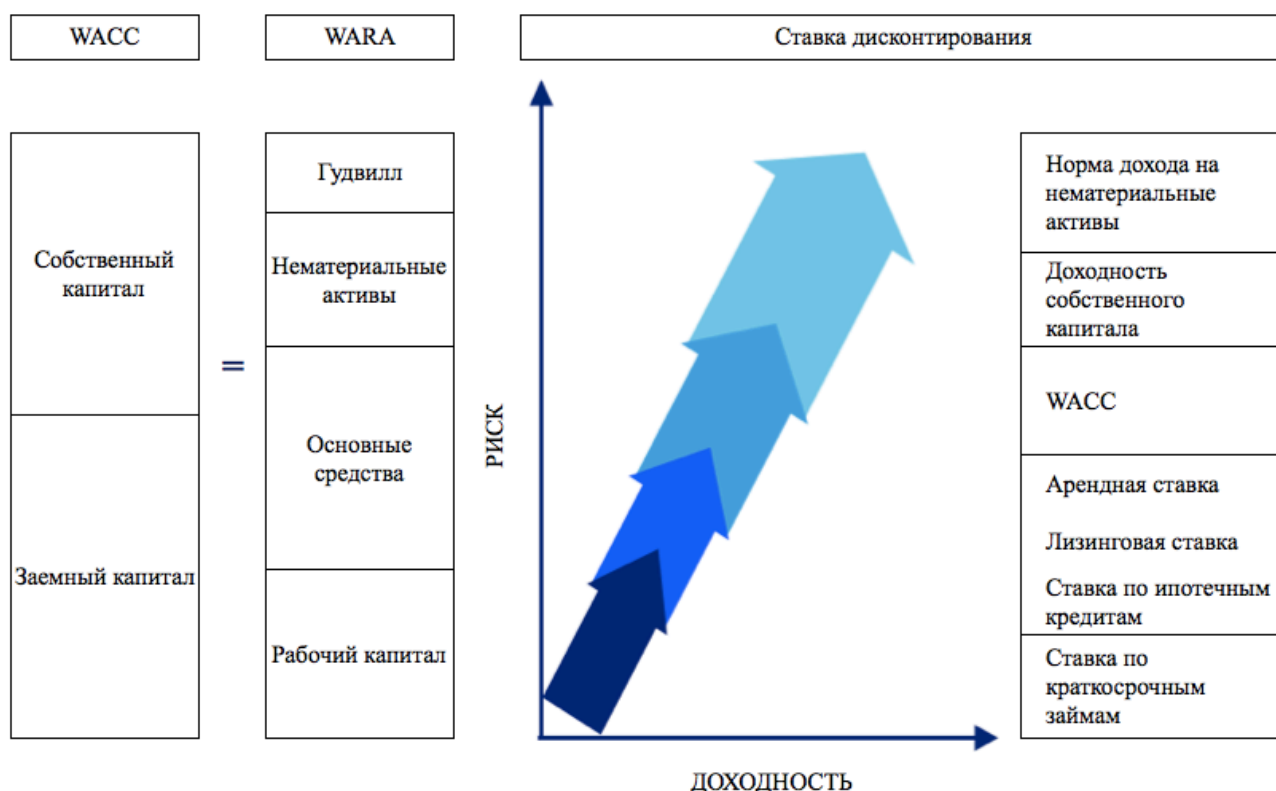


Рисунок 9 Выбор требуемой ставки дисконтирования на основе соотношения риска и доходности

Источник: Illustrative Example of Intangible Asset Valuation // The Canadian Institute of Chartered Business Valuators – OECD URL: <http://www.oecd.org/tax/transfer-pricing/47426115.pdf> (дата обращения: 22.03.2017).

Следует отметить, что схема не является универсальным решением для каждого случая оценки. Необходимо учитывать вид деятельности компании, условия ведения бизнеса и т. д.

Несмотря на попытки теоретиков разработать общепринятую методологию оценки, определение правильной ставки дисконтирования пока является «скорее искусством, чем наукой»²².

²² Salinas, G. & Ambler A taxonomy of brand valuation practice: Methodologies and purposes // Journal of Brand Management. - 2009. - №17. - С. 41.

2.2 Затратный подход

Затратный подход (cost based valuation approach) исходит из предпосылки, что инвестор готов заплатить за нематериальный актив не более стоимости его создания/замещения. Считается, что затратный подход имеет ограниченное применение и во многих случаях его использование затруднено. Подход не рассматривает какие-либо коммерческие перспективы от использования материального актива в будущем. Поэтому для большинства нематериальных активов затратный подход редко соответствует определению «справедливой стоимости» (fair value).

При таком подходе бренд оценивается с учетом стоимости его развития: исследование и разработка бренда, создание и поддержание, тестирование, усовершенствования продукта, продвижение на рынке, рекламные и имиджевые акции и т. д.

В рамках затратного подхода стоимость бренда определяется с помощью двух основных методов:

- ▶ оценки понесенных в прошлом затрат на создание и продвижение бренда (*historical cost*);
- ▶ оценки необходимых расходов на воссоздание бренда (*replacement cost*).

В общем виде данный подход можно записать формулой:

$$PV = \sum_{j=1} a_j \quad ,$$

(4)

где PV – стоимость бренда,

a_j – расходы по j -му типу (разработка, дизайн, маркетинг, реклама и иные коммуникации, юридическое оформление и т. д.).

Использование затратного подхода, несмотря на простоту расчета (использование ретроспективной информации и отсутствие необходимости в прогнозировании), имеет существенные недостатки. Главный из них заключается в том, что в затратном подходе не учитывается прямая связь между

осуществленными инвестициями и доходом, добавленным самим брендом. Расчеты основываются на прямом допущении, что бренд принесет больше доходов, если в его создание и развитие будут инвестировано больше ресурсов. Однако эта связь не всегда явно прослеживается: некоторые бренды способны генерировать высокие доходы, несмотря на незначительные, но эффективно используемые инвестиции. И наоборот, крупные инвестиции не могут гарантировать эффективную отдачу.

Метод оценки понесенных затрат на создание и продвижения бренда (historical cost-based valuation method)

Стоимость бренда определяется суммированием понесенных расходов за период существования бренда: расходов на его разработку, регистрацию, продвижение с помощью средств маркетинговых коммуникаций, расходы на рекламу и т. д., выраженных в текущих ценах²³.

$$PV = \sum_{j=1} \frac{a_j}{def_j} ,$$

(5)

где PV – стоимость бренда,

a_j – фактически понесенные расходы по j -му типу (разработка, дизайн, маркетинг, реклама и иные коммуникации, юридическое оформление и т. д.);

def_j – дефлятор по отдельным типам понесенных расходов.

Эта модель может служить в качестве эталона, но на практике имеет мало общего с действительной стоимостью бренда. Стоимость, рассчитанная методом исторических затрат, может лишь обеспечивать минимальную оценку бренда.

При использовании данного метода возникают определенные сложности, связанные с определением следующих аспектов:

²³ Валдайцев С. В. Оценка интеллектуальной собственности. - М.: Экономика, 2009. - С. 267.

- ▶ временного периода, за который учитываются расходы на брендинг;
- ▶ структурных составляющих затрат на создание и продвижение бренда (к примеру, вложения в рекламу приводят непосредственно к увеличению продаж, которые измеряются сразу, но одновременно повышают осведомленность о бренде и формируют предпочтение к нему, что способствует будущим продажам).

Метод оценки необходимых расходов на воссоздание марки – восстановительных затрат (replacement cost based valuation method)

Суть метода заключается в расчете стоимости воссоздания торговой марки, эквивалентной существующей, с учетом установленных параметров: известности, процента пробных и повторных покупок, развитости дистрибьюторской сети, абсолютной и относительной доли на рынке, позитивности имиджа, географии присутствия и т. д.

Восстановительной стоимостью является денежная стоимость расходов и инвестиций, необходимых для замены бренда на другой с теми же характеристиками, т. е. с эквивалентной полезности для владельца. Метод восстановительных затрат является более логичным, чем метод исторической стоимости, так как он основан на эквивалентной полезности, а не понесенных расходах. Тем не менее метод по-прежнему не учитывает доходы, генерируемые брендом.

Упрощенным частным случаем этого метода является метод оценки по предполагаемой стоимости рекламы, которую пришлось бы разместить для того, чтобы достигнуть нынешнего уровня известности бренда. Реклама является ключевым инструментом, с помощью которого формируется сила бренда (при этом в рамках метода остальными средствами продвижения пренебрегают).

Применение метода оценки расходов на воссоздание марки порождает ряд сложностей. Во-первых, необходимо определить практическую возможность воссоздания торговой марки. Многие бренды были созданы в то

время, когда расходы на брендинг были незначительными. В нынешних же условиях брендинг требует значительных капиталовложений, и создание новой ведущей торговой марки становится не под силу даже крупнейшим компаниям. Во-вторых, данный метод не учитывает критерий времени вхождения на рынок: чем раньше бренд выйдет на рынок, тем выше вероятность, что он займет большую долю рынка (конкурентное преимущество «первого хода»). С каждым новым участником рынка вероятность успеха снижается.

Д. Аакер предлагает делить затраты на запуск нового бренда на вероятность успеха²⁴:

$$\text{Стоимость бренда} = \frac{\text{Затраты на воссоздание бренда}}{\text{Вероятность успеха}}$$

(6)

Таким образом, выделим характеристики затратного подхода:

- ▶ не является индикатором ценности;
- ▶ не фиксирует добавленную бренд-менеджментом ценность, т. е. конкурентные позиции, силу бренда и преимущества относительно существующих конкурентов;
- ▶ трудность определения всех понесенных на бренд расходов в случае, когда компания находится длительное время на рынке.

Из всего выше следует, что затратный подход, в любом из его вариантов, не отражает реальной ценности бренда и не может использоваться для финансовой оценки бренда.

²⁴ Aaker D. Managing Brand Equity. - San Francisco: Free Press, 1991. - С. 168.

2.3 Доходный подход

Методы доходного подхода предполагают выявление экономических выгод, которые могут извлекаться по факту владения брендом, а также расчет справедливой стоимости на основании приведенной стоимости таких выгод. В основе подхода лежит DCF – методология (discounted cash flow – метод дисконтированных денежных потоков). Выбор метода доходного подхода зависит от обстоятельств, в частности, от характера стоимости, добавляемой активом к стоимости предприятия (т. е. дополнительная выручка, экономия затрат, экономия на лицензировании и т. д.). Доходный подход требует определения будущих доходов, прибыли или денежного потока, относимых к бренду в течение ожидаемого оставшегося срока полезного использования и дисконтирование их к текущей стоимости.

Число методов доходного подхода растет с каждой проведенной оценкой. Среди них: кластер и групповой анализ, conjoint анализ, гедонический анализ, методы, основанные на силе бренда и драйверах спроса, превышении маржи, формуле Ноуппа, «вычитательный» метод или дифференциальный доход с эталонной компанией и т. д. Однако все выше приведенные методы – различные вариации трех основных: метода ценовой премии, избыточных доходов и освобождения от роялти. Применение данных методов соответствует международным стандартам оценки нематериальных активов.

Метод ценовой премии (price premium method)

Price premium ориентированные методы работают на основе предположения, что характеристики бренда, такие как воспринимаемое качество или осведомленность, позволяют производителю товаров взимать высокую цену²⁵. Другими словами, бренд создает дополнительную ценность для потребителей, за которую они готовы платить больше.

²⁵ Аакер Д. Создание сильных брендов. - М.: Гребенников, 2008. - С. 112.

Стоимость бренда устанавливается путем сравнения цен на марочный продукт с идентичным в остальном дженериком (товаром без бренда)²⁶. На первый взгляд, метод ценовой премии кажется труднореализуемым на практике из-за сложности (или невозможности) поиска товара без бренда из этой же категории. Однако, есть, по меньшей мере, два способа вычислить ценовую премию научным способом:

1. Совместный анализ (Conjoint analysis). Это статистический метод, который применяется для исследования предпочтений потребителя. Conjoint анализ включает обширный набор методов. Наиболее интересным, на взгляд автора, представляется метод ВРТО (Brand Price Trade Off – определение цены переключения покупателя с бренда на бренд). Суть метода заключается в следующем: респондентам предлагают сделать выбор между покупкой брендированного товара и его дженериком. На последующих шагах теста уровень цены брендированного товара повышается до тех пор, когда респондент откажется приобретать товар по причине слишком завышенной цены. Разница цен в момент переключения респондента и будет искомой ценовой премией²⁷.

2. Гедонический анализ предполагает, что цена – функция от различных характеристик продукта и определяет воздействия каждого из них. Таким образом цена продукта может быть рассчитана как сумма ценностей, созданных каждой из характеристик, включая и исключая бренд. Разность полученных стоимостей и будет искомой величиной – ценовой премией.

Для расчета ценовой премии данным методом используется гедоническая регрессия. Она представляет собой множественную регрессию, в которой цена рассматривается как функция от характеристик продукта. Принадлежность

²⁶ Seetharaman A. A conceptual study on brand valuation // Journal of Product & Brand Management. - 2001. - №10. - С. 249.

²⁷Pricing and Value Research Techniques. ВРТО // B2B market research specialists URL: <https://www.b2binternational.com/research/methods/pricing-research/bpto/> (дата обращения: 12.12.2016).

продукта к определенному бренду является одной из таких характеристик. Линейная форма регрессии предполагает, что, если имеется набор из n характеристик x_i , функция цены y примет следующий вид²⁸:

$$y = \beta_0 + \sum_{i=1}^n \beta_i x_i + \varepsilon$$

(7)

где y – цена товара (зависимая переменная);

x_i – характеристика продукта, которая может быть как количественной, так и качественной (в последнем случае она кодируется для обработки данных);

β_0 – константа, определяющая цену, которая не объясняется индивидуальными характеристиками,

β_i – неизвестный коэффициент индивидуальной характеристики, который будет оценен в ходе построения регрессии (ценовая премия),

ε – случайная ошибка (неучтенные факторы).

Метод гедонического анализа довольно сложен. Несмотря на очевидное достоинство статистических методов элиминировать риски субъективности, выбор переменных регрессии остается за оценщиком.

Формула оценки бренда методом ценовой премии имеет следующий вид:

$$PV = \sum_{i=1}^n \frac{(P_B - P_{NB})S_i}{(1+r)^i}$$

(8)

где PV – стоимость бренда, ден. ед.;

n – период, используемый для расчета стоимости бренда, лет;

P_B – цена единицы товара, продаваемого под анализируемым брендом;

P_{NB} – цена единицы аналогичного товара-дженерика;

²⁸ Salinas G. The International Brand Valuation Manual: A complete overview and analysis of brand valuation techniques, methodologies and applications. - Chichester: Wiley, 2009. - P. 264.

S_i – прогнозируемый объем продаж товара под анализируемым брендом в i -м году, шт.;

r – ставка дисконтирования, %.

Не смотря на теоретическую безусловность метода, в формуле необходимо учесть:

- ▶ введение механизма корректировки цен с учетом лояльности потребителей бренду;
- ▶ т. к. величина объема продаж непосредственно участвует в формуле, целесообразно учитывать и разницу в объемах продаж (влияние бренда на прирост продаж).

Таким образом формула может быть переписана:

$$PV = \sum_{i=1}^n \frac{(P_{NB,i} + \Delta P_i)(S_{NB,i} + \Delta S_i) - P_{NB,i}S_{NB,i}}{(1+r)^i}$$

(9)

или, раскрыв скобки, получим:

$$PV = \sum_{i=1}^n \frac{(P_{NB,i} \Delta S_i + \Delta P_i S_{NB,i} + \Delta P_i \Delta S_i)}{(1+r)^i}$$

(10)

где ΔP_i – ценовая премия на единицу товара или услуги;

ΔS_i – прирост в объемах продаж, шт.

На практике описанный метод хорошо подходит для FMCG-товаров (товаров повседневного спроса), где в качестве дженерика выступает собственная марка торговой сети.

Достоинства метода:

- ▶ метод универсально понятен, а значит и привлекателен на практике;
- ▶ используемые статистические инструменты для расчета ценовой премии воспринимаются как инструменты, которые устраняют присущую процессу оценки субъективность.

Недостатки:

- ▶ сосредоточив внимание только на цене, метод ценовой премии не учитывает затраты и другие факторы, такие как экономия на масштабе объема производства марки²⁹;
- ▶ поддержание премиум-цены не обязательно базируется только на бренде.

Метод избыточной доходности активов (multi-period excess earnings method – МЕЕМ)

Как следует из названия, стоимость нематериального актива, определяемая в соответствии с методом избыточной доходности активов (МЕЕМ), оценивается по сумме дисконтированного будущего превышения доходов, относимых к нематериальному активу. Превышением доходов является разница между поступлениями денежных средств от операционной деятельности после налогообложения, и требуемой доходностью инвестированного капитала по материальным активам, используемым для создания таких поступлений денежных средств. Данные активы включают в себя основные средства, прочие идентифицируемые нематериальные активы и чистый оборотный капитал.

Порядок расчета свободного денежного потока, приходящегося на бренд (free cash flow):

Выручка

- операционные и административные расходы (без амортизации)

= EBITDA (Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization – прибыль до вычета расходов по выплате процентов, налогов, и начисленной амортизации)

- амортизация

- налог на прибыль

²⁹ Tollington T. The brand accounting side-show // Journal of Product & Brand Management. - 1999. - №8. - P. 209.

= NOPAT (Net Operating Profit After Tax – чистая операционная прибыль после уплаты налогов)

+ амортизация

- требуемая доходность на основные средства

- требуемая доходность на оборотный капитал

- требуемая доходность на квалифицированный персонал

= Свободный денежный поток, приходящийся на бренд,

(11)

Для получения текущей стоимости денежных потоков, генерируемых брендом, ожидаемые денежные потоки следует дисконтировать с применением ставки, отражающей операционные и инвестиционные риски, связанные с оцениваемым активом.

Стоимость бренда вычисляется по формуле:

$$PV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} + \sum_{p=n+1}^{\infty} \frac{CF_p}{(1+r)^p},$$

(12)

где $\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t}$ – приведенная стоимость компании в течение

прогнозного периода;

$\sum_{p=n+1}^{\infty} \frac{CF_p}{(1+r)^p}$ – приведенная стоимость компании в течение

постпрогнозного периода;

CF – денежный поток, приходящийся на бренд;

r – ставка дисконтирования.

Метод сравнения операционной прибыли (comparison of operating profit method)

Метод позволяет рассчитать стоимость бренда на основе его вклада в операционную прибыль компании. Некоторые авторы используют валовую

прибыль, которая позволяет учесть эффект экономии на масштабе производства, обусловленный брендом³⁰. Однако использование EBIT рассматривает более широкий спектр преимуществ бренда, который влияет и на операционные расходы компании. Стоимость бренда вычисляется путем дисконтирования относящейся к бренду операционной прибыли после уплаты налогов до текущей стоимости.

Математически метод выражается формулой:

$$EBIT_m = \left[\left(\frac{EBIT}{S} \right)_m - \left(\frac{\sum_{i=1}^n \left(\frac{EBIT}{S} \right)_i}{n} \right) \right] \times S_m$$

(13)

где $EBIT_m$ – операционная прибыль, приходящаяся на бренд;

$EBIT$ – операционная прибыль компании, реализующая товары/услуги под оцениваемым брендом;

S – выручка от продаж (оборот компании);

$\left(\frac{EBIT}{S} \right)_m$ – рентабельность по EBIT (EBIT margin);

$\left(\frac{\sum_{i=1}^n \left(\frac{EBIT}{S} \right)_i}{n} \right)$ – средняя рентабельность по EBIT n сопоставимых

компаний, выпускающих небрендируемый продукт.

При расчете операционной прибыли на бренд учитывается широкий спектр преимуществ бренда: добавленная ценность, экономия на масштабе, более низкие затраты на продвижение, преимущества перед поставщиками, возможность отсрочки платежей, выгодные ставки по кредитам и т. д. В

³⁰ Parr R., Smith G. V. Intellectual property: valuation, exploitation and infringement damages. - 4th ed. - New Jersey: Wiley, 2017. - P. 303.

практическом отношении метод не отражает реальную стоимость бренда. Помимо бренда, существуют и другие показатели, оказывающие влияние на разницу в операционной прибыли с сопоставимыми компаниями (в большую или меньшую сторону). Это могут быть интеллектуальные и деловые качества персонала, ноу хау, интеллектуальная собственность, базы данных, квалифицированный персонал и др.

Метод освобождения от роялти (royalty relief method)

Метод освобождения от роялти основывается на предположении о том, что оцениваемая интеллектуальная собственность (в данном случае – бренд) не принадлежит ее сегодняшнему владельцу. В таком случае лицо, использующее чужие исключительные права (лицензиат), обязано проводить регулярные лицензионные платежи по лицензионному договору (или договору коммерческой концессии – договору франчайзинга) в пользу владельца прав (лицензиара). Поскольку такие платежи не проводятся, так как в действительности права принадлежат нынешнему владельцу интеллектуальной собственности, он освобожден от этой обязанности. Образующаяся в результате такого освобождения экономия отождествляется с дополнительной прибылью (вознаграждением), которая и представляет собой стоимость оцениваемого объекта.

Стандарты оценки определяют данный метод как наиболее значимый, в сравнении с другими, и поддерживают его применение.

Метод освобождения от роялти впервые начал применяться в оценке брендов и патентов консалтинговыми компаниями BrandFinance (2000), Whitwell (2013), Intangible Business and AUS Consultants or Consor (Salinas, 2007).

Процесс оценки бренда методом освобождения содержит обязательные этапы:

1. Оценка объема продаж компании в течение следующих 3 – 5 лет.

2. Определение адекватной ставки лицензионного платежа (роялти) в соответствии со сложившейся практикой лицензионных соглашений. Ставка роялти зависит от объема передаваемых прав, силы бренда, срока действия договора, исключительности, жизненного цикла бренда и доли рынка. Следуя правилу Ноуппа, ставка определяется как 25% – 33% от операционной прибыли лицензиата или 5% от объема продаж.

3. Расчет годовых потоков прибыли от роялти за весь период.

4. Расчет оптимальной ставки дисконтирования;

5. Оценка долгосрочного темпа роста, срока полезного использования бренда, приведение ежегодных платежей роялти (после уплаты налогов) на дату оценки.

Расчет текущей стоимости бренда в прогнозный и постпрогнозный периоды осуществляется по следующей формуле:

$$PV = \sum_{t=1}^n \left(\frac{\text{База роялти}_t \times R_t \times (1 - T)}{(1 + r)^t} \right) + \frac{TV}{(1 + r)^n},$$

(14)

где *База роялти* – экономический эффект (выручка, чистая прибыль), процент от которого берется для расчета роялти;

R – ставка роялти;

T – налог на прибыль;

r – ставка дисконтирования;

TV – терминальная (остаточная) стоимость, рассчитанная по модели Гордона.

Метод освобождения от роялти примечателен тем, что несет в себе специфику, связанную с особенностями рыночной отрасли и основан на текущих практиках лицензирования активов. Однако важно учитывать: лицензионный договор включает, помимо бренда, передачу материалов (соглашение или договор поставки), ноу хау, дополнительные услуги.

Существует как минимум пять способов нахождения ставки роялти:

1. Использование баз данных ставок роялти по сделкам, совершенными компаниями той же отрасли и категории товаров и/или услуг. Это сформировавшиеся для различных отраслей промышленности так называемые «реальные» рыночные ставки роялти. Например, платный ресурс Royalty Range: European Royalty Database³¹ удобен в поиске всех необходимых условий лицензионных соглашений по передаче предметов собственности. Необходимо учитывать, что договор лицензирования может также включать в дополнение к передаче права на использование бренда ежемесячную поставку сырья и оборудования, обучение сотрудников, предоставление помещений. Следует основательно изучить детали договора и выделить ставку роялти, приходящуюся исключительно на бренд.

2. В дополнение к предыдущему методу проводится анализ силы бренда по критериям из Таблицы 4 (сравнение атрибутов бренда и аналога, по которому используется ставка роялти), на основании которого экспертным путем выставляется ставка роялти.

Таблица 4 Критерии для расчета индекса силы бренда

Показатель силы бренда	Максимальный балл
Рынок	10
Стабильность	15
Лидерство	25
Интернациональность	25
Тенденции	10
Поддержка	10

³¹ Royalty rates // Royalty Range. European Royalty Database URL: <https://www.royaltyrange.com> (дата обращения: 02.10.2017).

Источник: *Financial applications for brand valuation // Interbrand URL: <http://interbrand.com/wp-content/uploads/2015/10/Interbrand-Financial-Applications-for-Brand-Valuations.pdf>* (дата обращения: 15.12.2016).

Каждому показателю экспертным образом присваивается балл, после чего рассчитывается индекс силы бренда для оцениваемого объекта и его аналога.

Мультипликатор сравнения находится по формуле:

$$M = \frac{\sum index_{oi,j}}{\sum index_{an,j}}$$

(15)

где $index_{oi,j}$ – балл по j -тому показателю оцениваемого бренда;

$index_{an,j}$ – балл по j -тому показателю бренда-аналога.

Найденная ставка роялти по бренду-аналогу затем умножается на мультипликатор сравнения.

Приведенные выше критерии силы бренда являются лишь рекомендацией. Экспертами может быть составлен собственный список на основании специфики продуктовой отрасли, рынка и т. д. Дополнительно эксперты могут подобрать веса для каждого из показателей в зависимости от их значимости.

3. В рамках «правила 25%» величина ставки роялти за пользование объектом оценки может быть рассмотрена как «справедливая» доля прибыли лицензиата. Согласно правилу, лицензиару причитается от 25% до 33% операционной прибыли, полученной лицензиатом от использования объекта. Правило известно как формула Ноуппа, представленная Гельмутом Ноуппом в 1967 году³².

Несмотря на известную критику и простоту метода, правило активно используют в лицензионной и деловой практике.

³² Knoppe Cf., *Besteuerung D. Lizenz- und Know-how-Verträge*. - 2nd ed. 1972. - P. 102.

4. Модели Kleineidam, Kuebart, сфокусированные на процессе имитирования переговоров между лицензиаром и лицензиатом.

5. Теоретическое значение ставки роялти определяется как ежегодная разница в рентабельности продаж по операционной прибыли. Сравнение производится между компанией, владеющей оцениваемым брендом, и средним значением по отрасли.

Рентабельность продаж по операционной прибыли определяется по формуле:

$$ROS = \frac{EBIT}{TR}$$

(16)

где *EBIT* – операционная прибыль (Earnings before Interests and Taxes);

TR – выручка.

Использование разницы в операционной марже обусловлено положительным влиянием бренда не только на доходы компании (за счет ценовой премии и роста объемов продаж), но и на структуру ее операционных расходов.

Достоинства метода освобождения от роялти:

- ▶ учитываются особенности, риски и структура продуктовой отрасли;
- ▶ основан на практике лицензирования, а значит, приближен к рыночным реалиям.

В числе недостатков метода:

- ▶ уникальность и несопоставимость бренда;
- ▶ ставка роялти не всегда включает в себя только плату за использование бренда. Трудность в определении, какая часть ставки взимается за бренд, а какая – за остальные обязательства по контракту (поставка сырья, ноу хау, обучение сотрудников и т. д.).

Теоретически можно утверждать, что инструменты доходного подхода более интересны как самим оценщикам, так и пользователям, поскольку

последние заинтересованы только в будущих доходах, генерируемых брендом. Но реальность в значительной мере расходится с теорией и тот факт, что оценочная стоимость сильно зависит от первоначальных допущений (прогноз будущих доходов, темпа роста), иллюстрирует неопределенность методов, основанных на доходном подходе.

Следует учитывать, что чем выше количество переменных, основанных на допущениях, тем ненадежнее результат.

2.4 Рыночный (сравнительный) подход

Применение рыночного подхода (market based valuation approach) базируется на том, что стоимость бренда оценивается: а) на основании данных о продажах сопоставимых брендов; б) с учетом альтернативности оценок в условиях изменяющейся конъюнктуры рынка.

Зачастую в профессиональной литературе авторы не берутся рассматривать рыночный подход для оценки нематериальных активов и интеллектуальной собственности. С.В. Валдайцев пишет: «рыночный подход наименее применим к оценке объектов интеллектуальной собственности в силу их явно выраженного индивидуального характера (оригинальности)»³³. Автор объясняет невозможность применения подхода на практике для оценки интеллектуальной собственности недоступностью информации по базе для сравнения оцениваемого предмета.

По мнению автора, недоступность информации нельзя назвать причиной отказа от использования методов рыночного подхода. С каждым годом данные становятся публичными, прозрачными и общедоступными; компании стремятся быть открытыми как для потребителей, так и для потенциальных инвесторов. Скорее, сегодня можно наблюдать обратную тенденцию: сокрытие информации становится все более невозможным, дорогостоящим и невыгодным.

Метод рыночных транзакций (сделок) (comparable transactions method)

Этот оценочный подход в основе своей является «прецедентным», так как определяет стоимость бренда через анализ уже состоявшихся на рынке аналогичных сделок³⁴. Метод заимствован из практики оценки стоимости предметов искусства, когда изучается стоимость сделок по купле-продаже схожих предметов искусства и вводятся поправочные коэффициенты.

³³ Валдайцев С. В. Оценка интеллектуальной собственности. - М.: Экономика, 2009. - С. 95.

³⁴ Трансакционные издержки, связанные с созданием и использованием прав на товарные знаки в России / Вальцескини Э., Кокорев Р.А., Менар К. и др.; под ред. Шаститко А.Е. - М.: ТЕИС, 2000. - С. 67.

Аналогичным образом оценивается и бренд – на основе данных о продаже сопоставимых брендов. Сопоставимые бренды должны обладать сходными параметрами:

- ▶ аналогичный брендированный продукт;
- ▶ стадия жизненного цикла сопоставимого бренда;
- ▶ рынок сбыта;
- ▶ территориальное месторасположение, география продаж;
- ▶ в случае если оценивается материнский бренд, компания – аналог должна владеть схожим портфелем брендов. Для оценки суббренда подбирается монобрендовый аналог.

Расчет текущей финансовой стоимости бренда выполняется в три этапа:

$$1) \quad \text{Мультипликатор} = \frac{P_{\text{сделки}}}{\text{Прибыль}_{\text{ан}}}, \quad (17)$$

где $P_{\text{сделки}}$ – цена сделки по купле/продаже бренда-аналога.

$\text{Прибыль}_{\text{ан}}$ – прибыль компании, владеющей брендом-аналогом. В знаменателе формулы могут использоваться различные виды прибыли (в зависимости от особенностей компании и имеющейся информации): прибыль до процентов и налогов, прибыль до налогов, прибыль до процентов и налогов плюс отчисления на износ, балансовая стоимость.

Отказ от использования в формуле прибыли, приходящейся на бренд, обуславливается отсутствием необходимых данных в открытом доступе и конфиденциальностью информации о доходностях активов.

$$2) \quad PV = \text{Мультипликатор} \times \text{Прибыль}_{\text{ок}}, \quad (18)$$

где $\text{Прибыль}_{\text{ок}}$ – используемый в мультипликаторе вид прибыли оценочной компании,

PV – текущая стоимость оцениваемого бренда.

3) В случае необходимости проводится корректировка найденной стоимости для отражения различий между оцениваемым брендом и брендом-аналогом. Например, оцениваемый бренд занимает более устойчивое и доминирующее положение на рынке (поправка на силу бренда). Использование мультипликатора сравнения обусловлено разным положением бренда на рынке, так называемой силой бренда.

Для эффективного использования данного метода необходимо выполнение трех условий:

- ▶ существование фактов продажи объектов аналогичного назначения и сравниваемой полезности;
- ▶ доступность информации о ценах продаж и действительных условиях совершения таких сделок;
- ▶ наличие аналитической информации о степени влияния отличительных особенностей и характеристик таких объектов на их стоимость.

Отсутствие необходимых данных, обеспечивающих выполнение второго и третьего условий, приводит к тому, что доступная информация о сделках с брендами используется в оценке всего лишь как сигнальная (ориентировочная), не влияющая на итоговое значение искомой рыночной стоимости³⁵. Такая оценка может использоваться для внутренних целей: бренд-менеджмент, анализ динамики положения бренда в конкурентной среде, бенчмаркинг, определение тенденций в развитии стоимости и т. д.

Рыночный подход имеет свои недостатки:

- ▶ многие компании имеют внушительный портфель брендов, и выделить стоимость оцениваемого бренда достаточно сложно;
- ▶ найти сопоставимые бренды, учитывая их уникальную структуру, практически невозможно;

³⁵ Леонтьев Ю. Б. Техника профессиональной оценки ИС и НМА. - М.: Октопус, 2005. - С. 11.

- ▶ расчет поправочного коэффициента для корректировки стоимости во многом является субъективным процессом;
- ▶ отсутствие активного рынка операций с брендами;
- ▶ фактически уплаченная цена не всегда отражает индивидуальную оценку бренда потребителем или продавцом. Различные покупатели, например, могут быть готовы заплатить разные суммы, так как все они находятся в заведомо неравном положении и могут преследовать различные цели при покупке бренда.

Рыночный (сравнительный) подход в чистом виде практически не применяется, поскольку бренды по своей природе имеют ярко выраженные индивидуальные черты и являются в высшей степени оригинальными, не имеющими близких аналогов. Кроме того, сделки с нематериальными активами осуществляются не часто; информация же о цене таких сделок, если они все же осуществляются, платная. В связи с этим результаты расчетов методов сравнительного подхода считаются весьма приблизительными.

Метод остаточной стоимости (residual method)

Стоимость бренда может быть рассчитана как разница между рыночной оценкой компании и ее чистыми активами³⁶. Метод позволяет установить верхний предел рыночной стоимости бренда. При этом делается грубое допущение, что помимо бренда не существует не учтенных в балансе нематериальных активов, влияющих на стоимость компании, или данные активы не имеют ценности.

Эксперты справедливо критикуют рыночный подход за невозможность поиска аналога, сложность применения. Однако именно в рамках рыночного подхода проводится анализ справедливой стоимости активов, уплаченной в ходе реальной сделки. Метод рыночных транзакций учитывает уже принятые управленческие решения и готовность платить за аналогичный бренд.

³⁶ Research and Standard Setting // Australian Accounting Standards Board (AASB) URL: http://www.aasb.gov.au/admin/file/content102/c3/IASB_Research_and_Standard_Setting.pdf (дата обращения: 19.10.2016).

Резюме описанных методов

В резюме включены все выше описанные и проанализированные методы финансовой оценки бренда. Приведенные характеристики методов в Таблице 5 основаны на собственной оценке автора.

Таблица 5 Резюме методов финансовой оценки бренда

Подход	Метод	Принцип	Сложность применения	Степень субъективности	Временная перспектива	Надежность
Затратный	Метод оценки понесенных затрат на создание и продвижение бренда	Рассматривает фактически понесенные исторические затраты на создание и развитие бренда	Низкая	Средняя	Прошлые	Низкая
	Метод оценки необходимых расходов на воссоздание марки – восстановительных затрат	Рассматривает расходы, необходимые на создание нового бренда той же полезности	Низкая	Средняя	Настоящее	Средняя

Подход	Метод	Принцип	Сложность применения	Степень субъективности	Временная перспектива	Надежность
Рыночный	Метод рыночных транзакций (сделок)	Рассматривает актуальные сделки с аналогичными брендами из той же отрасли, применяя поправочные коэффициенты	Низкая	Низкая	Настоящее	Средняя/ Высокая
	Метод остаточной стоимости	Рассматривает стоимость бренда как остаточную стоимость, полученную при вычитании стоимости чистых активов из рыночной капитализации	Низкая	Низкая	Настоящее	Средняя

Подход	Метод	Принцип	Сложность применения	Степень субъективности	Временная перспектива	Надежность
	Метод ценовой премии	Основывается на разнице в цене и объеме продаж с дженериком	Средняя / Высокая	Средняя	Настоящее	Средняя / Высокая
	Метод избыточной доходности активов	Оценивает денежные потоки, относящиеся к бренду, путем вычета всех потоков, связанных с материальными и нематериальными активами, из денежного потока компании	Средняя	Средняя	Будущее	Средняя / Высокая

Подход	Метод	Принцип	Сложность применения	Степень субъективности	Временная перспектива	Надежность
Доходный	Метод сравнения операционной прибыли	Основывается на разнице между операционными и прибылями оцениваемой и сопоставимой компаний	Высокая	Низкая	Настоящее	Средняя
	Метод освобождения от роялти	Оценивает будущие платежи роялти, которые компания платила бы, если бы не владела брендом	Средняя	Низкая	Настоящее	Высокая

Глава 3 Финансовая оценка бренда «Сбербанк»

Мировые тенденции развития брендинга как способа получения устойчивого конкурентного преимущества затрагивают, рано или поздно, все отрасли экономики. В силу специфичных особенностей, присущих продуктам и услугам в банковской сфере (высокий уровень конкуренции на финансовом рынке, слабая дифференциация, ограниченный спектр возможностей, высокие правовые требования, искушенный клиент и т. д.), вопрос выживания в высококонкурентной среде становится все острее, и сохранение стабильных позиций на рынке и умах потребителя во многом лежит через развитие и управление брендом.

С точки зрения услуг, предлагаемыми банками, возможностей для дифференциации практически нет. Характер депозитарных и кредитных услуг одинаков во всех банках. Даже проникновение банкоматов сегодня не может считаться фактором дифференциации. Итак, возникает вопрос, как при такой однородности предоставляемых услуг банк создает и удерживает конкурентное преимущество?

Ответ на вопрос заключается не в предложении уникального продукта (факт остается фактом: независимо от инновационности продукта, он может быть скопирован в кратчайшие сроки конкурентами), а в создании положительного образа бренда в сознании клиентов.

3.1 Обоснование выбора «Сбербанка»

Когда мы говорим про «бренд», то мысленно представляем осязаемый объект, идентифицируемый с помощью логотипа, упаковки, интерфейса, дизайна. Если объект потребления сложно точно обозначить, традиционные правила брендинга перестают работать. Возможно ли идентифицировать банковскую услугу, которая не существует в физическом виде?

Задача практической части настоящей работы заключается в том, чтобы финансово оценить влияние бренда на деятельность компании из отрасли рынка, в которой, по сути, именно бренд является единственным конкурентным преимуществом.

Рынок брендов, в том числе и банковских, непрерывно растет. Во многом такой рост обусловлен за счет слияний и поглощений известных брендов и эффективного управления портфелем брендов. Несмотря на то, что финансовые институты не находятся под пристальным вниманием общественности, они наиболее чувствительны к изменениям в экономической и политической среде. По динамике стоимости крупнейших банков и уровню доверия к банковской отрасли можно следить за общим состоянием экономики в стране.

Суммарный рост банковских брендов доказывает усиление роли бренда на рынке финансовых услуг (Таблица 6).

Таблица 6 Динамика суммарной стоимости 500 самых дорогих банковских брендов по версии BrandFinance

Год	Суммарная стоимость 500 самых дорогих банковских брендов, млрд \$
-----	--

2008	689,2
2009	480,5
2010	716,3
2011	855,0
2012	746,8
2013	860,7
2014	908,1
2015	953,0
2016	988,3
2017	1074,0

Рассчитано по: BrandFinance: Banking annual reports // BrandFinance URL: <http://brandfinance.com/knowledge-centre/reports/> (дата обращения: 10.03.2017).

С 2008 года рыночная стоимость 500 крупнейших банков возросла более чем на половину (55,8%) до 1074 млрд \$ (равносильно экономике всей Мексики).

Мировой экономический кризис повлиял на динамику стоимости банковских брендов с 2008 по 2013 гг. По мере постепенного ослабления последствий кризиса темпы роста брендов вышли на уровень 5 – 8% в год (Рисунок 10).



Рисунок 10 Динамика суммарной стоимости 500 самых дорогих банковских брендов по версии BrandFinance, млрд \$

Рассчитано по: BrandFinance: Banking annual reports // BrandFinance URL: <http://brandfinance.com/knowledge-centre/reports/> (дата обращения: 10.03.2017).

Бренд Сбербанка – один из наиболее привлекательных брендов не только среди российских банков, но и в целом среди российских компаний. Его история началась еще в 1841 году, а сегодня имя Сбербанка на слуху у каждого россиянина.

В 2009 году Сбербанк провел масштабный ребрендинг, который прежде всего был направлен не на модернизацию внешних идентификаторов (логотип, корпоративный цвет), а на формирование благоприятной репутации банка, борьбу с оставшимися с советских времен клише (образом советской «сберкассы»)³⁷. Сбербанк обратился к более молодой динамичной аудитории.

В 2009 году впервые в рейтинге BrandFinance: Banking появился российский банк – Сбербанк, который сразу попал в тридцатку самых дорогих банковских брендов. На тот момент доля бренда в рыночной стоимости Сбербанка достигала 23% (Таблица 7 и визуализация на Рисунке 11). С 2013

³⁷«Сбербанк» России начал масштабный ребрендинг // НТВ URL: <http://www.ntv.ru/novosti/182059> (дата обращения: 24.10.2016).

года стоимостная оценка бренда неуклонно снижалась вместе с позицией в рейтинге самых дорогих брендов по версии BrandFinance. И только в 2017 году бренд Сбербанка показал рост в 33%.

Таблица 7 Бренд Сбербанка в рейтинге BrandFinance: Banking

Год	Позиция в рейтинге BrandFinance Banking	Стоимость бренда Сбербанк, млрд \$	Рыночная капитализация Сбербанк, млрд \$	Доля бренда в рыночной капитализации, %
2008	26	4,531	19,616	23,098%
2009	15	11,729	51,108	22,949%
2010	19	12,012	64,329	18,673%
2011	17	10,772	54,723	19,685%
2012	13	14,160	65,737	21,540%
2013	17	10,950	66,893	16,369%
2014	27	8,668	24,365	35,576%
2015	35	6,807	28,158	24,174%
2016	24	9,075	63,796	14,225%

Рассчитано по: Рассчитано по: BrandFinance: Banking annual reports // BrandFinance URL: <http://brandfinance.com/knowledge-centre/reports/> (дата обращения: 10.03.2017).



Рисунок 11 Бренд Сбербанка в рейтинге BrandFinance: Banking

Рассчитано по: *BrandFinance: Banking annual reports // BrandFinance URL: <http://brandfinance.com/knowledge-centre/reports/> (дата обращения: 10.03.2017).*

Первые места рейтинга банковских мировых брендов традиционно занимают бренды китайских и американских банков. Китайская банковская система является крупнейшей в мире, оставив за собой еврозону.

На Рисунке 12 показано место Сбербанка среди 5 крупнейших мировых банковских брендов. Первое место в рейтинге принадлежит китайскому банку ICBC с оценкой в 47,832 млрд \$, что в более чем в 5 раз превышает оценку отечественного Сбербанка, при том что сам банк создан недавно – в 1984 году.

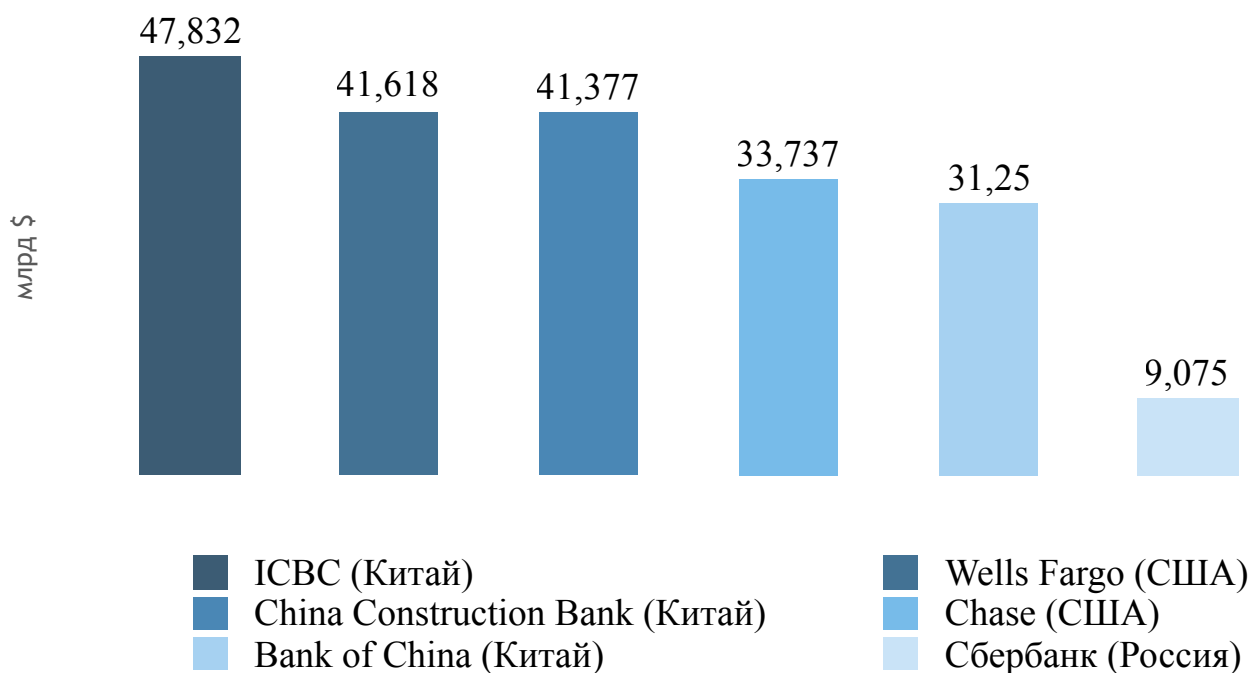


Рисунок 12 Оценка мировых банковских брендов BrandFinance за 2016 г.

Рассчитано по: *BrandFinance: Banking annual reports // BrandFinance URL: <http://brandfinance.com/knowledge-centre/reports/> (дата обращения: 19.04.2017).*

В ходе оценки рыночной стоимости бренда Сбербанк были проведены следующие процедуры:

- ▶ анализ финансовой отчетности ПАО «Сбербанк»;
- ▶ макроэкономический обзор рынка банковских услуг на территории действия компании;
- ▶ выбор приемлемого подхода и метода с учетом поставленных целей оценки и имеющейся информации;
- ▶ проведение расчетов, необходимых для определения рыночной стоимости Объекта оценки в рамках выбранного метода;
- ▶ согласование полученных результатов с оценками консалтинговых компаний BrandFinance и Millward Brown.

3.2 Выбор метода финансовой оценки

Отказ от использования Затратного подхода

Цель оценки бренда «Сбербанк» в рамках исследовательской работы – оценка для проведения коммерческих сделок. Это означает, что результат оценки должен быть признан тремя сторонами: оценщиком, заказчиком и инвестором. Данная цель предполагает использование оценки для приобретения, продажи, лицензирования и создания совместных предприятий.

Нематериальные активы необходимо оценивать с учетом целесообразности применения методов доходного, сравнительного (рыночного) и затратного подходов. Несмотря на необходимость рассмотрения всех трех подходов при оценке стоимости, характер актива и наличие доступной информации определяют целесообразность использования того или иного подхода.

В связи с тем, что бренд является нематериальным активом, оценка объекта в рамках применения Затратного подхода является затруднительной. Для возможности применения затратного подхода для оценки стоимости бренда необходимо обладать детальной информацией относительно исторических затрат, понесенных на развитие бренда на рынке за весь период его существования. В связи с ограниченным объемом публикуемой информации российских компаний, в частности ПАО «Сбербанк», и невозможности однозначно определить затраты, понесенные на развитие именно бренда, методы Затратного подхода для целей оценки рыночной стоимости бренда Сбербанк не могут быть применены.

Кроме того, так как стоимость бренда не может быть приравнена к расходам, инвестированным в его создание, метод не применяется на практике.

Отказ от использования Сравнительного подхода

Сбербанк – крупнейшее кредитное учреждение Центральной и Восточной Европы, неотъемлемая часть российской банковской системы. Сбербанк –

единственный российский банк (и одна из немногих российских компаний), входящий в рейтинг самых дорогих мировых брендов по версии консалтингового агентства BrandFinance. Филиальная сеть банка охватывает 22 страны, 16400 отделений в России. Дочерние банки Сбербанка работают в Казахстане, Украине, Белоруссии, Германии. Банк имеет свои представительства в Китае и Индии.

На долю Сбербанка приходится 28,7% совокупных банковских активов (по состоянию на 1 января 2016 года)³⁸. Банк является основным кредитором российской экономики. На долю лидера российского банковского сектора приходится 46% вкладов населения, 38,7% кредитов физическим лицам и 32,2% кредитов юридическим лицам.

В силу слабой развитости банковского сектора РФ Сбербанк, по сути, занимает монопольное положение и практически не имеет конкурентов своего уровня, не говоря уже о компаниях-аналогах на российском рынке. Следствием уникальности компании и самого бренда, а также отсутствия доступной базы по договорам лицензирования является отказ от использования методов Сравнительного подхода.

Обоснование использования метода освобождения от роялти

Стоимость бренда, полученная с помощью метода освобождения от роялти учитывает специфические особенности отрасли и реальные практики лицензирования. Использование релевантной информации, касающейся ставок роялти по совершенным сделкам с аналогичными компаниями, минимальное количество вводных данных, учет перспектив развития бизнеса и бренда – все эти факторы снижают субъективность и повышают надежность оценки.

³⁸Банк сегодня // Sberbank URL: <http://www.sberbank.ru/ru/about/today> (дата обращения: 02.03.2017).

3.3 Расчет стоимости бренда «Сбербанк» методом освобождения от роялти

Метод освобождения от роялти основан на предположении о том, что компания не владеет исследуемым брендом, а использует его на лицензионной основе. Условная цена, уплачиваемая правообладателю, выражается в виде ставки роялти. Чистая текущая стоимость (NPV) всех платежей роялти и представляет собой ценность владения брендом для бизнеса.

Привлекательность этого метода заключается в том, что он основан на коммерческой практике в реальном мире на реальных рынках. Метод является сочетанием доходного и сравнительного подходов и включает прогноз будущих денежных потоков бизнеса, применение соответствующей ставки роялти, дисконтирование платежей роялти на дату оценки.

Главное преимущество метода освобождения от роялти среди методов доходного подхода – отсутствие необходимости выделять денежные потоки, приходящиеся на бренд. Таким образом в методе устранена наиболее неопределенная часть оценки.

Дополнительные обоснования использования метода освобождения от роялти:

- ▶ метод официально одобрен и предпочтителен налоговыми и правовыми органами, т. к. стоимость бренда вычисляется на основании документированных третьими сторонами источников (признанные рынком ставки роялти);
- ▶ для расчета используется общедоступная информация (финансовая отчетность, данные по договорам франчайзинга, базы данных ставок роялти по отраслям, сервисы по продаже готовых брендов и т. д.);
- ▶ метод считается наиболее теоретически приемлемым среди прочих методов финансовой оценки бренда, так как опирается на данные рынка и содержит минимум субъективных суждений;
- ▶ учитываются перспективы развития и будущие поступления от продаж;

- ▶ метод соответствует Международным стандартам оценки (International Valuation Standards Committee (IVSC)).

Этапы процесса финансовой оценки бренда методом освобождения от роялти:

1. Получение данных из финансовой отчетности компании о движениях денежных средств;
2. Поиск и дальнейшая корректировка ставки роялти, установленной на рынке банковских услуг;
3. Расчет оптимальной ставки дисконтирования;
4. Прогнозирование будущих денежных потоков на период остаточного срока полезной жизни бренда;
5. Расчет и дисконтирование платежей роялти.

Расчет стоимости бренда производится по формуле (14):

$$PV = \sum_{t=1}^n \left(\frac{\text{База роялти}_t \times R_t \times (1 - T)}{(1 + r)^t} \right) + \frac{TV}{(1 + r)^n}.$$

1. Финансовый анализ

Структура акционерного капитала ПАО «Сбербанк» на 31.12.2016³⁹:

Обыкновенных акций 21 586 948 000 шт.

Рыночная стоимость обыкновенных акций на 31.12.2016г. – 173,250 ₴⁴⁰.

Привилегированных акций 1 000 000 000 шт.

Рыночная стоимость привилегированных акций на 31.12.2016г. – 129,750

₴⁴¹.

³⁹ Структура акционерного капитала // Sberbank URL: <http://www.sberbank.com/ru/investor-relations/share-profile/shareholders-structure> (дата обращения: 02.03.2017).

⁴⁰Сбербанк России, акция обыкновенная // Invesfunds. Группа Cbonds URL: <http://stocks.investfunds.ru/stocks/20/> (дата обращения: 03.03.2017).

⁴¹Сбербанк России, акция привилегированная // Invesfunds. Группа Cbonds URL: <http://stocks.investfunds.ru/stocks/21/> (дата обращения: 03.03.2017).

Отсюда следует, что рыночная капитализация на 31.12.2016г. составляет 3 869,689 млрд ₽.

Таблица 8 представляет собой экономический взгляд на бухгалтерский баланс ПАО «Сбербанк». Активы сгруппированы с позиции равной доходности.

Таблица 8 Бухгалтерский баланс ПАО «Сбербанк». Экономический взгляд

Класс активов	2014	2015	2016
Оборотные активы	20065,4	21061,4	19922,1
Краткосрочные обязательства	13143,46	14351,83	10912,7
<i>Чистый рабочий капитал</i>	<i>6921,94</i>	<i>6709,57</i>	<i>9009,4</i>
О с н о в н ы е средства	568,4	711,9	488,7
Нематериальные активы	101,1	105,4	93,9
В л о ж е н и я в ценные бумаги	2231,9	2906	2717,5
Прочие активы	2233,7	2550	2146,3
<i>Инвестированный капитал</i>	<i>12057,34</i>	<i>12982,87</i>	<i>14455,8</i>
Долгосрочные обязательства	10037,24	10607,87	11634,2
С о б с т в е н н ы й капитал	2020,1	2375	2821,6
<i>Инвестированный капитал</i>	<i>12057,34</i>	<i>12982,87</i>	<i>14455,8</i>

Рассчитано по: Финансовая отчетность по МСФО // Sberbank URL: <http://www.sberbank.com/ru/investor-relations/reports-and-publications/ifrs> (дата обращения: 19.03.2017).

Рост чистого рабочего капитала по итогам 2016 года свидетельствует об упрочении финансового положения компании, эффективной финансовой политике.

Доля учитываемых в балансе нематериальных активов сократилась с 0,40% в 2014 году до 0,37% в 2016 году. Собственный капитал составляет 19,52% инвестированного. Высокий уровень финансового рычага, значительная доля заемного капитала в ресурсах организации – характерная особенность банковских учреждений. Сбербанк не исключение.

2. Выбор оптимальной ставки роялти

Анализ лицензионных соглашений и баз ставок роялти по аналогичным активам, как правило, обеспечивают наилучшую основу для определения соответствующей ставки роялти. Экспертный анализ группы MARKABLES (ведущий источник оценки товарных знаков), приведенный в Таблице 9, охватывает 34 бренда коммерческих банков с универсальным спектром услуг из 18 стран за период 2005 – 2013 гг⁴². Результаты анализа, проведенного в июне 2015 г., показывают, что медианная ставка роялти для банковских брендов составляет 1,0% от выручки, среднее арифметическое – 1,3%. База роялти определяется как чистый процентный доход плюс непроцентный доход.

Таблица 9 Экспертный анализ лицензионных соглашений MARKABLES

Число наблюдений: 34 Период: 2005-2013 гг., 18 стран	Ставка роялти, %	Мультипликатор Стоимость компании/Выручка
I квартал (25%)	0,6%	1,95
Медиана	1,0%	3,31
III квартал (75%)	1,6%	4,12

⁴²Trademark valuation of global banking brands // BVR URL: <https://www.bvresources.com/blogs/intellectual-property-news/2015/07/01/trademark-valuation-of-global-banking-brands> (дата обращения: 10.03.2017).

Источник: Trademark valuation of global banking brands // BVR URL: <https://www.bvresources.com/blogs/intellectual-property-news/2015/07/01/trademark-valuation-of-global-banking-brands> (дата обращения: 19.03.2017).

Согласно данным группы MARKABLES ставка роялти для коммерческих банков варьируется от 0,6% до 1,6%. Как видно из таблицы, ставка роялти коррелирует с мультипликатором Стоимость компании/Выручка (Enterprise Value/Revenue).

Стоимость бизнеса (EV или Enterprise Value) – это финансовая метрика, отражающая стоимость компании. В отличие от рыночной капитализации, EV учитывает долг компании, поэтому считается, что она более полно отражает стоимость компании. Показатель рассчитывается как:

Стоимость компании = Рыночная капитализация + Чистый долг + Доля меньшинства.

Капитализация Сбербанка на 31.12.2016 составляет 3869,7 млрд ₹.

Чистый долг по итогам 2016 года – 19986,1 млрд ₹.

Годовая выручка на 31.12.2016 – 5483,1 млрд ₹.

Показатель EV/Revenue равен:

$$\frac{EV}{Revenue} = \frac{3869,7 + 19986,1}{5483,1} = 4,35$$

Согласно аналитическим исследованиям отраслевых групп, проведенным группой MARKABLES, наблюдается прямая корреляционная связь между ставкой роялти и мультипликатором Стоимость компании/Выручка (EV/Revenue). Действительно, наличие сильного бренда ведет к резкому разрыву между стоимостью компании, оцениваемой рынком, и финансовыми показателями, такими, как выручка. Следовательно, и доля, изымаемая лицензиаром в рамках лицензионного соглашения из выручки, должна быть больше (выше ставка роялти), как плата за пользование конкурентным преимуществом – сильным брендом.

Таким образом, используя данные Таблицы 9 по действующим ставкам роялти для банковской отрасли, примем в качестве ставки роялти для ПАО «Сбербанк» 1,6%, что соответствует группе компаний из квартиля с наиболее высоким показателем EV/Revenue.

3. Расчет оптимальной ставки дисконтирования

Для расчета ставки дисконтирования будущих потоков платежей роялти воспользуемся соотношением $WACC=WARA$. Данный метод широко применяется на практике и считается наиболее надежным для финансовой оценки бренда⁴³.

Расчет средневзвешенной стоимости инвестированного капитала (WACC)

Безрисковая ставка (R) = 8,45%⁴⁴. В качестве безрисковой ставки выбрана доходность государственных облигаций со сроком до погашения 10 лет (действительна на 31.12.2016).

Бета (β) Сбербанка = 1,24⁴⁵.

Премия за риск (ERP) = 8,25%⁴⁶. Основная деятельность Сбербанка на 86% сосредоточена в России, поэтому в расчетах использован показатель премии за риск инвестирования в акции российских компаний.

⁴³ Parr R., Smith G. V. Intellectual property: valuation, exploitation and infringement damages. - 4th ed. - New Jersey: Wiley, 2017. - P. 240.

⁴⁴Значения кривой бескупонной доходности государственных облигаций (% годовых) // Центральный банк Российской Федерации URL: http://cbr.ru/hd_base/Default.aspx?Prtid=zcус_params (дата обращения: 12.03.2017).

⁴⁵Сбербанк России, акция обыкновенная // Investfunds. Группа Cbonds URL: <http://stocks.investfunds.ru/stocks/20/> (дата обращения: 12.03.2017).

⁴⁶ Country Default Spreads and Risk Premiums // NYU Stern URL: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html (дата обращения: 12.03.2017).

Стоимость заемного капитала = 10%, что соответствует ставке рефинансирования Центрального Банка РФ на 31.12.2016⁴⁷.

Ставка налога на прибыль (h) = 20%. Согласно годовому отчету Сбербанка, ставка налога на прибыль, применяемая к большей части доходов группы, составляет 20%⁴⁸.

Доля собственного капитала в инвестированном (d_{CK}) = 19,52%, согласно бухгалтерскому балансу.

Стоимость собственного капитала, рассчитанная на основе модели оценки капитальных активов (CAPM):

$$i_{CK} = R + \beta \times ERP$$

(19)

$$i_{CK} = 0,0845 + 1,24 \times 0,0825 = 0,1868 \text{ или } 18,68\%$$

По формуле (1) найдем средневзвешенную стоимость инвестированного капитала:

$$WACC = 0,1868 \times 0,1952 + 0,1000 \times 0,8048 \times (1 - 0,2) = 0,1008 \text{ или } 10,08\%.$$

Расчет нормы дохода на нематериальные активы (R_{IA})

В Таблице 10 представлены необходимые данные для расчета нормы дохода на нематериальные активы: балансовая стоимость класса активов и соответствующая ему норма дохода.

Таблица 10 Балансовая стоимость и доходность по группам активов

⁴⁷ Ставка рефинансирования Центрального банка Российской Федерации // Центральный банк Российской Федерации URL: http://www.cbr.ru/print.asp?file=/statistics/credit_statistics/refinancing_rates.htm (дата обращения: 13.03.2017).

⁴⁸ Итоги группы Сбербанка по МСФО 2016 // Sberbank URL: http://www.sberbank.com/common/img/uploaded/files/info/Prezentatsiya_MSFO_UE16_RU.pdf (дата обращения: 13.03.2017).

Группа активов	Балансовая стоимость, млрд ₹	Доходность	Источник
Чистый рабочий капитал	9009,4	11,98%	Кредитная деятельность – основная деятельность коммерческих банков. Чистый рабочий капитал, обеспечивающий текущую деятельность компании, образован за счет кредитов. Поэтому за доходность ЧРК была взята средняя за 2016 г. доходность кредитов.
Ценные бумаги	2717,5	8,45%	Годовая доходность долгосрочных государственных облигаций.
Основные средства	488,7	9%	Основные средства Сбербанка – компьютеры и компьютерное оборудование. Арендная плата за пользование IT-оборудованием составляет 6 – 8% годовых от стоимости. Поскольку Сбербанк обладает одной из наиболее развитых и защищенных технологий, доходность основных средств была выставлена выше среднерыночных значений.

Группа активов	Балансовая стоимость, млрд ₹	Доходность	Источник
Прочие активы	2146,3	4%	В состав прочих активов входят активы, которые однозначно нельзя определить в какую-либо группу. На основе анализа статей прочих активов экспертным путем была выставлена средняя доходность группы.
Нематериальные активы	93,9	19,55%	Расчетное значение

Исходя из теоретического равенства WACC и WARA по формуле (3) найдем норму дохода на нематериальные активы:

$$R_{IA} = \frac{0,1008 \times 14455,8 - 0,1198 \times 9009,4 - 0,0845 \times 2717,5 - 0,09 \times 488,7 - 0,04 \times 2146,3}{93,9} = 0,1955 \text{ или } 19,55\%$$

Согласно приведенным выше расчетам, доходность нематериальных активов выше WACC (10,08%) и стоимости собственного капитала (18,68%), что согласуется с гипотезой WARA, представленной в пункте 2.1 настоящей работы. Выбирая WACC в качестве ставки дисконтирования будущих доходов, оценщик тем самым сильно завышает оценку бренда.

Расчет стоимости бренда методом освобождения от роялти

Если в условиях экономической и политической стабильности оптимальный срок прогнозирования составляет 3 – 5 лет, то в российских реалиях горизонт прогнозирования сокращается до 1 года, после чего точность и достоверность прогноза резко падает.

Вторая половина 2016 года, по мнению большинства аналитиков, ознаменована для России началом выхода из кризиса. По оценкам экспертов Bloomberg и Moody's в 2017 году ожидается экономический подъем,

сопровожаемый ростом инвестиций и потребления⁴⁹. Центральный Банк прогнозирует умеренное восстановление банковского сектора на уровне 4 – 7% по итогам 2017 года⁵⁰.

Для оценки возможного уровня доходов Сбербанка и темпов их роста, была проанализирована ретроспектива данных за 2010 – 2016 гг. Столь широкий диапазон данных был выбран для анализа динамики доходов в период выхода из мирового финансового кризиса 2008 г.

Как видно из Таблицы 11, динамика доходов Сбербанка имеет нестабильный характер. Темпы роста за последние 7 лет колеблются в пределах от -8,55% до +21,25%. Возобновление экономического роста после мирового кризиса 2008 – 2010 гг. обеспечило рост валовых доходов Сбербанка на 9,84%. За началом валютного кризиса в 2014 г. последовало снижение доходов. Таким образом, можно сделать вывод о том, что фазы колебаний экономики России и уровня доходов Сбербанка совпадают. А значит, если верить оценкам экспертов, по итогам 2017 года ожидается положительный рост доходов Сбербанка как следствие роста потребления. Таким образом, прогноз роста валового дохода Сбербанка по итогам 2017 года составляет +6% согласно оценкам ЦБ РФ и Сбербанка, дальнейший рост установлен в соответствии с прогнозами уровня инфляции РФ⁵¹.

Расчет стоимости бренда Сбербанка методом освобождения от роялти представлен в Таблице 11. Оценка бренда производилась на дату 31.12.2016.

⁴⁹ Bloomberg: в 2017 году РФ ждет экономический подъем и "любовь инвесторов" // РИА Новости URL: <https://ria.ru/economy/20161228/1484851820.html> (дата обращения: 24.03.2017).

⁵⁰ Банковская система РФ в 2016 году потеряла 100 банков, но вышла на прибыль в 1 трлн руб. // ТАСС URL: <http://tass.ru/ekonomika/3910412> (дата обращения: 26.03.2017).

⁵¹Итоги группы Сбербанка по МСФО 2016 // Sberbank URL: http://www.sberbank.com/common/img/uploaded/files/info/Prezentatsiya_MSFO_UE16_RU.pdf (дата обращения: 15.03.2017).

Таблица 11 Расчет стоимости бренда методом освобождения от роялти

млрд ₹	Факт							Прогноз Сбербанка		
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 – ...
Выручка (чистые процентные + непроцентные доходы)	4207,9	4621,9	5604,0	6245,5	6162,2	5995,7	5483,1	5812,1	6073,6	6316,6
Рост		9,84 %	21,25 %	11,45 %	-1,3 3%	-2,7 0%	-8,5 5%	6,00 %	4,5%	4%
Ставка роялти								1,6%	1,6%	1,6%
Доналоговые платежи роялти								93,0	97,2	101,1
Ставка налога								20%	20%	20%
Посленалоговые платежи роялти								74,4	77,7	80,9
Ставка дисконтирования								19,5 5%	19,55 %	19,5 5%
PV платежей роялти							116,6			
PV терминальной стоимости										519,9
Стоимость бренда							420,9			

По итогам расчета методом освобождения от роялти стоимость бренда Сбербанк на 31.12.2016 составляет 420,9 млрд R или 6,9 млрд $\text{\$}$ (по курсу на конец года). Доля бренда в рыночной капитализации составляет 11%.

Для оценки влияния изменения ставки роялти, ставки дисконтирования и темпа условно постоянного темпа роста (используемого для расчета терминальной стоимости по методу Гордона) был произведен анализ чувствительности (Таблицы 12 и 13). Согласно анализу чувствительности, при отклонении ставки роялти на 0,3 п. п. от выбранного значения (1,6%), оценка стоимости бренда изменяется на 79 млрд R или на 19% от полученного результата 420,9 млрд R .

Степень чувствительности стоимости бренда к ставке дисконтирования не столь значительна. Отклонение в 1 п. п. при сохранении выбранной ставки роялти вызовет изменение стоимости бренда на 30,7 млрд R , что составляет 7% от полученной оценки 420,9 млрд R . Отсюда можно сделать вывод о допустимости принятия в качестве ставки дисконтирования стоимости собственного капитала (18,68%), рассчитанной по модели CAPM. Действительно, риски, связанные с брендом, как нематериальным активом, в большей степени ложатся на акционеров компании. В таком случае разумно использовать стоимость акционерного капитала в качестве ставки дисконтирования будущих доходов. Данный вывод также согласуется с базовым соотношением ставок дисконтирования, представленным в пункте 2.1 настоящей работы, в котором нематериальные активы и собственный капитал имеют наиболее высокую доходность и риски.

Влияние спрогнозированного условно постоянного роста доходов оказывает еще меньшее влияние на оценку стоимости бренда. Отклонение в 1 п. п. при сохранении выбранной ставки роялти вызовет изменение стоимости бренда на 24,1 млрд R или 6% от полученной оценки 420,9 млрд R .

На Таблицах 12 и 13 выделен диапазон вероятных оценок бренда «Сбербанк» – от 320,2 млрд ₹ до 536,3 млрд ₹ (от 5,3 млрд \$ до 8,8 млрд \$) в зависимости от выбранных оценщиком параметров.

Таблица 12 Анализ чувствительности по ставкам роялти и дисконтирования

		Ставка роялти						
		420,9	0,7%	1,0%	1,3%	1,6%	1,9%	2,2%
Ставка дисконти рования	15,55%	252,1	360,2	468,3	576,3	684,4	792,5	900,5
	16,55%	231,0	330,0	429,0	528,0	627,0	726,0	825,0
	17,55%	213,0	304,3	395,6	486,9	578,2	669,5	760,8
	18,55%	197,6	282,2	366,9	451,6	536,3	620,9	705,6
	19,55%	184,2	263,1	342,0	420,9	499,9	578,8	657,7
	20,55%	172,4	246,3	320,2	394,1	468,0	541,9	615,7
	21,55%	162,0	231,5	300,9	370,4	439,8	509,2	578,7
	22,55%	152,8	218,3	283,8	349,3	414,8	480,3	545,8
	23,55%	144,6	206,5	268,5	330,4	392,4	454,3	516,3

Таблица 13 Анализ чувствительности по ставке роялти и темпу условно постоянного роста

		Ставка роялти						
		420,9	0,7%	1,0%	1,3%	1,6%	1,9%	2,2%
Условно постоян ный тем п роста	8%	237,2	338,8	440,4	542,1	643,7	745,4	847,0
	7%	220,7	315,3	409,9	504,6	599,2	693,8	788,4
	6%	206,7	295,4	384,0	472,6	561,2	649,8	738,4
	5%	194,7	278,1	361,5	445,0	528,4	611,8	695,3
	4%	184,2	263,1	342,0	420,9	499,9	578,8	657,7
	3%	174,9	249,9	324,8	399,8	474,8	549,7	624,7
	2%	166,7	238,2	309,6	381,1	452,5	524,0	595,4
	1%	159,4	227,7	296,0	364,4	432,7	501,0	569,3
	0%	152,8	218,3	283,9	349,4	414,9	480,4	545,9

Таким образом, главный фокус в процессе оценки стоимости бренда должен быть направлен на выбор оптимальной ставки роялти. Чем больше масштабы компании (высокие доходы, прибыль – база роялти), тем шире диапазон возможных значений оценок.

Бенчмарки оценок: BrandFinance, Millward Brown

Оценки стоимости одних и тех же крупнейших брендов расходятся, в этом нет ничего удивительного. Все дело в разных методиках оценки. Ситуация такова, что практически каждое консалтинговое агентство считает нужным создать свою собственную уникальную методику оценки, не признавая стандартные методы и методы конкурентов.

Рейтинги консалтинговых агентств BrandFinance, Interbrand ежегодно просматривают представители компаний со всего мира. Несмотря на то, что у агентств значительно различаются результаты оценок одних и тех же брендов, рейтинги продолжают цитировать и публиковать как авторитетные источники.

Как видно из Таблицы 14, точность результатов оценки варьируется в пределах 16,3% от стоимости всей компании. Такая колеблемость результатов доказывает отсутствие точной и однозначной методологии оценки брендов.

Таблица 14 Разница в оценках бренда Сбербанк

Автор	Г о д оценки	С т о и м о с т ь бренда, млрд \$	Комментарии
BrandFinance	2016	9,075	Впервые за четыре года бренд Сбербанка показал рост стоимости на 33%, став 6 самым дорогим банковским брендом в Европе.

Автор	Г о д оценки	С т о и м о с т ь бренда, млрд \$	Комментарии
Millward Brown	2014	12,637	Последний год, когда бренд Сбербанка фигурирует в ежегодном рейтинге агентства. Входной порог в первую сотню составляет \$11,044 млрд, что говорит о том, что бренд Сбербанка пока не превысил данной отметки. Согласно BrandFinance, стоимость бренда также не превышала 11 млрд \$ за этот период.
BrandFinance	2014	8,668	Оценка бренда по версии BrandFinance на 3,966 млрд \$ меньше стоимости согласно Millward Brown. Отклонение составляет шестую часть рыночной стоимости всей компании – 16,3%.

В рейтинги Interbrand российские бренды никогда не попадали: согласно своей методологии, агентство ранжирует компании, у которых треть выручки обеспечивают операции за пределами родной страны. Ни один отечественный владелец крупного бренда этому требованию пока не отвечает.

Стоимость бренда «Сбербанк», найденная в рамках исследования, меньше бенчмарки (9,1 млрд \$ от BrandFinance) на 2,2 млрд \$. Отклонение объясняется разницей в использованных методах, возможностях доступа к базам данным, оценках переменных.

Выводы по главе

Выводы и рекомендации, выявленные в ходе процесса оценки бренда «Сбербанк»:

- ▶ смешанный подход (доходный + рыночный) наиболее достоверно отражает справедливую стоимость бренда;
- ▶ использование как можно более простого, а значит легко проверяемого метода. Это позволит достичь прозрачности для всех участников в ходе проведения сделок;
- ▶ проверяемая и понятная исходная информация;
- ▶ финансовые коэффициенты как инструмент снижения субъективности. Сталкиваясь с необходимостью применять поправочные коэффициенты, оценщик рассчитывает силу бренда на основе собственных суждений. Снизить субъективность реально за счет использования финансовых коэффициентов в качестве поправочных (таких как: EV/Revenue, EV/EBIT, P/B Ratio). Финансовые коэффициенты объективно отражают влияние бренда на показатели эффективности компании;
- ▶ наиболее сильное влияние на оценку стоимости бренда оказывает ставка роялти. Реальные ставки роялти, применяемые на рынке, публикуются в специализированных базах;
- ▶ WACC как ставка дисконта несправедливо завышает оценку бренда. Для дисконтирования денежных потоков, приходящихся на бренд, следует применять норму дохода на нематериальные активы или стоимость собственного капитала.

Заключение

Бренды уникальны, поэтому достаточно сложно определить их рыночную стоимость. «Как вы отделите бренд от потребителей, которые генерируют продажи?» – задается вопросом Хилари Истмен, директор по привлечению клиентов PwC⁵².

В самом широком смысле бренд – набор ожиданий и мнений клиентов, персонала и других стейкхолдеров об организации и ее продуктах. Однако, рассматривая бренд как актив бизнеса, который можно купить, продать или получить лицензию, требуется более техническое определение.

Автором была предложена следующая формулировка понятия «бренд»: маркетинговый нематериальный актив, включающий (но не ограничивающийся ими) названия, знаки, символы, логотипы и дизайн, или их комбинацию, предназначенный для идентификации товаров, услуг или организаций и создания образов и ассоциаций у заинтересованных лиц (стейкхолдеров), и таким образом создающий экономическую ценность.

Во 2 главе настоящей работы были рассмотрены и проанализированы основные методы трех подходов к оценке бренда: затратного, доходного, рыночного (сравнительного). Автором приведены основные преимущества и недостатки каждого из методов, составлено резюме с подробными характеристиками.

Каждый из методов имеет свои принципы, вводные переменные, сферу применения. Оценки одного и того же бренда, рассчитанные по различным методологиям, разными оценщиками, расходятся. Поэтому важно, чтобы определение цели было первым шагом при оценке брендов. Заранее выдвинутые требования к оценке, а также анализ доступной информации сужают круг возможных методов, которые могут применяться в данной хозяйственной ситуации.

⁵² Untouchable intangibles // The Economist URL: <http://www.economist.com/news/business/21614153-sometimes-you-see-brands-balance-sheet-sometimes-you-dont-untouchable-intangibles> (дата обращения: 30.04.2017).

Исходя из анализа научной литературы был сделан вывод о том, что смешанный подход является наиболее точным в определении оценки стоимости бренда. Наиболее часто применяющимся среди методов смешанного подхода является метод освобождения от роялти и его производные. Несмотря на высокие оценки практиков, низкую степень субъективности вариации одного и того же метода освобождения от роялти ведут к результатам с 16,3% разницей для одного и того же бренда.

В заключительной главе была проведена финансовая оценка бренда «Сбербанк» методом освобождения от роялти. На 31 декабря 2016 года бренд оценивается в 420,9 млрд рублей или 6,9 млрд долларов. Точность конечного результата зависит от сделанных предположений: выбор подходящей ставки роялти, правильный расчет ставки дисконтирования, прогноз будущих доходов компании. Оценка стоимости бренда оказалась наиболее чувствительна к ставке роялти. Установив ставку роялти на 0,3 п. п. выше или ниже выбранного значения, оценка стоимости бренда изменяется на 19% от полученного результата. Отклонение в 1 п. п. от выбранной ставки дисконтирования приведет к изменению стоимости бренда на 7%. Наименьшее влияние на вариабельность стоимости оказывает прогноз условно постоянного темпа роста (для расчета терминальной стоимости) – изменение результата на 6% при отклонении на 1 п. п.

Таким образом был определен наиболее вероятный диапазон стоимости бренда «Сбербанк».

Финансовая оценка бренда по-прежнему является одним из наиболее актуальных и спорных предметов исследования в маркетинге. Совершенствование методов оценки ведет лишь к достижению консенсуса между заказчиком оценки и иных заинтересованных лиц, при этом точная стоимость не может быть определена в силу характерной нематериальной природы бренда.

В заключение отметим, что стоимость бренда невидима, пока он создается внутри компании. Она определяется, когда другая компания его покупает.

Список использованной литературы

1. Аакер Д. Создание сильных брендов. - М.: Издательский Дом Гребенникова, 2008. - 440 с.
2. Аакер Д., Йохимштайлер Э. Бренд-лидерство: новая концепция брендинга. – М.: Издательский Дом Гребенникова, 2003. 380 с.
3. Валдайцев С.В. Оценка бизнеса. – СПб.: Проспект, 2008. 576 с.
4. Валдайцев, С. В. Оценка интеллектуальной собственности. – М.: Экономика, 2009. – 470 с.
5. Дойль П. Маркетинг, ориентированный на стоимость. – СПб.: Питер, 2001. 480 с.
6. Дэвис С. М. Управление активами торговой марки. – СПб.: Питер, 2001. 272 с.
7. Келлер К. Стратегический брэнд-менеджмент: создание, оценка и управление марочным капиталом. – М., 2005. 704 с.
8. Котлер Ф., Келлер К. Маркетинг. Менеджмент. – СПб.: Наука, 1996. 589 с.
9. Котляров И. Д. Оценка стоимости бренда и классификация брендов // Практический маркетинг. - 2011. - №7 (173). – С. 11-17.
10. Леонтьев Ю. Б. Техника профессиональной оценки ИС и НМА. - М.: Октопус, 2005. - С. 9-15.
11. Макшанов С.И. Управление нематериальным капиталом как стратегический императив бизнеса новой экономики / С.И. Макшанов, Д.А. Козейчук // Бренд-менеджмент. – 2007. - No 06(37). – С. 362-368.
12. Методические рекомендации по оценке стоимости нематериальных активов и интеллектуальной собственности // Система нормативных и методических документов Российского общества оценщиков URL: http://samroo.ru/sites/default/files/snmd_roo_04-030-2015_metodicheskie_rekomendacii_po_ocenke_stoimosti_nematerialnyh_aktivov_i_intellektualnoy_sobstvennosti.pdf (дата обращения: 05.09.2016).

13. МСФО (IAS) 38 Нематериальные активы (Intangible assets) // ADE Professional Solutions URL: http://www.ade-solutions.com/sites/default/files/ias_38_version02.pdf (дата обращения: 21.10.2016).
14. Рейли Р., Швайс Р. Оценка нематериальных активов. - М.: КВИНТО-КОНСАЛТИНГ, 2005. 792 с.
15. Рудая Е. Л. Бренд-менеджмент во внутрифирменном управлении // Бренд-менеджмент. 2002. – № 3 (7). – С. 38–45.
16. Старов С. А. Управление брендами. – СПб.: Высшая школа менеджмента, 2010. 875 с.
17. Чернатони Л. От видения бренда к оценке бренда. – МСК.: Группа ИТД, 2007. 332 с.
18. Aaker D. Managing Brand Equity: Capitalizing on the Value of a Brand Name. - New York: Free Press, 2000.
19. Annual Study of Intangible Asset Market Value from Ocean Tomo, LLC // Ocean Tomo URL: <http://www.oceantomo.com/2015/03/04/2015-intangible-asset-market-value-study/> (дата обращения: 21.09.2016).
20. Anson, W., Noble, D. and Samala J. IP Valuation: What Methods Are Used to Value Intellectual Property and Intangible Assets?, 2014
21. Best Global Brands 2016 // Interbrand URL: <http://interbrand.com/best-brands/best-global-brands/2016/> (дата обращения: 30.08.2016).
22. Determination of Fair Value of Intangible Assets for IFRS Reporting Purposes // IVSC URL: http://www.ssbv.org/pics/ssbv_intangibleassets_ivsc_07_2007.pdf (дата обращения: 19.10.2016).
23. Dillon W.R., Madden T.J., Kirmani A., Mukherjee S. Understanding What's in a Brand Rating: A Model for Assessing Brand and Attribute Effects and their Relationship to Brand Equity // Journal of Marketing Research. 2001. Vol. 38 (4). P. 415–429.
24. Giving valuation a voice. Annual report 2014 - 2015 // IVSC URL: <https://www.ivsc.org/files/file/download/id/575> (дата обращения: 10.10.2016).

25. Global Intangible Financial Tracker 2016 An annual review of the world's intangible value // BrandFinance URL: http://brandfinance.com/images/upload/gift_report_2016_for_print.pdf (дата обращения: 30.08.2016).
26. Goldfarb A., Lu Q., Moorthy S. Measuring Brand Value in an Equilibrium Framework // Marketing Science. 2009. Vol. 28. P. 69–86.
27. G. Rubio et al. / European Journal of Management and Business Economics 25. 2016. P. 76–87.
28. Haigh D., Knowles J. Brand valuation: what it means and why it matters // Brands in the Boardroom IAM supplement. - 2004. - №1.
29. International Glossary of Business Valuation Terms. The National Association of Certified Valuation Analysts (NACVA) / American Institute of CPAs. URL: <http://www.aicpa.org/InterestAreas/ForensicAndValuation/Membership/DownloadableDocuments/Intl%20Glossary%20of%20BV%20Terms.pdf> (дата обращения: 20.07.2016).
30. Indré Jucaityté, Regina Virvilaite, Integrated Model of Brand Valuation. 2007.
31. James R. Hitchner, Financial Valuation Applications and Models, 3d ed. New York: John Wiley & Sons. 2011
32. Jay E. Fishman, Shannon P. Pratt, J. Clifford Griffith, James H. Hitchner, Stanton L. Meltzer, Mark W. Wells, and Eric G. Lipnicky, PPC's Guide to Business Valuations, 22nd ed., (Fort Worth, TX: Thomson Reuters/PPC, 2012), 5–7.
33. Kapferer, J.-N. The new strategic brand management: Creating and sustaining. 2004.
34. Kartono B., Rao V.R. Brand Equity Measurement: A Comparative Review and a Normative Guide. Johnson School Research Paper Series. 2008. Vol. 24 (9). P. 1–45.
35. Keller K.L., Lehmann D.R. How do Brands Create Value? // Marketing Management. 2003. Vol. 12. P. 26–31.
36. Knoppe Cf., Besteuerung D. Lizenz- und Know-how-Verträge. - 2nd ed. 1972.

37. Marc B.J. Schauten. Valuation, Capital Structure Decisions and the Cost of Capital. 2008.
38. New International Standard on Brand Valuation // BrandFinance URL: http://brandfinance.com/images/upload/global_500_iso10668_310310.pdf (дата обращения: 03.03.2017).
39. Parr R., Smith G. V. Intellectual property: valuation, exploitation and infringement damages. - 4th ed. - New Jersey: Wiley, 2017.
40. Reilly R., Schweih R. Valuing Intangible Assets. NY, 1998.
41. Reyneke, J., Abratt, R. and Bick, G.
What is your corporate brand worth? A guide to brand valuation approaches, 2014.
42. Roger Sinclair, A rationale and proposed set of principles for brand valuation. 2011.
43. Royalty rates // Royalty Range. European Royalty Database URL: <https://www.royaltyrange.com> (дата обращения: 02.10.2017).
44. Salinas G. The International Brand Valuation Manual: A complete overview and analysis of brand valuation techniques, methodologies and applications 1st Edition. 2009. 448 p.
45. Salinas G. The international brand valuation manual, 2013.
46. Salinas, G., Ambler, T. A taxonomy of brand valuation practice: Methodologies and purposes, 2009.
47. Sattler H., Högl S., Hupp O. Evaluation of the financial value of brands // Research papers on Marketing and Retailing. 2002. No 007. P. 1–21.
48. Seetharaman A. A conceptual study on brand valuation // Journal of Product & Brand Management. - 2001. - №10.
49. Singh Gill, M. and Dawra, J. Evaluating Aaker's sources of brand equity and the mediating role of brand image, 2010.
50. Schauten M.B.J., Stegink R., de Graaff G. The discount rate for discounted cash flow valuations of intangible assets // Managerial Finance. - 2007. - №36.

51. Shannon P. Pratt, Valuing a Business: The Analysis and Appraisal of Closely Held Companies, 5th ed. (New York: McGraw-Hill. 2008).
52. Tatiana Soto J. Methods for Assessing Brand Value. A Comparison between the Interbrand Model and the BBDO's Brand Equity Evaluator model, 2008. 110 p.
53. The Seagram Company Ltd. History // Funding Universe URL: <http://www.fundinguniverse.com/company-histories/the-seagram-company-ltd-history/> (дата обращения: 19.09.2016).
54. Tollington T. The brand accounting side-show // Journal of Product & Brand Management. - 1999. - №8.
55. Trugman G., Understanding Business Valuation, 4th ed. (New York: American Institute of Certified Public Accountants, 2012), 237–38.