Правительство Российской Федерации

Пермский филиал федерального государственного автономного образовательного учреждения высшего профессионального образования

«Национальный исследовательский университет   
«Высшая школа экономики»

Факультет экономики

Кафедра финансового менеджмента

Допускаю к защите

Заведующий кафедрой

Шакина Елена Анатольевна

\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

«\_\_\_\_\_\_» \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_20\_\_\_\_

**ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА**

на тему **ИССЛЕДОВАНИЕ МЕТОДОВ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ БРЕНДА КОМПАНИИ**

Студент группы Э-10-1

Субботина Елена Андреевна

\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

Научный руководитель

Доцент кафедры

финансового менеджмента

Жукова Наталья Юрьевна

\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

Пермь 2014

**Оглавление**

[Аннотация 3](#_Toc388611901)

[Введение 4](#_Toc388611902)

[1. Теоретические подходы к оценке стоимости бренда 6](#_Toc388611903)

[1.1. Понятие бренда 6](#_Toc388611904)

[1.2. История оценки стоимости бренда 9](#_Toc388611905)

[1.3. Классификация подходов и методов оценки стоимости бренда 12](#_Toc388611906)

[2. Постановка исследовательской проблемы и описание выборки 18](#_Toc388611907)

[3. Методология 21](#_Toc388611908)

[3.1. Модель Hirose и ее модификации 21](#_Toc388611909)

[3.2. Метод освобождения от роялти 29](#_Toc388611910)

[4. Результаты 31](#_Toc388611911)

[4.1. Сравнение стоимостей брендов российских компаний с экспертной оценкой 31](#_Toc388611912)

[4.2. Взаимосвязь стоимости бренда и капитализации, стоимости бренда и выручки 33](#_Toc388611913)

[Заключение 36](#_Toc388611914)

[Список использованной литературы 38](#_Toc388611915)

[Приложение 1 41](#_Toc388611916)

[Приложение 2 42](#_Toc388611917)

[Приложение 3 43](#_Toc388611918)

[Приложение 4 44](#_Toc388611919)

# Аннотация

С конца 1980-х годов, начала оценки стоимости бренда компании, были выделены три основных подхода (доходный, затратный и рыночный), в рамках которых разработано множество методов. Основная проблема заключается в том, что они иногда приводят к поразительно отличающимся результатам. В рамках данной работы была проведена попытка выяснить, какой из методов дает наиболее близкую оценку к экспертной на примере российских брендов. Для расчета стоимостей брендов российских компаний были выбраны модели из доходного подхода, наиболее часто применяемого на практике подхода: метод освобождения от роялти и метод Hirose и его модификации. Данный вопрос представляет интерес для российских компаний, которые хотят получить оценку стоимости своего бренда, но их бренды не входят в рейтинги самых дорогих брендов.

Since the late 1980s, the beginning of the brand evaluation, three main approaches (income, cost and market) were identified, in which variety of methods was developed. The main problem is that they sometimes present strikingly different results. In this work attempt to figure out which method provides the closest estimate to the expert ones was undertaken on the example of Russian brands. Models from the income approach, the most commonly used approach in practice, were chosen to calculate the value of Russian corporate brands: a relief from royalty method and Hirose model and its modifications. This question is of interest for Russian companies that want to estimate the value of their brand but their brands are not included in the rankings of the most expensive brands.

# Введение

Производители и продавцы стараются привлекать к своим товарам потенциальных покупателей и удерживать уже существующих клиентов в условиях возрастающей конкуренции, использование в предпринимательской деятельности такого нематериального актива, как бренд, значительно помогает в достижении данных целей. Сильные бренды помогают компаниям дифференцироваться на рынке. Они способны обеспечить товару или услуге более высокую цену по сравнению с конкурентными, увеличить объемы продаж и привлечь новых клиентов. Значительным дополнительным преимуществом сильного бренда является его способность переносить установившуюся потребительскую лояльность на новые сегменты рынка и товарные категории.

Значение нематериальных активов для компании все возрастает. В 1950 - е материальные активы составляли порядка 80% стоимости компании, к 2000-ым их значение упало уже до 30%. В то же время значение нематериальных активов, одним из которых является бренд, растет с высокими темпами. В создавшихся условиях возникла необходимость в оценке стоимости бренда компаний.

Стоимостная оценка бренда необходима компании для различных целей. Во-первых, так как законодательство множества стран предлагает внесение нематериальных активов в финансовый баланс, а бренд компании является одним из основных нематериальных активов, оценка стоимости бренда очень важна и требует нахождения его точного значения. Во-вторых, процесс оценки бренда позволяет получить более точное представление о том, кокой силой обладает бренд. В свою очередь, это поможет определить будущую маркетинговую стратегию компании. В-третьих, стоимость бренда может быть использована для измерения эффективности инвестиций. Анализ стоимости бренда, проводимый совместно с анализом инвестиций, сделанных компанией, поможет эффективнее распределить ресурсы и скорректировать инвестиционную политику на кратко-и долгосрочной перспективе. Кроме того, точное значение стоимости бренда очень важно в случае предложение о покупке компании. Это поможет акционерам и покупателю четко определить, является ли это предложение правильным или нет, необходимо ли увеличение цены, ее уменьшение или отказ от предложенной цены. Наконец, стоимость бренда используется для получения финансирования. Довольно редкая практика в прошлом, использование стоимости брендов в портфеле для получения банковского финансирования или для привлечения новых инвестиций все чаще стала применяться в последние годы.

С конца 1980-х годов, начала оценки стоимости бренда компании, были выделены три основных подхода (доходный, затратный и рыночный), в рамках которых разработано множество методов. Основная проблема заключается в том, что они иногда приводят к поразительно отличающимся результатам. В данной работе будет проведена попытка выяснить, какой из методов дает наиболее близкую оценку к экспертной на примере российских брендов. Данный вопрос представляет интерес для российских компаний, которые хотят получить оценку стоимости своего бренда, но их бренды не входят в рейтинги самых дорогих брендов.

Целью моей дипломной работы является анализ методов оценки стоимости бренда компании. Для достижения поставленной цели, необходимо решить следующие задачи:

1. проанализировать существующие подходы и методы оценки стоимости бренда компании, выявить их преимущества и недостатки,
2. рассчитать стоимости брендов нескольких российских компаний с использованием нескольких методов, модели Hirose и ее модификаций, основанной на публичной финансовой отчетности компании, и метода освобождения от роялти,
3. сравнить полученные результаты с экспертными оценками компании The Interbrand™ Group, ведущим мировым бренд-консалтинговым агентством, специализирующимся на широком спектре брендинговых услуг и активностей.

Методология Interbrand по оценки стоимости бренда включает в себя не только объективный анализ финансовых данных, но и ту роль, которую бренд играет в принятии решения о покупке, конкурентоспособность бренда, ожидается, что рассчитанные по модели Hirose и методу освобождения от роялти стоимости брендов компаний будут отличаться от тех стоимостей, которые получает компания The Interbrand™ Group.

Объектом исследования являются стоимости брендов российских компаний, предметом – методы оценки стоимости брендов компаний.

Выпускная квалификационная работа состоит из нескольких частей. В первой будут проанализированы существующие определения понятия бренд, приведена история оценки стоимости бренда компании, а также представлены основные подходы и методы к оценке, их достоинства и недостатки. Вторая часть посвящена постановке исследовательской проблемы и описанию собранной выборки. Третья часть просвещена методологии, описанию выбранных для оценки стоимостей брендов российских компаний моделей с примером расчета стоимости бренда МТС. В заключительной части будут проанализированы полученные результаты, приведено сравнение полученных оценок стоимостей брендов российских компаний с оценкой компании Interbrand и оценена взаимосвязь стоимости бренда компании с ее рыночной капитализацией и годовой выручкой.

# 1. Теоретические подходы к оценке стоимости бренда

## 1.1. Понятие бренда

Нематериальные активы компаний становятся все более значимыми в борьбе за место на рынке. Одним из наиболее широко рассматриваемых нематериальных активов является бренд компании. Его создание является способом быстрого распространения информации о компании, которая уже имеет определенную репутацию и нуждается в реализации своего потенциала. Сам бренд может быть рассмотрен как актив или ресурс компании, приносящий ей дополнительную прибыль.

В целом бренд является сложным понятием, которое объединяет в себе несколько характерных черт, таких как узнаваемость, исключительность, гарантированное качество, лояльность и преданность покупателей, также ассоциации, эмоции, репутацию, коммерческую вовлеченность, юридическую защиту.

Важно различать такие понятия как «бренд», «торговый знак» и «торговая марка». Иногда эти понятия отождествляют, однако «бренд» является более широким определением. В законе о товарном знаке дается определение: «Товарный знак — это обозначения, способные отличать соответственно товары и услуги одних юридических или физических лиц от однородных товаров и услуг других юридических или физических лиц» [1].

Товарный знак является юридическим термином, а не экономическим, что значит, границы его применения ограничены правовой областью. Бренд же включает в себя отношение потребителей к товару. Бренд является образом товара или услуги в сознании покупателя, выделяющий его в ряду конкурирующих марок. Также он, в отличие от товарного знака, не имеет дату регистрации, а создается на протяжении достаточно длительного периода времени, развивается от марки, как концепции производителя, до воспринятой потребителем совокупности функциональных и эмоциональных элементов, объединенных с товаром. Большинству известных брендов более 50 лет, исключением являются бренды производителей компьютерных программ, чей возраст, как и самой индустрии, менее 30 лет. В развитие бренда необходимо вкладывать значительные средства на протяжении всего срока его использования, тогда как в регистрацию товарного знака затрачивают незначительную сумму средств.

Торговая марка  в свою очередь является маркетинговым понятием, используемым с целью обозначения внешнего оформления товара для его идентификации и отличия от конкурентов. Таким образом, она представляет собой комплекс фирменных атрибутов товара – символа, цвета, шрифта, фирменной сигнатуры, слогана и дру­гих идентифицирующих товар признаков, формирующих его единый целостный образ.

Существуют два основных подхода, как соотносятся понятия «бренд» и «торговая марка». Часть экспертов считает, что бренд представляет собой известную торговую марку, остальные считают, что бренд и торговая марка - понятия одного порядка и могут употребляться как синонимы. Так, по мнению многих менеджеров, торговая марка не просто выделяет товар, но и создает осведомленность, репутацию, позиционирование, то есть обладает нематериальными чертами, присущими понятию «бренд».

Бренд приносит ощутимую пользу компании, по сравнению с торговой маркой, не являющейся брендом, так как брендированный товар зачастую занимает большую долю рынка, спрос на его продукцию растет более высокими темпами, в рамках своего сегмента позиционируется в более высоких ценовых диапазонах. Бренды приносят больше прибыли с метра торговой площади, что облегчает компаниям–производителям брендированных товаров торг с независимыми дистрибьюторами. У брендов существенно большая часть, от 25 до 50 процентов, потребителей являются лояльными к марке, то есть не готовыми пойти на замену товара, а предпочитающими отложить покупку; в то время как у «обычных» торговых марок уровень абсолютной лояльности не превышает 10-15%. (Просвина, 2007)

Существуют различные классификации брендов, ниже представлены наиболее часто применимые из них.

Линн Апшоу, один из консультантов фирмы Upshaw & Associates, предоставляющей консультации по брендингу, выделил следующие типы брендов по предметной направленности:

а) товарные бренды – бренды продуктов потребления;

б) сервисные бренды – бренды предоставляемых услуг;

в) личные бренды, когда конкретный человек выступает в качестве бренда;

г) организационные бренды – корпоративные бренды, благотворительная деятельность, политические партии;

д) бренды событий – концерты, турне, авто­мобильные гонки. Этот тип составляют мероприятия, обычно из сферы спорта или искусства, которые раскручиваются как автономные бренды;

е) географические бренды – страны, города, курорты. Брендингом географических точек вызван рост туризма и индустрии отдыха.

По иерархии в структуре портфеля приводят следующую классификацию:

а) портфель бренда – совокупность брендов и суббрендов, принадлежащих к одной организации;

б) индивидуальный – бренд товара.

в) корпоративный – бренд, носящий название компании;

г) зонтичный – бренд, объединяющий товары разных продуктовых линий или одной линии, но различающихся по назначению;

д) мультибренд (разновидность зонтичного бренда) – бренд, который объединяет товары одной категории и назначения, но предполагает различные выгоды или нацелен на различные потребительские сегменты.

Существуют и другие классификации. По территориальному охвату выделяют глобальный, национальный, региональный, локальный. По принадлежности – на бренд производителя, дистрибьютора или частный бренд.

Хотя понятие «бренд» уже стало достаточно часто употребляемым термином в деловой среде, в российском законодательстве его формулировка отсутствует. Существует множество определений бренда и одним из наиболее известных является определение Американской ассоциации маркетинга «бренда — это имя, термин, знак, символ, рисунок или их сочетание, предназначенные для идентификации товаров или услуг одного продавца или группы продавцов и дифференциации их от товаров конкурентов». [24, эл. ресурс].

Дэвид Аакер, специалист в области маркетинга, рекламы и брендинга, определяет бренд как двухуровневую систему, основан­ную в равной степени на физических характеристиках продукта и большой ассоциативной емкости. Слово «бренд» используется как для обозначения объекта, используемого для формирования определенного впечатление, так и процесса формирования данного впечатления. В современном представлении является образом в понимании потребителя, набором ассоциаций и впечатлений и этот образ позволяет потребителю отличать товары друг от друга и выбирать тот или иной товар. (Романов, 2011)

Л. Де Чернатони и Ф. Даль'Ольмо Райли (1998), известные исследователи в области бренд-маркетинга, классифицировали определения бренда в 12 тем:

* бренд в качестве логотипа;
* бренд как правовой документ подтверждающий право собственности;
* бренд как компания, когда продуктовые линии становятся продолжением корпоративной индивидуальности;
* бренд как сокращение, позволяющее покупателю быстро вспомнить о характеристиках товаров или услуг;
* бренд как фактор, снижающий риски, большее доверие со стороны потребителей;
* бренд в качестве системы идентичности;
* бренд как представление потребителей;
* бренд как система ценностей, насколько индивидуально важен бренд для покупателя;
* бренда как личность бренд ассоциируется с определенным типом людей, которые им пользуются;
* бренд как отношения;
* бренд как добавленная стоимость;
* бренд как единое целое.

С точки зрения оценки стоимости бренда компании наиболее интересно определение бренда как добавленной стоимости, оно означает, что бренд можно представить как комплекс материальных и нематериальных особенностей, которые увеличивают привлекательность продукта или услуги за пределами своей функциональной ценности.

## 1.2. История оценки стоимости бренда

Стоимостная оценка бренда требуется компании в ряде деловых ситуаций:

* при внесении прав на товарные знаки в качестве вклада в уставной капитал;
* при определении условий передачи лицензий или франчайзинге;
* при приватизации государственных предприятий для более объективной оценки приватизируемых активов;
* при слияниях и поглощениях для более объективной оценки стоимости бизнеса;
* при судебных разбирательствах;
* при проведении первичного публичного предложения и переговорах с потенциальными инвесторами;
* при привлечении кредитов, если предметом залога является бренд;
* при оценке эффективности инвестиций в маркетинговые программы;
* при разработке экономически обоснованных программ развития бренда;
* при оценке эффективности работы маркетинговых служб и разработке системы премирования работников этих служб;
* при раскрытии информации об особенностях создания стоимости данной компанией кредиторам и акционерам.

Знание стоимости бренда компании необходимо и маркетолагам, и финансистам.

Стоимость бренда помогает маркетологам: обосновать эффективность текущих расходов не только с точки зрения краткосрочных, но и долгосрочных результатов; вовремя обнаружить как негативные, так и позитивные возможные последствия стратегических решений; учитывать отдаленные последствия и принимать правильные решения при планировании и распределении бюджета; адекватно оценивать вклад специалистов маркетинга в успехи фирмы; разрабатывать уникальные для каждой компании программы увеличения стоимости бренда вместо концентрации на краткосрочном снижении издержек или увеличении продаж.

Стоимость бренда помогает финансистам: определять справедливую цену при трансфертных сделках; оптимально распределять бюджет; разрабатывать подходы к учету переменных расходов, связанных с продвижением и маркетингом. ( Чернозуб, 2003)

Однако история оценки стоимости бренда компании насчитывает всего несколько десятилетий. В конце 1980-ых годов серия поглощений компаний выявила скрытую ценность компаний с сильными брендами и привлекла внимание к оценке брендов. В 1988 году британская компания Grantmet поглотила компанию Pillsbury, заплатив, по оценкам экспертов, до 88% цены за гудвилл. Эта и последующие сделки о поглощениях доказали, что бренды могут создавать стоимость. Общий тренд оказывал, что цены приобретения компаний с сильными брендами были значительно выше стоимости их материальных активов. Разницу между рыночной и балансовой стоимостью составлял гудвилл, включавший в себя различные нематериальные активы, среди которых бренд был главным фактором. (Salinas, 2009)

В Великобритании и Франции стандарты бухгалтерского учета не рекомендовали компаниям включать стоимость бренд в баланс, но и не запрещали этого делать. В середине 1980-х годов Reckitt & Colman, британская компания, занимающаяся производством и продажей хозяйственных и туалетных принадлежностей, пищевых и фармацевтических продуктов, поставила стоимость бренда Airwick, который она недавно приобрела, на баланс. Grand Metropolitan, конгломерат, занимавшийся гостиничным бизнесом, сделал то же самое с брендом Smirnoff, который он приобрел в результате поглощения Heublein, американского производителя и дистрибьютора алкогольных напитков и еды. В то же время, некоторые группы газет ставили стоимости приобретенных ими заголовок газет на свой баланс.

К концу 1980-х годов, признание стоимости приобретенных брендов на балансе привело к аналогичному признанию внутренне созданных брендов, признанию как ценных финансовых активов компании. В 1988 году компания Ranks Hovis McDougall, британская компания, работавшая в продуктовой сфере и владевшая большим количеством брендов, провела оценку стоимости своих брендов с целью противостояния недружественному поглощению. Стратегия защиты компании заключалась в демонстрации ценности портфеля брендов. Это была первая независимая оценка стоимости брендов, показывающая, что проводить подобную оценку можно не только когда бренды были приобретены, но и когда они были созданы самой компанией. Ranks Hovis McDougall в 1988 году включила в свою финансовую отчетность в качестве нематериальных активов как внутренне созданные, так и приобретенные бренды.

В 1989 году Лондонская фондовая биржа одобрила концепцию оценки бренда, позволив учитывать стоимость нематериальных активов в сделках поглощения. Это оказалось толчком к включению большинством компаний, продававших брендированные товары, стоимость брендов в качестве нематериальных активов в свою финансовую отчетность. В Великобритании, к ним относятся Cadbury Schweppes, кондитерская компания, Grand Metropolitan (когда она приобрела за Pillsbury 5 миллиардов долларов), Ladbrokes, игорная компания (когда она приобрела Hilton). (Lindemann, 2003)

На сегодняшний день многие компании включают стоимость приобретенных брендов в финансовую отчетность. Например, такие компании, как:

* LVMH, французская компания, производитель предметов роскоши под торговыми марками Louis Vuitton, Givenchy, Guerlain, Chaumet, Hennessy;
* L'Oreal, [французская](http://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%A4%D1%80%D0%B0%D0%BD%D1%86%D0%B8%D1%8F) компания, производитель популярных марок косметики, духов и средств по уходу за кожей и волосами (в том числе [L’Oréal Paris](http://ru.wikipedia.org/w/index.php?title=L%E2%80%99Or%C3%A9al_Paris&action=edit&redlink=1), [Garnier](http://ru.wikipedia.org/w/index.php?title=Garnier&action=edit&redlink=1), [Maybelline New York](http://ru.wikipedia.org/wiki/Maybelline), [Cacharel](http://ru.wikipedia.org/wiki/Cacharel), [Giorgio Armani Parfums and Cosmetics](http://ru.wikipedia.org/wiki/Armani));
* Prada, известная [итальянская](http://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%98%D1%82%D0%B0%D0%BB%D0%B8%D1%8F) частная компания, специализирующаяся на производстве модной одежды, обуви и аксессуаров, которой принадлежат одноимённые [дом моды](http://ru.wikipedia.org/w/index.php?title=%D0%94%D0%BE%D0%BC_%D0%BC%D0%BE%D0%B4%D1%8B&action=edit&redlink=1) и торговая марка;
* Kering, французская транснациональная холдинговая компания, которая обладает портфелем брендов (бренды роскоши, спортивные и розничных бренды).

Некоторые компании используют ценность бренда в качестве финансового показателя эффективности.

Первоначальные исследования в оценке брендов возникли из двух областей: маркетинговое измерение капитала бренда и финансового учета стоимости бренда. В первой области наиболее известными являются работы К. Келлера (1998) и В. Лассара и соавторов (1995) об измерении силы бренда; К. Парка и В. Сринивасана (1994) по оценке капитала расширения бренда; Д. Аакера (1991) по вопросу оценки стоимости бренда на внутренних и международных рынках.

Финансовый учет стоимости брендов рассматривали С. Барвайс и соавторы (1989) и Д. Олдройт (1998), они выделяли проблемы, связанные с учетом будущих выгод от бренда. Т. Толлингтон (1989) обсуждал различие между гудвиллом и нематериальным активом-брендом. Р. Керин и Р. Сетураман (1998) писали о связи между акционерной стоимости и финансовой стоимости брендов компании.

Если говорить о международных стандартах, то Великобритания, Австралия и Новая Зеландия были одними из первых, кто позволил включать стоимость приобретенных брендов в финансовую отчетность компании, также они предоставили подробные инструкции о том, что делать с приобретенным гудвиллом.  В 1998 году [Совет по Международным стандартам финансовой отчётности](http://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%A1%D0%BE%D0%B2%D0%B5%D1%82_%D0%BF%D0%BE_%D0%9C%D0%B5%D0%B6%D0%B4%D1%83%D0%BD%D0%B0%D1%80%D0%BE%D0%B4%D0%BD%D1%8B%D0%BC_%D1%81%D1%82%D0%B0%D0%BD%D0%B4%D0%B0%D1%80%D1%82%D0%B0%D0%BC_%D1%84%D0%B8%D0%BD%D0%B0%D0%BD%D1%81%D0%BE%D0%B2%D0%BE%D0%B9_%D0%BE%D1%82%D1%87%D1%91%D1%82%D0%BD%D0%BE%D1%81%D1%82%D0%B8) утвердил МСФО 38 об учете нематериальных активов. (Lindemann, 2004)

Несмотря на то, что во многих развитых странах стоимость бренда может быть включена в бухгалтерский баланс как актив компании. В российском учете понятия «бренд» не существует. Согласно законодательству вместо бренда субъектом правоотношения является только товарный знак. В случае его приобретения учесть реальную стоимость такого бренда нетрудно. Но совершенно невозможно, если он создан в самой компании, так как на учет товарный знак ставится по фактическим затратам на регистрацию и юридическое сопровождение, что сводится к символическим цифрам, очень далеким от рыночной стоимости бренда.

## 1.3. Классификация подходов и методов оценки стоимости бренда

Стоимостная оценка бренда необходима для менеджмента любой компании, так как она позволяет эффективно распределять имеющиеся у предприятия ресурсы. В ряде стран стоимость бренда включается в бухгалтерский ба­ланс как нематериальный актив организации.

В то же время оценка стоимости бренда является сложным теоретическим и методологическим процессом. Бренд относится к категории наиболее сложно оцениваемых нематериальных активов, также во многих странах, в том числе и в России, еще не сложился развитый рынок продажи объектов интеллектуальной собственности и нематериальных активов.

С начала оценки стоимости бренда было разработано множество подходов и методов, которые иногда предоставляли разительно отличающиеся результаты. В связи с этим в 2010 году Международная организация по стандартизации выпустила новый стандарт - ISO 10668, который предоставляет последовательные, надежные процедуры и методы для измерения стоимости бренда, включая все финансовые, поведенческие и правовые аспекты.

Согласно данному стандарту оценка должна соответствовать следующим требованиям:

а) открытость: предоставлять исходные данные, указывать предположения и риски;

б) валидность: должны использоваться достоверные и актуальные исходные данные и предположения на дату оценки;

г) надежность: любая включенная в оценку модель должна предоставлять надежные и сравнимые результаты;

д) достаточность: оценка основана на достаточных данных и анализе, необходимых для надежного заключения;

е) объективность: оценщик должен выполнить оценку, свободную от предубеждений;

ж) включение соответствующие финансовых, поведенческих и правовых параметров, являющихся составной частью общей оценки;

з) отчет об оценке должен содержать предполагаемое использование, адресат, описание идентифицированного бренда, информацию об оценщике, дату оценки и отчетную дату;

и) концепция: стоимость бренда представляет экономическую выгоду, приносимую им в течение ожидаемого срока полезной службы. Обычно это рассчитывается на основе денежных потоков, доходов, экономической прибыли и затрат.

(Foster, 2011)

С одной стороны, введение данного стандарта вносит некоторую ясность в оценку бренда, и сами расчеты стоимости делают роль бренда в результатах деятельности компании достаточно наглядной. С другой стороны, существует множество рынков и отраслей и влияние бренда на них различно. В связи с этим, универсальные подходы и методы оценки здесь, вероятнее всего, невозможны.

О. Хапп и соавторы (2002), О.И. Моузески (2007), Г. Солинас (2009) представили анализ существующих и используемых финансовых моделей по оценке стоимости бренда. Исследования в этой области в основном научные, представляющие собой теоретическое описание существующих методов, без эмпирических моделей.

Поскольку оценка бренда появилась как ответ на необходимость введения их значения в финансовые отчеты компании, самые популярные методы оценки это те, которые основаны на различных финансовых показателях. Тремя основными подходами к оценке брендов являются: доходный, затратный и рыночный (сравнительный). В рамках этих подходов существует множество различных методов оценки. Цель оценки бренда и его характеристики должны определять подходящие подходы и методы оценки.

Рассмотрим данные подходы и наиболее часто описываемые и используемые методы, в рамках данных подходов.

Таблица 1

Методы доходного подхода

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Название метода | Исследователи | Описание метода | Достоинства | Недостатки |
| Метод ценовой премии | D. Aaker (1991), T. Ambler and P. Barwise (1998), T. Tollington(1999), G. Smith and R. Parr (2000), A. Seetharaman (2001),  R. Zimmermann (2001) | Вычисляется разница в цене брендированного и небрендированного товара-аналога и умножается на прогнозы будущих продаж | Адекватный показатель рыночной стоимости бренда, отражает лояльность рынка или покупателей | Выявление сопоставимого небрендированного продукта может быть затруднительным; цены могут варьироваться в зависимости от региона; невозможно учесть влияние факторов сезонности на цены. |
| Метод освобождения от роялти | P. Barwise et al.(1989),  G.Smith and R. Parr, (2000), P. Fernandez (2001), M. Boos (2003) | Измеряется текущую стоимость ожидаемых будущих лицензионный платежей (роялти), в предположении, что бренд не принадлежит компании, но используется ею по лицензионному договору или договору франчайзинга | Оценка специфична для каждой отрасли; метод был принят многочисленными фискальными властями в качестве обоснованной модели | В состав роялти помимо платы за использование бренда включаются проценты за использование патентов, авторских прав, отчисления за корпоративный маркетинг |
| Метод анализа силы бренда | R. Zimmermann (2001), Sattler et a (2000),  Brand Finance (2000),  Brand  Metrics (2004),  Interbrand Zintzmeyer and Lux (2004 ) | Рассматривает воздействие капитала бренда на функции спроса и предложения, для определения влияния бренда при принятии решения о покупке товара | Помогает определить ключевые драйвера спроса | Многие консалтинговые фирмы, которые используют данный метод, не раскрывают алгоритм оценивания или применяют их разными способами в зависимости от наличия информации. |
| Метод превышения денежных потоков | C. Park and  V. Scrinivasan (1994),  P. Fernandez (2001), Kam and  Angberg (2003) | Свободные денежные потоки, относящиеся к бренду, оцениваются путем вычетания доходов других активов компании, отличных от бренда, из свободного денежного потока фирмы | Рассчитывается на основе финансовых данных компании, нет необходимости использования сравнительных данных из других сделок, связанных с брендами | Свободный денежный поток, относящийся к бренду схож с концепцией экономической добавленной стоимости, но заменяет поток, относящийся к компании без бренда на активы брендированной компании, умноженные на их требуемую доходность |

Доходный подход является основным при оценке стоимости бренда. В общем, он включает оценку ожидаемых после уплаты налогов денежных потоков, получаемых от бренда в течение оставшегося срока его полезного использования. Данный подход является одним из самых трудоемких, требования к объему и качеству данных довольно высоки. При расчете стоимости необходимо определить годовой чистый поток, генерируемый брендом, спрогнозировать будущие периоды, учесть риски, влияющие на будущие денежные потоки, привести значения денежных потоков к единому моменту времени. При применении доходного подхода, риски, которые еще не отражены в будущих денежных потоках, должны учитываться в ставке дисконтирования. Ставку дисконтирования, используемую для дисконтирования ожидаемых будущих денежных потоков, относящихся к бренду, обычно получают из средневзвешенной стоимости капитала компании.

Рыночный (сравнительный) подход должен привести к расчетной цене, которая ожидается от продажи бренда. Следует подобрать данные о ценах на сопоставимые бренды и скорректировать их в связи с различиями между ними и исследуемым брендом. При применении данного подхода, сопоставимые бренды должны иметь такие же характеристики объекта, как например, сила бренда, экономическая и правовая ситуация, а также сделки должны заключатся достаточно близко по времени к дате оценки.

Трудность данного подхода заключается в том, что бренды имеют ярко выраженные индивидуальные черты, к ним очень трудно подобрать аналоги. Кроме того, сделки с нематериальными активами осуществляются не часто, к тому же, информация о цене таких сделок, всегда конфиденциальна. То есть практически отсутствует база для сравнения. В связи с этим результаты расчетов методов сравнительного подхода считаются весьма приблизительными. В качестве информационной базы при применении сравнительного подхода при оценке стоимости исключительных прав на использование товарных знаков можно пользоваться базами данных таких интернет-проектов, как магазин товарных знаков «Бренд маркет», интернет-магазин Brandberry, каталог торговых марок «Z & G» и другие базы данных.

Одним из основных методов рыночного подхода является метод сравнения продаж. Сущность данного метода заключается в определении стоимости бренда на основе цен фактических продаж аналогичных объектов, схожих по назначению и полезности. В случае отсутствия данных фактических продаж в качестве базы для сравнения допускается использовать цены предложений. Процесс определения стоимости посредством этого метода строится на внесении в цены продаж (предложений) объектов-аналогов корректировок, учитывающих существенные отличия от оцениваемого бренда. При выборе сравниваемых сделок должны быть учтены такие критерии, как аналогичность брендов, совпадение сделок по географическому принципу (региональные бренды можно сравнивать только с региональными), длительность сделок, исключительные права, порядок продвижения продукта на рынок, маркетинговая поддержка и каналы сбыта продукции.

Таблица 2

Методы затратного подхода

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Название метода | Исследователи | Описание метода | Достоинства | Недостатки |
| Метод восстановительной стоимости марки | G. Smith (1997), D. Haigh (2000)  W. Anson ( 2005) | Расчет величины затрат, необходимых для того, чтобы довести абстрактный небрендированный товар до уровня брендированного. Учитываются осведомленность, процент пробных и повторных покупок, дистрибьюторская сеть, абсолютная и относительная доли на рынке, имидж, лидерство, степень юридической защиты, количество стран, в которых присутствует бренд. | Определяет минимальный порог стоимости бренда | Трудно проверить, насколько эквивалентный (гипотетический) бренд соответствует оцениваемому, не рассматривает доходность, которую бренд может приносить в будущем |
| Метод суммарных издержек или затрат | D. Haigh (1997), W. Anson (2005) | Расчет всех фактических затрат, связанных с созданием, продвижением и поддержкой оцениваемого бренда, приведение данных затрат к текущему времени | Определяет минимальный порог стоимости бренда | Не учитывает потенциальную доходность, которую бренд может приносить в будущем |
| Метод капитализации затрат на бренд | R. Reilly and R. Schweihs (1999), M. Boos (2000) | Расчет стоимости строится на информации о затратах на рекламную компанию, которые следовало бы понести владельцу для достижения современного уровня известности бренда. | Простата расчетов | Точность расчетов невысокая, помимо рекламы остальными средствами продвижения бренда в данном методе пренебрегают |

Затратный подход состоит в подсчете всех издержек по созданию и продвижению бренда или его эквивалента: расходов на исследования и разработку, продвижение, развитие, художественное решение и упаковку, юридическую регистрацию и защиту, вложений в рекламу. Данный подход является наиболее удобным и универсальным, расчеты проводятся по стандартам бухгалтерского учета, однако фактические затраты редко реально отражают рыночную стоимость актива. Результат оценки, полученный в рамках затратного подхода, обычно показывает нижнюю границу диапазона определяемой величины стоимости. Это связано с тем, что существенная часть долгосрочных инвестиций, таких как вовлеченность персонала, повышенные меры по контролю качества, накопленные специализированные знания и опыт не имеют денежного выражения. Вместе с тем не все инвестиции могут окупаться, затраты прошлых периодов на создание бренда могут не соответствовать текущей стоимости бренда.

В связи с этим методы затратного подхода не являются основными при оценке стоимости бренда. Они могут применяться в тех случаях, когда затраты на создание и продвижение бренда являются значительными и нет возможности точно определить величину дополнительной прибыли. Они также могут применяться по отношению к недавно возникшим внутренним (созданным самой компанией) брендам.

Выбор методов оценки осуществляется оценщиком на основании цели и задачи оценки, полноты и достаточности исходных данных, преимуществ и недостатков каждого метода оценки. Все методы имеют свои достоинства и недостатки, использование определенных подходов и методов зависит от того, кто проводит оценку и с какой целью он это делает. При оценке бренда важно учитывать, для кого это значение определяется, так как стоимость бренда не то же самое для компании, которая владеет брендом, как для компании с конкурирующим бренда или для другой компании, работающей в отрасли с брендом, который не конкурирует непосредственно с ним. Кроме того, очень важно определить с какой целью определяют значение бренда, будь то продать его или собрать серию роялти или для облегчения управления брендом или капитализировать его стоимость.

# 2. Постановка исследовательской проблемы и описание выборки

Г. Солинас и Т. Эмблер (2009) проанализировали коммерческие и академические методы оценки стоимости бренда и классифицировали их в соответствии с подходами, которые они используют, и их пригодности для различных категорий применений (технический (бухгалтерский учет, транзакционные и судебные разбирательства) и управленческие). Согласно их данным существует как минимум 23 теоретических и практически используемых метода для оценки стоимости бренда компании. Исследователи отметили, что целый ряд методов, представленных в литературе, не будут использоваться на практике, и многие из методов, используемых в практике, не имеют теоретического обоснования. Также многие ученые выделяют такую проблему – различные методы, даже методы, основанные на одном подходе, дают разные результаты.

Авторы обычно подтверждают данный вывод на основе одной или нескольких компаний. Например, Г. Солинас и Т. Эмблер (2009) указали стоимости брендов трех компаний по оценкам трех методов по состоянию на 2005 год. Стоимость бренда Toyota варьировалась от 7,9 до 24,8 миллиардов долларов, Samsung – от 12 до 30,2 млрд. долларов и Apple – от 5,3 до 25,8 млрд. долларов.

Так как многие исследователи в области оценки стоимости брендов компаний отмечают, что разные методы дают сильно отличающиеся результаты, в данной работе будут сравниваться оценки стоимости компаний, рассчитанные по модели Hirose и по методу освобождения от роялти с коммерческими оценками, публикуемыми компанией Interbrand.

Компания Interbrand является одним из лидеров в области коммерческой оценки стоимости бренда, и ее метод основан на доходном подходе, наиболее используемом на практике подходе при оценке стоимости бренда. Метод Hirose был разработан в рамках доходного подхода, он является теоретически обоснованным и требует использования только публичных данных.

Метод освобождения от роялти является основным выбором, как на практике, так и в специальной литературе для технического применения оценки. Технические оценки проводятся для ежегодных отчетов, тестирования обесценения, налогового планирования, сделок слияния и поглощения, а также для судебных разбирательств. (Salinas, 2009)

Были выбраны методы из доходного подхода, так как для использования рыночного подхода необходим развитый рынок нематериальных активов, которые еще не сформировался в России,  а результат оценки, полученный в рамках затратного подхода, обычно показывает нижнюю границу диапазона определяемой величины стоимости.

Разработанный компанией Interbrand метод расчета стоимости бренда основан на анализе силы бренда, включает следующие четыре этапа:

* финансовое прогнозирование. Из стоимости годовых операционных доходов вычитаются операционные расходы, налоги, затраты на привлеченный капитал, в результате чего получается доход, создаваемый всеми нематериальными активами компании;
* оценка роли бренда. На этом этапе определяется доля дохода от нематериальных активов, приходящаяся на бренд, посредством определения и оценки ключевых факторов покупательского спроса, осуществляется в процентном соотношении через бренд-индекс;
* оценка силы бренда. Производится для определения величины дополнительных рисков при расчете ставки дисконтирования. По каждому из определенных заранее критериев начисляется определенное количество баллов. После подсчета набранных баллов ставка дисконтирования определяется по S-образной кривой, разработанной компанией Interbrand и отражающей связь между индексом силы марки и ставкой дисконтирования;
* расчет стоимости бренда осуществляется с применением процедуры дисконтирования.

Метод имеет определенные недостатки. В оценку компании Interbrand не попадают частные компании, которые не сообщают финансовые сведения. Также существует определенный субъективизм при расчете силы бренда, и с помощью этого метода невозможно определить стоимость бренда, входящего в марочный портфель компании.

Компания Interbrand составила рейтинг «Самых ценных российских брендов 2013». Всего в данный рейтинг вошло 40 российских брендов. И первую пятерку составили Газпром, МТС, Билайн, Мегафон и Норильский Никель. Наибольшую долю брендов отрасли в общем количестве брендов рейтинга заняли финансы (15%), нефть, продукты питания, медиа (по 12,5%), телекоммуникации, металлургия и алкоголь (по 10%). (полный рейтинг в Приложении 1)

В рамках данной работы были рассчитаны стоимости брендов нескольких российский компаний из данного рейтинга. Не удалось рассчитать с помощью финансовой модели Hirose бренды компаний, работающих в финансовой отрасли, такие бренды, как Сбербанк, ВТБ, Альфа-банк, Банк Русский Стандарт. Выбранная модель использует показатели выручки и себестоимости, которых нет в финансовой отчетности банков. Также не получилось рассчитать стоимости брендов, работающих в отрасли медиа, таких как СТС, РБК, НТВ, Первый канал. В их отчетности, составленной по российским стандартам бухгалтерской отчетности, себестоимость равна или превышает выручку, нет возможности рассчитать драйвер престижа, и сложно найти компанию-бенчмарк для применения модели Hirose. Так же нет отраслевых данных по ставке роялти.

Выбранные модели рассчитывают стоимость бренда всей компании на основе показателей ее финансовой отечности и сравнительных данных по отрасли. Однако в рейтинге представлены продуктовые бренды, которые принадлежат одной компании. Бренды Тонус, Фруктовый сад, Домик в деревне и Я принадлежат компании PepsiCo. Пивоваренная компания «Балтика» владеет брендами Балтика, Арсенальное, Ярпиво и Невское. Они были исключены из выборки.

В свою очередь, данные модели хорошо подходят для расчета стоимости брендов компаний, работающих в нефтегазовой, металлургической, телекоммуникационной и химической отраслях. Расчеты были произведены по 14 российским компаниям: ОАО «Мобильные ТелеСистемы», ОАО «МегаФон», ОАО «Вымпел-Коммуникации» из телекоммуникационной отрасли; ОАО «Газпром», ОАО «ЛУКОЙЛ», ОАО «Татнефть», ОАО «Сургутнефтегаз», ОАО НК «Роснефть» - нефтегазовая отрасль; ОАО ГМК «Норильский Никель», ОАО ХК «МЕТАЛЛОИНВЕСТ», ОАО «Мечел» - металлургия; ОАО «Уралкалий» - химическая отрасль; ОАО «Аэрофлот-российские авиалинии» - авиаперевозки; ОАО «Магнит» - ритейл.

# 3. Методология

## 3.1. Модель Hirose и ее модификации

В основе модели Hirose лежит комбинация доходного подхода и выделения драйверов стоимости бренда. Авторы метода Hirose считают, что конкурентное преимущество бренда может быть реализовано через ценовое преимущество, высокую степень лояльности клиентов и возможность расширения бренда как географическое, так и отраслевое. Реализация данных преимуществ позволяет увеличить текущие и будущие денежные потоки компании. Поэтому в стоимость бренда компании включают 3 основных показателя – драйвер престижности компании (prestige driver, PD), драйвер лояльности покупателей (loyalty driver, LD), возможности расширения, драйвер экспансии (expansion driver, ED). (Salinas, 2009)

Показатель престижности компании является фактором стоимости бренда, который основывается на ценовом преимуществе, создаваемым надежностью бренда. Ценовое преимущество описывается как показатель конкурентоспособности продукции с сильными брендами, которые могут быть проданы по более высоким ценам по сравнению с продуктами без бренда или со слабым брендом, даже если продукты обладают одинаковыми качествами и функциями. Так как эта модель смотрит на ценовое преимущество приносимое брендом как на основной источник стоимости бренда, то необходимо взять эталонную компанию, работающую в той же отрасли, что и компания, чей бренд оценивается, но не имеющую ценового преимущества. Такая компания должна производить родовой товар (или товар со слабым брендом) с такими же качествами и особенностями, как у брендированного товара, на практике берут компанию с самым низким соотношением выручки и себестоимости продукции в отрасли. Так как каждый фактор корпоративной деятельности должен быть отражен в избыточной доходности, получаемой от ценового преимущества, то необходимо извлечь только ту часть избыточной доходности, которая относится к сильному бренду.

Показатель престижности компании рассчитывается перемножением коэффициента средней за 5 лет добавочной прибыли (разности между соотношением выручки компании и себестоимостью ее продукции и соотношением выручки эталонной компании и себестоимостью ее продукции), коэффициента вклада бренда в эту прибыль (средняя за 5 лет доля расходов на рекламу в операционных расходах) и текущих расходов на производство продукции. Комитет выбрал для оценки пятилетний период времени, так как он показал наибольшую корреляцию с текущей рыночной капитализацией. (Salinas, 2009)

Показатель лояльности покупателей основывается на возможности компании с сильным брендом сохранять стабильный уровень продаж в течение длительного периода времени за счет лояльных покупателей. В качестве параметра для показателя лояльности используется стабильность себестоимости реализованной продукции, так как такие данные являются объективными, основанными на данных финансовой отчетности, и отражают периоды роста или падения рынка, на котором работает компания. Данный показатель рассчитывается, как единица минус показатель волатильности себестоимости продукции (среднее стандартное отклонение себестоимости на среднюю себестоимость продукции).

При перемножении драйвера престижности компании и драйвера лояльности, можно оценить стабильную и определенную часть текущих и будущих денежных потоков, получаемых за счет сильного бренда. Чтобы продисконтировать денежный поток в модель включают безрисковую ставку доходности. Комитет по оценке бренда, разработавший данные метод, предлагает включать ставку доходности по долгосрочным государственным облигациям, срок погашения должен быть совместим с эффективным периодом стоимости определенного бренда. (Committee on Brand Valuation, 2002)

Показатель возможности экспансии основан на предположении о том, что сильный бренд может проникать в другие отрасли, выходить на новые рынки и в новые географические регионы. Он рассчитывается как средняя величина среднегодового темпа роста выручки от продаж за рубежом за последние три года и среднегодового темпа роста выручки от продаж в сегменте неосновной деятельности компании. Если данный показатель меньше 1, то в данной модели считаем, что он не является фактором, формирующим стоимость бренда, он не приносит вклад в данную стоимость, и для дальнейших расчетов берем его равным 1.

Метод оценки стоимости бренда Hirose объективен и достаточно прост в применении. Стоимость бренда рассчитывается по формулам, представленным разработчиками данного метода, для расчета необходимы финансовые показатели деятельности компаний, которые можно найти в их годовой и бухгалтерской отчетности. Также он учитывает основные преимущества компании от обладания сильным брендом. Учитываются ценовая премия, приносящая дополнительные прибыли, лояльность покупателей к бренду, обеспечивающая стабильные продажи, и возможности выхода компании на новые рынки.

Однако у данной модели есть и ряд недостатков. Бренд рассматривается как облигация, не имеющая конечного срока погашения, «вечная» облигация, то есть доход, приносимый брендом, не будет увеличиваться в будущем. В модели используется безрисковая ставка доходности, сам Комитет по оценке стоимости бренда включил такую дисконтирующую ставку, так как риски были включены в расчет денежного потока.

Стоимости бренда компании в данной модели рассчитывается по формуле (1):

|  |  |
| --- | --- |
|  | ((1) |

где: S – выручка от продаж,

S＊- выручка от продаж эталонной компании,

C – себестоимость продукции,

C＊- себестоимость продукции эталонной компании,

A – расходы на рекламу и продвижение, а также коммерческие расходы,

OE – операционные расходы,

μc – средняя себестоимость продукции,

σc- среднее стандартное отклонение себестоимости продукции,

SO – выручка от продаж за рубежом,

SX - выручка от продаж в сегменте неосновной деятельности компании,

r – безрисковая ставка дисконтирования.

Существуют также проблемы с включением показателя престижности компании. Тот факт, что компании не имеют ценового преимущества, не означает, что бренд не имеет стоимости. Затраты компании на рекламу не всегда коррелируют с вкладом бренда в получаемую прибыль. Также данные расходы могут существенно отличатся в различных секторах. Измерение лояльности покупателей через стабильность затрат на себестоимость предоставляемых товаров и услуг является необоснованным. И возможности развития, расширения компании представлены в модели показателем возможности расширения, которые рассчитывается только на исторических данных. (Salinas, 2009)

Н.Ю. Жукова и Г.М. Матасов (2010) с учетом существующих недостатков модифицировали модель Hirose. В качестве ставки капитализации было предложено использовать средневзвешенные затраты на капитал, которые отражают степень риска генерируемых брендом дополнительных денежных потоков. Данная модификация модели Hirose учитывает темпы роста компании в бесконечном периоде, которые берутся на уровне темпов роста экономики, в которой работает компания. Также при определении преимуществ, создаваемых брендом для анализируемой компании, авторы предложили учитывать специфику деятельности всей отрасли, а не сравнивать показатели компании с деятельностью худшей компании в отрасли. Был введен расчет модифицированного драйвера престижа, проводимый по следующей формуле:

, (2)

где: PDm – модифицированный драйвер престижа;

- среднеотраслевая рентабельность активов;

As – балансовая стоимость активов компании;

EAT – чистая прибыль компании.

Для расчетов стоимостей брендов компаний по модели Hirose , работающих в данных отраслях, были выбраны компании-бенчарк. Это сопоставимые компании, работающие в той же отрасли, работают по всей территории России и имеют наиболее низкую выручку и соотношение выручки и себестоимости продукции в отрасли. Для телекоммуникационной отрасли была выбрана компания МТТ, металлургии – Группа Кокс, нефтегазовой – НГК Славнефть, химической – Акрон, розничной торговли – сеть гипермаркетов Лента, авиаперевозок – Авиакомпания Якутия. На основе данных предпосылок были произведены расчеты стоимостей брендов компаний по модели Hirose. (подробные расчеты в Приложении 2 и Приложении 3)

Рассмотрим подробно расчет стоимости бренда компании на примере компании МТС. В качестве безрисковой ставки доходности возьмем эффективную доходность к погашению государственных облигаций внешнего облигационного займа Российской Федерации с погашением в 2030 году. Она составляет 4,46% по данным Интернет-проекта Информационного Агентства Финмаркета - [RusBonds](http://www.rusbonds.ru/" \t "_blank) по состоянию на 13.05.2014. [37]

В качестве эталонной компании возьмем ОАО «Межрегиональный ТранзитТелеком» (МТТ), российская телекоммуникационная компания, магистральный провайдер и оператор дальней связи, работает с 1994 году. Она входит в рейтинг крупнейших телекоммуникационных компаний России, также как и МТС она оперирует на всей территории страны, при этом ее выручка является одной из самых низких в данном сегменте, и предоставляет схожие с компанией МТС услуги.

На основе собранных данных получили, что показатель престижности PD = 14 761, 7 млн.рубл, компания имеет очень высокое ценовое преимущество, по сравнения с компанией МТТ со слабым брендом.

Таблица 3

Расчет драйвера престижа.

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатель | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| Sales, млн.рубл. | 197 655 | 216 130 | 246 965 | 271 661 | 291 825 |
| Costs, млн.рубл. | 86 441 | 97 962 | 123 778 | 143 731 | 146 559 |
| S/C | 2,29 | 2,21 | 2,00 | 1,89 | 1,99 |
| Sales\*, млн.рубл. | 13 555 | 11 332 | 10 813 | 11 758 | 11 398 |
| Cost\*, млн.рубл. | 11 427 | 10 182 | 10 002 | 10 950 | 10 122 |
| S\*/C\* | 1,19 | 1,11 | 1,08 | 1,07 | 1,13 |
| A, млн.рубл | 12 575 | 22 544 | 28 566 | 29 067 | 28 257 |
| ОЕ, млн.рубл | 178 852 | 207 506 | 223 869 | 248 075 | 256 879 |
| A/OE | 0,07 | 0,11 | 0,13 | 0,12 | 0,11 |
| PD, млн.рубл | 14 761, 7 |  |  |  |  |

Данные взяты из годовых и бухгалтерских отчетов компаний МТС и МТТ.

Средняя себестоимость продукции составила 119 694 млн.рубл., драйвер лояльности получился равным LD = 0,78. Лояльность потребителей, измеряемая на основе затрат на производство товаров и услуг довольно высока, так как, чем стабильнее такие затраты, тем меньше коэффициент волатильности и показатель лояльности ближе к 1. Таким образом, стабильная часть текущих и будущих денежных потоков, получаемых за счет сильного бренда составила 11 444 млр.рубл.

Компания МТС оказывает услуги не только на территории России, но также и в Армении, Узбекистане, на Украине и в Белоруссии. Также МТС имеет доходы от неосновного бизнеса (таких, как прочая оптовая торговля, разработка ПО, рекламная деятельность).

Таблица 4

Расчет драйвера расширения, млн.руб.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Показатель | 2011 | 2012 | 2013 |
| Зарубежные продажи (SO) | 36 958 236 | 35 809 950 | 39 390 945 |
| Продажи неосновного бизнеса (SX) | 2 525 | 10 284 962 | 11 089 535 |
| ED | 1, 81 |  |  |

Данные взяты из годовых и бухгалтерских отчетов компании МТС.

Драйвер экспансии равен ED = 1,81. Можно отметить, что компания широко использует возможности выходы на новые рынки.

Стоимость бренда определяется согласно формуле (2):

, (2)

где VBr– стоимость бренда;

rrf – безрисковая ставка.

Стоимость бренда компании МТС, рассчитанная по модели Hirose на показателях, вычисленных выше, составила 230 981,6 млн. рублей.

Проведем расчет стоимости бренда МТС по модифицированной модели Hirose, с использованием средневзвешенных затрат на капитал в качестве ставки капитализации и учетом темпов роста.

В качестве темпа роста компании в бесконечном периоде примем 3% - это долгосрочный прогнозный темп роста ВВП, выраженный в рублях, по оценке Минэкономразвития.

Для определения затрат на привлечение заемного капитала, воспользуемся оценкой на основе метода кумулятивного построения (3):

kd = rrf + company spread + country spread, (3)

где: kd – рыночная стоимость затрат на капитал;

rrf – безрисковая ставка;

company spread – премия за риск компании;

country spread – страновая премия за риск.

В качестве безрисковой ставки примем доходность по 30-летним гособлигациям США, равную 3,34% [38]. В соответствии с сайтом Дамодарана премия за риск для компании с коэффициентом покрытия процентных платежей более 6,5 и рыночной капитализацией более 5 миллиардов долларов равна 0,70%. Страновая премия за риск, которую мы получили для России на январь 2014 года, составляет 2,21%, по данным сайта Дамодарана [41].

Для определения затрат на собственный капитал компании (ke) воспользуемся моделью CAPM (4):

ke = rrf + (rrf - rm) \*β, (4)

где: rrf – безрисковая ставка доходности;

rm – среднерыночная норма доходности;

β – коэффициент бета.

Премию за риск (rrf - rm) можно найти на сайте Дамодарана, для России данный показатель составляет 7,63% [41]. Коэффициент бета является риском, который инвестиция добавляет к рыночному портфелю, для ее расчета возьмем показатель безрычаговой беты для телекоммуникационной отрасли с сайта Дамодарана, он составляет 1,15 [41].

Далее мы найдем рычаговый коэффициент бета по формуле Хамады (5):

, (5)

где: βlev – рычаговый коэффициент бета;

t – ставка налога на прибыль компании;

D/E – соотношение заемного и собственного капитала компании.

Для расчета средневзвешенных затрат на капитал нам также понадобится эффективная ставка налога (t), которая рассчитывается исходя из соотношения налогооблагаемой прибыли (EBT) к сумме налога на прибыль соответствующего года.

В завершении барьерная ставка WACC определяется на основе формулы (6).

, (6)

где: D – рыночная стоимость заемного капитала;

E – рыночная стоимость собственного капитала;

t – эффективная ставка налога;

ke – рыночная стоимость собственного капитала;

kd – рыночная стоимость заемного капитала.

Расчет WACC первоначально производится в долларах, для перевода его в рублевую форму для нашей компании, воспользуемся следующей формулой (7):

, (7)

где: πRUS –темп инфляции в России;

πUS –темп инфляции в США.

Таким образом, на основе введенных изменений в модель Hirose, стоимость бренда определяется на основе следующей модифицированной формулы (8):

, (8)

где: g– долгосрочный темп роста ВВП.

Стоимость бренда компании МТС, рассчитанная по модифицированной модели Hirose составила VBr (WACC,g,PD) = 184 124 млн. рублей.

Таблица 5

Расчет средневзвешенной стоимости капитала

|  |  |
| --- | --- |
| Показатель | 2013 |
| rrf | 0,033 |
| E ,млн.рубл | 101 081 |
| D, млн.рубл | 96 586 |
| T, млн.рубл | 9 958 |
| EBT, млн.рубл | 37 416 |
| t | 0,27 |
| rm | 0,076 |
| βlev | 1,94 |
| D/E | 0,95 |
| D/V | 0,489 |
| E/V | 0,511 |
| Inflation US | 0,02 |
| Inflation RUS | 0,066 |
| ke | 0,13 |
| kd | 0,063 |
| WACC ($) | 0,091 |
| WACC(руб) | 0,14 |

Включим модифицированный драйвер престижа в модель.

Таблица 6

Расчет модифицированного драйвера престижа

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатель, тыс.руб. | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| EAT,млн.рубл | 26 395 | 50 312 | 44 682 | 43 379 | 58 475 |
| ROAia | 0,109 | 0,119 | 0,092 | 0,087 | 0,09 |
| Assets,млн.рубл | 184 266 | 272 558 | 334 137 | 372 770 | 417 032 |
| Sales, млн.рубл. | 197 655 | 216 130 | 246 965 | 271 661 | 291 825 |
| Costs, млн.рубл. | 86 441 | 97 962 | 123 778 | 143 731 | 146 559 |
| A, млн.рубл | 12 575 | 22 544 | 28 566 | 29 067 | 28 257 |
| ОЕ, млн.рубл | 178 852 | 207 506 | 223 869 | 248 075 | 256 879 |
| PDm, млн.рубл | 6 172 |

Включая все модификации в модель Hirose, стоимость бренда определяется на основе следующей формулы (9):

, (9)

где: PDm– модифицированный драйвер престижа.

Стоимость бренда компании МТС, рассчитанная по модифицированной модели Hirose составила VBr (WACC,g,PDm) = 76 982 млн. рублей.

## 3.2. Метод освобождения от роялти

Данный метод часто используют, чтобы определить денежный поток, генерируемый брендом. Он измеряет текущую стоимость ожидаемых будущих лицензионный платежей (роялти), предполагая, что бренд не принадлежит компании, но используется ею по лицензионному договору или договору франчайзинга. Поскольку в действительности такие платежи не проводятся, права на нематериальный актив принадлежат компании, образующаяся экономия представляет собой стоимость оцениваемого бренда.

Ставка роялти выбирается на основе анализа имеющихся данных о лицензионных соглашениях для сопоставимых брендов. Она должна быть как можно ближе к тем, которые применяются для брендов с такими же характеристиками и размерами. Ставка роялти может определяться в процентах от выручки, валовой прибыли, себестоимости продукции (работ, услуг), цены реализации товаров и других показателей деятельности компании.

Данный метод включает следующие этапы:

* + составление прогноза объема продаж, по которым ожидаются выплаты роялти (на период от трех до пяти лет);
  + определение величины ставки роялти;
  + расчет ожидаемых выплаты в виде роялти;
  + вычитание из величины роялти налоговых сборов;
  + определение ставки дисконтирования и темпов роста в долгосрочном периоде;
  + пересчет потоков посленалоговых сбережений от роялти за весь период на дату оценки с последующим их суммированием. (Salinas, 2009)

Недостаток данного метода заключается в том, что в состав роялти помимо платы за использование бренда включаются проценты за использование патентов, авторских прав, отчисления за корпоративный маркетинг.

Таблица 6

Расчет стоимости бренда компании МТС по методу освобождения от роялти

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Год | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
| Объем продаж, млн.рубл. | 297 741 | 326 324 | 357 651 | 368 381 | 379 432 |
| Доналоговые выплаты роялти, млн. рубл. | 14 887 | 16 316 | 17 882 | 18 419 | 18 971 |
| Налог, млн. рубл. | 2 977 | 3 263 | 3 576 | 3 683 | 3 794 |
| Выплаты роялти за вычетом налога, млн. рубл. | 11 909 | 13 052 | 14 306 | 14 735 | 15 177 |
| Фактор текущей стоимости | 0,88 | 0,77 | 0,67 | 0,59 | 0,52 |
| Приведенная стоимость выплат роялти после налогообложения, млн. рубл. | 10 447 | 10 043 | 9 656 | 8 724 | 7 882 |
| Сумма приведенных стоимостей выплат роялти после налогообложения, млн. рубл. | 46 754 |  | | | |
| Выплаты роялти за вычетом налога в 2019 году, млн. рубл. | 15 632 |
| Приведенная терминальная стоимость, млн. рубл. | 66 687 |
| Стоимость бренда, млн. рубл | 113 442 |

Для составления прогнозной выручки компаний на первые три года возьмем средние темпы роста выручки за последние пять лет, далее темп роста выручки равен 3%, на уровне долгосрочного прогнозного прогноза темп роста ВВП по оценке Минэкономразвития. В качестве ставки роялти возьмем стандартные по России ставки роялти в процентах от сумм продаж, рассчитанные для различных отраслей [4]. В качестве ставки дисконтирования возьмем средневзвешенные затраты на капитал. Доходы от использования в России интеллектуальных прав подлежат согласно статье 309 НК РФ обложению 20-процентным налогом на прибыль. На основе данных предпосылок были произведены расчеты стоимостей брендов компаний по методу освобождения от роялти. (подробные расчеты в Приложении 4)

# 4. Результаты

## 4.1. Сравнение стоимостей брендов российских компаний с экспертной оценкой

Таблица 7

Стоимость брендов компаний, полученных по модели Hirose и ее двум модификациям, по методу освобождения от роялти,и экспертная оценка.

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 2013 по Interbrand | Бренд | VBr, млн.рубл. | VBr (WACC,g,PD), млн.рубл. | VBr (WACC,g,PDm), млн.рубл. | Стоимость бренда, метод освобождения от роялти, млн.рубл. | Стоимость бренда (млн.рубл.) по расчетам Interbrand |
| 1 | Газпром | 1 992 811 | 1 147 336 | 360 245 | 1 576 660 | 1 261 617 |
| 2 | МТС | 230 981 | 184 124 | 76 982 | 113 442 | 192 107 |
| 3 | Билайн | 198 909 | 135 921 | 29 860 | 107 841 | 155 473 |
| 4 | Мегафон | 189 944 | 146 322 | 77 386 | 137 320 | 114 156 |
| 5 | Норильский Никель | 93 249 | 75 920 | 54 634 | 69 088 | 111 530 |
| 6 | Лукойл | 165 661 | 77 347 | 59 893 | 150 790 | 75 191 |
| 7 | Татнефть | 75 234 | 51 480 | 25 559 | 215 086 | 53 828 |
| 8 | Роснефть | 60 888 | 44 871 | 17 271 | 114 172 | 31 271 |
| 9 | Металлоинвест | 33 253 | 22 179 | 12 772 | 87 781 | 26 243 |
| 10 | Уралкалий | 135 909 | 102 620 | 41 980 | 44 477 | 26 231 |
| 11 | Аэрофлот | 27 428 | 22 163 | 3 234 | 48 382 | 25 949 |
| 12 | Сургутнефтегаз | 31 752 | 29 107 | 11 127 | 33 392 | 21 792 |
| 13 | Мечел | 45 691 | 19 047 | 4 380 | 3 546 | 10 151 |
| 14 | Магнит | 32 802 | 10 711 | 1 105 | 46 544 | 8 187 |

По полученным результатам, можно сказать, что выдвинутое предположение о несоответствии стоимости бренда, посчитанной по финансовым моделям и стоимости по коммерческой модели, оказалось верным. В целом можно отметить, что результаты, полученные по модели Hirose, выше, чем оценки компании Interbrand в среднем в 2,1 раза. Оценка бренда компании Норильский Никель единственная получилась ниже. Возможно, это связано с низкой долей рекламных расходов в операционных расходах, всего в среднем 5%, тогда как у компаний, работающих в той же отрасли доля значительно выше – у компании Мечел в среднем 17%, у Металлоинвеста в среднем 23%. Отношение рекламных расходов к операционным используется при расчете драйвера престижа для выделения той ценовой премии, которая приходиться на сильный бренд компании.

В основном результаты, полученные по модели Hirose, получились выше, чем оценки компании Interbrand, возможно из-за того, что используемая модель не учитывает все риски при дисконтировании. При применении доходного подхода советуют использовать средневзвешенную стоимость капитала компании, а не безрисковую ставку.

Результаты, полученные по модифицированной модели Hirose с использованием средневзвешенных затрат на капитал в качестве ставки капитализации и учетом темпов роста компании, получились наиболее близки к экспертной оценке из всех рассмотренных моделей. Они выше, чем оценки компании Interbrand в среднем в 1,3 раза. В то время как модель, включающая в себя все модификации, т.е. учитывающей модифицированный драйвер престижности наряду со средневзвешенными затратами на капитал и темпами роста, дала заниженные результаты, в среднем на 50% ниже экспертной оценки.

Таблица 8

Соотношения стоимостей брендов компаний, полученных по модели Hirose, по ее двум модификациям и по методу освобождения от роялти, к экспертной оценке.

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 2013 по Interbrand | Бренд | Hirose | | | | | Royalty relief |
| VBr | | VBr (WACC,g,PD) | VBr (WACC,g,PDm) | |
| 1 | Газпром | 158% | 91% | | | 29% | 125% |
| 2 | МТС | 120% | 96% | | | 40% | 59% |
| 3 | Билайн | 128% | 87% | | | 19% | 69% |
| 4 | Мегафон | 166% | 128% | | | 68% | 120% |
| 5 | Норильский Никель | 84% | 68% | | | 49% | 62% |
| 6 | Лукойл | 220% | 103% | | | 80% | 201% |
| 7 | Татнефть | 140% | 96% | | | 47% | 400% |
| 8 | Роснефть | 195% | 143% | | | 55% | 365% |
| 9 | Металлоинвест | 127% | 85% | | | 49% | 334% |
| 10 | Уралкалий | 518% | 391% | | | 160% | 170% |
| 11 | Аэрофлот | 106% | 85% | | | 12% | 186% |
| 12 | Сургутнефтегаз | 146% | 134% | | | 51% | 153% |
| 13 | Мечел | 450% | 188% | | | 43% | 35% |
| 14 | Магнит | 143% | 131% | | | 14% | 569% |

Полученные результаты не противоречат выводам, сделанным разработчиками модифицированных моделей: «Модификация модели Hirose с использованием корректировок на средневзвешенные затраты на капитал и темп роста дает наиболее близкие значения к оценкам Interbrand по сравнению с базовым методом Hirose. Предложенная модификация драйвера престижа оказалась несостоятельной, и ее использование при анализе приводит к занижению итоговой стоимости» (Жукова, Матасов, 2010, стр.10)

Оценки, полученные по методу освобождения от роялти, получились наиболее противоречивыми. Оценки брендов МТС, Билайн, Норильский Никель и Мечел сильно занижены по сравнению с оценкой Interbrand, в то время как оценки стоимости брендов для всех остальных компаний завышены, максимально в 4 - 5,6 раз. В среднем оценки по данной модели превосходят коммерческие оценки в 2,03 раза. Вероятно, оценки по данному методу в основном получились завешенными из-за того, что в состав роялти помимо платы за использование бренда включаются проценты за использование патентов, авторских прав, отчисления за корпоративный маркетинг

## 4.2. Взаимосвязь стоимости бренда и капитализации, стоимости бренда и выручки

Модификация модели Hirose с использованием корректировок на средневзвешенные затраты на капитал и темп роста дает наиболее близкие значения к экспертным оценкам Interbrand по сравнению с другими методами, с помощью данной модифицированной модели Hirose проведем анализ соотношения стоимости бренда и рыночной капитализации и соотношения стоимости бренда и годовой выручки российских компаний.

В Таблице 9 представлены результаты проведенной оценки стоимости бренда, капитализация компаний [42], а также значение полученного мультипликатора VBr/Cap (BrandValue / Capitalization).

Следует отметить, что в большинстве случаев значение VBr/Cap превышает 10%, другими словами компании обладают сравнительно высокой стоимостью бренда.В среднем мультипликатор VBr/Cap составил 22%. Среди компаний, работающих в нефтегазовой отрасли он варьируется от 2-5 до 34%. Среди компаний, работающих в металлургической отрасли он варьируется от 7 до 81%. Данный мультипликатор по компаниям, работающим в телекоммуникационной отрасли, изменяется в диапазоне от 24 до 33 %. Остальные отрасли представлены 1 компанией – авиаперевозки 38%, химическая 22%, ритейл 1%.

Наибольшую долю стоимость бренда компании в рыночной капитализации компании заняла стоимость бренда компании Мечел (81%). ОАО «Мечел» имеет наименьшую капитализацию из всех рассмотренных компаний. Следом идут бренды Аэрофлот и Газпром (38% и 34%). Наименьшие доли получились у брендов Сургутнефтегаз, Роснефть и Магнит (3%, 2% и 1% соответственно).

Таблица 9

Стоимость бренда и капитализация

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Компания | Стоимость бренда, млн.рубл. | Капитализация, млн.рубл | Мультипликатор VBr/Cap |
| ОАО «Мечел» | 19 047 | 23 660 | 81% |
| ОАО «Аэрофлот-российские авиалинии» | 22 163 | 58 020 | 38% |
| ОАО «Газпром» | 1 147 336 | 3 341 520 | 34% |
| ОАО «Мобильные ТелеСистемы» | 184 124 | 550 840 | 33% |
| ОАО «МегаФон» | 146 322 | 592 100 | 25% |
| ОАО «Вымпел-Коммуникации» | 135 921 | 575 620 | 24% |
| ОАО ХК «МЕТАЛЛОИНВЕСТ» | 22 179 | 91 914 | 24% |
| ОАО «Уралкалий» | 102 620 | 476 810 | 22% |
| ОАО «Татнефть» | 51 480 | 474 030 | 11% |
| ОАО ГМК «Норильский Никель» | 75 920 | 1 047 110 | 7% |
| ОАО «ЛУКОЙЛ» | 77 347 | 1 607 560 | 5% |
| ОАО «Сургутнефтегаз» | 29 107 | 1 097 080 | 3% |
| ОАО НК «Роснефть» | 44 871 | 2 405 790 | 2% |
| ОАО «Магнит» | 10 711 | 739 660 | 1% |

В Таблице 10 представлены результаты проведенной оценки стоимости бренда, выручка от реализации товаров или услуг за 2013 год, а также значение полученного мультипликатора VBr/Sales (BrandValue /Sales).

Следует отметить, что в большинстве случаев значение VBr/Sales превышает 10%.В среднем мультипликатор VBr/Sales составил 28%. Среди компаний, работающих в нефтегазовой отрасли он варьируется от 1 до 29%. Среди компаний, работающих в металлургической отрасли он варьируется от 6 до 28%. Данный мультипликатор по компаниям, работающим в телекоммуникационной отрасли, изменяется в диапозоне от 47 до 63 %.

Наибольшую долю стоимость бренда компании в выручке компании заняла стоимость бренда компании Уралкалий (99%). Следом идут бренды телекоммуникационных компаний – МТС, Мегафон и Билайн (63%, 53%, 47% соответственно). Наименьшие доли получились у брендов Мечел, Сургутнефтегаз, Роснефть (6%, 4%, 1% соответственно).

Таблица 10

Стоимость бренда и выручка

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Компания | Стоимость бренда, млн.рубл. | Выручка, млн.рубл | Мультипликатор VBr/Sales |
| ОАО «Уралкалий» | 102 620 | 103 819 | 99% |
| ОАО «Мобильные ТелеСистемы» | 184 124 | 291 825 | 63% |
| ОАО «МегаФон» | 146 322 | 273 576 | 53% |
| ОАО «Вымпел-Коммуникации» | 135 921 | 289 433 | 47% |
| ОАО «Газпром» | 1 147 336 | 3 933 335 | 29% |
| ОАО ГМК «Норильский Никель» | 75 920 | 272 585 | 28% |
| ОАО «ЛУКОЙЛ» | 77 347 | 480 936 | 16% |
| ОАО «Татнефть» | 51 480 | 363 531 | 14% |
| ОАО «Аэрофлот-российские авиалинии» | 22 163 | 206 277 | 11% |
| ОАО «Магнит» | 10 711 | 103 819 | 10% |
| ОАО ХК «МЕТАЛЛОИНВЕСТ» | 22 179 | 249 014 | 9% |
| ОАО «Мечел» | 19 047 | 313 001 | 6% |
| ОАО «Сургутнефтегаз» | 29 107 | 814 188 | 4% |
| ОАО НК «Роснефть» | 44 871 | 3 544 443 | 1% |

# Заключение

Стоимостная оценка бренда необходима компании для различных целей. Во-первых, так как законодательство множества стран предлагает внесение нематериальных активов в финансовый баланс, а бренд компании является одним из основных нематериальных активов, оценка стоимости бренда очень важна и требует нахождения его точного значения. Во-вторых, процесс оценки бренда позволяет получить более точное представление о том, кокой силой обладает бренд. В свою очередь, это поможет определить будущую маркетинговую стратегию компании. В-третьих, стоимость бренда может быть использована для измерения эффективности инвестиций. Анализ стоимости бренда, проводимый совместно с анализом инвестиций, сделанных компанией, поможет эффективнее распределить ресурсы и скорректировать инвестиционную политику на кратко-и долгосрочной перспективе. Кроме того, точное значение стоимости бренда очень важно в случае предложение о покупке компании. Это поможет акционерам и покупателю четко определить, является ли это предложение правильным или нет, необходимо ли увеличение цены, ее уменьшение или отказ от предложенной цены. Наконец, стоимость бренда используется для получения финансирования. Довольно редкая практика в прошлом, использование стоимости брендов в портфеле для получения банковского финансирования или для привлечения новых инвестиций все чаще стала применяться в последние годы.

С конца 1980-х годов, начала оценки стоимости бренда компании, были выделены три основных подхода (доходный, затратный и рыночный), в рамках которых разработано множество методов. Основная проблема заключается в том, что при расчете стоимости бренда одной и той же компании разными методами получаются показатели, отличающиеся в разы. В данной работе была проверена и подтверждена данная гипотеза на примере российских компаний, также была выявлена модель, дающая наиболее близкие оценки по сравнению с экспертной.

Были произведены расчеты стоимостей нескольких российских компаний по финансовой модели Hirose и ее модификациям и по методу освобождения от роялти, полученные результаты сравнивались с коммерческой экспертной оценкой компании Interbrand. Все модели основываются на доходном подходе, одном из наиболее часто применяемых на практике. В целом можно отметить, что результаты, полученные по методу освобождения от роялти, выше, чем оценки компании Interbrand в среднем в 2,03. Оценки, полученные по модели Hirose, выше, чем оценки компании Interbrand в среднем в 2,11 раза. Модель Hirose, включающая в себя все модификации, т.е. учитывающей модифицированный драйвер престижности наряду с средневзвешенными затратами на капитал и темпами роста, дала заниженные результаты, в среднем в 2 раза ниже экспертной оценки.

Модификация модели Hirose с использованием корректировок на средневзвешенные затраты на капитал и темп роста дает наиболее близкие значения к оценкам Interbrand по сравнению с базовым методом Hirose. С помощью данной модифицированной модели Hirose был проведен анализ соотношения стоимости бренда и рыночной капитализации и соотношения стоимости бренда и годовой выручки российских компаний. В среднем мультипликатор VBr/Cap составил 22%, а VBr/Sales составил 28%. Компании, относящиеся к телекоммуникационной отрасли, получили близкие значения данных мультипликаторов, чего не наблюдается для компаний в металлургической и нефтегазовой отраслях.

Наибольшую долю стоимость бренда компании в рыночной капитализации компании заняла стоимость бренда компании Мечел (81%). ОАО «Мечел» имеет наименьшую капитализацию из всех рассмотренных компаний. Следом идут бренды Аэрофлот и Газпром (38% и 34%). Наименьшие доли получились у брендов Сургутнефтегаз, Роснефть и Магнит (3 и менее процентов).

Наибольшую долю стоимость бренда компании в выручке компании заняла стоимость бренда компании Уралкалий (99%). Следом идут бренды телекоммуникационных компаний – МТС, Мегафон и Билайн (63%, 53%, 47% соответственно). Наименьшие доли получились у брендов Мечел, Сургутнефтегаз, Роснефть (6%, 4%, 1% соответственно).

Российские компании, которые хотят получить оценку стоимости своего бренда, но их бренды не входят в рейтинги самых дорогих брендов могут использовать модифицированную модель Hirose с использованием корректировок на средневзвешенные затраты на капитал и темп роста для получения оценок, близких к коммерческим.

В данной работе представлена небольшая выборка российских компаний, чтобы ее увеличить в дальнейшем можно сравнивать с экспертной оценкой компании Brand Finance, по 2013 году она предоставила оценку 63 российских брендов, в то время как в рейтинг Interbrand вошло 40. По использованной выборке не получилось вычислить соотношение стоимости бренда и капитализации компании и стоимости бренда и выручки компании для отдельных отраслей. Для данной цели необходимо составить выборку российских публичных компаний по отдельной отрасли или нескольким отраслям, а не включать в исследование российские компании с самыми дорогими брендами.

# Список использованной литературы

**Нормативные правовые акты**

* + - 1. Федеральный закон о товарных знаках, знаках обслуживания и наименованиях мест происхождения товаров от 23 сентября 1992 г. № 3520-1
      2. Международный стандарт финансовой отчетности (IAS) 38 «Нематериальные активы» [Эл.ресурс]. Режим доступа: <http://www.minfin.ru/common/img/uploaded/library/no_date/2012/IAS_38.pdf>.

**Специальная литература**

* + - 1. Аакер Д. А. Создание сильных брендов – М.: Издательский Дом Гребенникова, 2003. – 440 с.1.
      2. Азгальдов Г.Г., Карпова Н.Н. Оценка стоимости интеллектуальной собственности и нематериальных активов // Издательство РИО МАОК, 2006 г.
      3. Жукова Н.Ю., Матасов Г.М. Как оценить стоимость бренда: модификация модели Hirose, 2010.
      4. Никулина К.Г. Методы оценки стоимости бренда // Экономика и право, 2012. №4. С.31-36.
      5. **Просвирина. И.** Стоимость бренда: взгляд финансиста // Деловой журнал «Бизнес-Ключ», № 5 за 2007 год.
      6. Розанова Н.М. Экономический анализ отрасли информационных технологий: мировой опыт и реальность России // Terra Economicus (Экономический вестник Ростовского государственного университета), 2009, Т. 7, № 3.
      7. Романов В. В., Губанов А. В. [Стоимость бренда как ценность](http://www.m-economy.ru/art.php?nArtId=3717) // Проблемы современной экономики, N 3 (39), 2011.
      8. Черепанов В.Ю. Методические аспекты оценки стоимости бренда // Имущественные отношения в Российской Федерации, N 1, 2010 г.
      9. Чернозуб О.Л. Новый взгляд на стоимость брэнда // Журнал «Маркетинг и маркетинговые исследования». №1 (27). Февраль, 2002.
      10. Чернозуб О. Л. Стоимость бренда: реальность превосходит мифы Маркетинг и маркетинговые исследования, № 1 –2 (43–44), 2003
      11. Aaker, D. Managing Brand Equity. New York: The Free Press, 1991.
      12. Barwise et al, (1989), Accounting for Brands, London: The London Business School and The Institute of Chartered Accountants in England and Wales.
      13. Boos M. International Transfer Pricing: The Valuation of Intangible Assets // Kluwer Law International Journal. 2003. Vol. 3. P. 24‑35.
      14. de Chernatony, L. and Dall’Olmo Riley, F. (1998). Defining a “brand: beyond the literature with experts’ interpretations. Journal of Marketing Management, 14(5), 417-443.
      15. Fernandez P. What’s In A Name? // The Journal of Brand Management. 2001. Vol.4. P.9-28.
      16. Foster D. ISO 10668 and brand valuations: a summary, 2011.
      17. Hirose, Y. Ministry of Economy, Trade and Industry, The Government of Japan. The Report of the Committee on Brand Valuation, 24 June 2002.
      18. Hupp O., Hogl S. and Sattler H., ESOMAR, Consumer Insight Congress, Barcelona,2002. Evaluation of the financial value of brands, 2002.
      19. Keller, K. Strategic Brand Management – Building, Measuring, and Managing Brand Equity. Upper Saddle River, N.J.: Prentice Hall, 1998.
      20. Kerin, R.A., Sethuraman, R., (1998), Exploring the Brand Value-Shareholder Value Nexus for Consumer Goods Companies, Journal of Academy of Marketing Science, Vol. 26, No. 4. p. 260-273.
      21. Lassar, W., Mittal, B., (1995), Sharma, A. Measuring Customer-Based Brand Equity // Journal of Consumer Marketing, Vol. 12, No. 4, p. 11-19.
      22. Lindemann. J. Brand Valuation: The financial value of brands By [Interbrand](http://www.brandchannel.com/papers_review.asp?sp_id=357" \l "author), 2003.
      23. Maurya U., Mishra P. What is a brand? A Perspective on Brand Meaning European Journal of Business and Management, Vol 4, No.3, 2012
      24. Moisescu, Ovidiu Ioan. [A conceptual analysis of brand evaluation](http://ideas.repec.org/p/pra/mprapa/32017.html), [MPRA Paper](http://ideas.repec.org/s/pra/mprapa.html) 32017,University Library of Munich, Germany, 2007.
      25. Oldroyd, D., Formulating an Accounting Standard for brand in the ‘Market for Excuses', Journal of Brand Management (1998) **5,** 263–271. doi:10.1057/bm.1998.13
      26. Park, C.W., Srinivasan, V., (1994), A survey-Based Method for Measuring and Understanding Brand Equity and its Extendibility, Journal of Marketing Research, Vol. 31, No. 2, p. 271-289.
      27. Salinas G. The International Brand Valuation Manual: A complete overview and analysis of brand valuation techniques, methodologies and applications // Wiley, John & Sons, Incorporated, 2009.
      28. Salinas G. and Ambler T., A taxonomy of brand valuation practice: Methodologies and purposes. Journal of Brand Management No 17, 2009, p. 39-61
      29. Smith G., Parr R. Valuation of Intellectual Property and Intangible Assets // John Wiley&Sons.1983. Vol.3. P. 5‑12.
      30. Tollington, T., (1998) Separating the brand asset from the goodwill asset, Journal of Product & Brand Management, Vol. 7 Iss: 4, pp.291 – 304

**Электронные ресурсы**

* + - 1. Brand Finance. New International Standard on Brand Valuation. [Эл. ресурс]. Режим доступа: <http://www.brandfinance.com/images/upload/global_500_iso10668_310310.pdf>
      2. Lindemann. J. Brand Valuation: The financial value of brands By [Interbrand](http://www.brandchannel.com/papers_review.asp?sp_id=357#author). [Эл. ресурс]. Режим доступа: <http://www.brandchannel.com/papers_review.asp?sp_id=357>
      3. Stanisch N. Best Russian brands 2010. [Эл. ресурс]. Режим доступа: <http://www.interbrand.com/Libraries/Branding_Studies_RU/Best_Russian_Brands_2010.sflb.ashx>
      4. Всемирный Банк: Данные о динамике уровня инфляции в странах мира [Эл.ресурс]. Режим доступа: <http://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG>.
      5. Доходность гособлигаций России [Эл. ресурс]. Режим доступа: <http://www.rusbonds.ru>
      6. Доходность гособлигаций США. [Эл. ресурс]. Режим доступа: finance.yahoo.com/bonds.
      7. Первое независимое рейтинговое агентство FIRA: База данных о предприятиях и отраслях [Эл. ресурс]. Режим доступа: <http://www.fira.ru.>
      8. Сайт рейтингового агентства Standard&Poor’s [Эл. ресурс]. Режим доступа:http://www.standardandpoors.com/home/ru/ru
      9. Сайт Асвата Дамодарана DamodaranOnline [Эл. ресурс]. Режим доступа: http://people.stern.nyu.edu/adamodar/
      10. Investfunds, крупнейший независимый источник информации по инструментам частных инвестиций в России. [Эл. ресурс]. Режим доступа: <http://stocks.investfunds.ru/issuers/>

# Приложение 1

**Самые ценные российские бренды в 2013, по оценке Interbrand.**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| 12013 | Бренд | Стоимость бренда (млн.рубл) |
| 1 | Газпром | 1 261 617 |
| 2 | МТС | 192 107 |
| 3 | Билайн | 155 473 |
| 4 | Мегафон | 114 156 |
| 5 | Норильский Никель | 111 530 |
| 6 | Сбербанк | 106 697 |
| 7 | ТНК | 98 973 |
| 8 | Лукойл | 75 191 |
| 9 | Балтика | 56 240 |
| 10 | Татнефть | 53 828 |
| 11 | Русал | 40 823 |
| 12 | Газель | 32 360 |
| 13 | Роснефть | 31 271 |
| 14 | Ростелеком | 28 315 |
| 15 | Металлоинвест | 26 243 |
| 16 | Уралкалий | 26 231 |
| 17 | Аэрофлот | 25 949 |
| 18 | Сургутнефтегаз | 21 792 |
| 19 | Тонус | 21 049 |
| 20 | СТС | 15 414 |
| 21 | Банк Русский Стандарт | 11 439 |
| 22 | Арсенальное | 10 944 |
| 23 | РБК | 10 618 |
| 24 | Мечел | 10 151 |
| 25 | Альфа-банк | 8 313 |
| 26 | Фруктовый сад | 8 270 |
| 27 | Магнит | 8 187 |
| 28 | Домик в деревне | 7 937 |
| 29 | 1-й канал | 6 369 |
| 30 | Невское | 6 203 |
| 31 | Я | 6 094 |
| 32 | Банк Москвы | 4 494 |
| 33 | Ингосстрах | 4 074 |
| 34 | Mail.ru | 3 715 |
| 35 | Моя семья | 3 542 |
| 36 | Связной | 3 539 |
| 37 | НТВ | 3 426 |
| 38 | ВТБ | 3 385 |
| 39 | Сухой | 3 175 |
| 40 | Ярпиво | 3 088 |

*Источник: Interbrand, 2013*

# Приложение 2

**Расчет стоимостей брендов российских компаний по модели Hirose**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Бренд | PD, млн. рубл | LD | ED | VBr, млн. рубл |
| Газпром | 199 968 | 0,75 | 1,11 | 1 992 811 |
| МТС | 14 761 | 0,78 | 1,81 | 230 981 |
| Билайн | 16 677 | 0,75 | 1,11 | 198 909 |
| Мегафон | 24 051 | 0,71 | 1 | 189 944 |
| Лукойл | 86 850 | 0,7 | 1,06 | 165 661 |
| Уралкалий | 21 019 | 0,54 | 1,07 | 135 909 |
| Норильский Никель | 7 859 | 0,86 | 1 | 93 249 |
| Татнефть | 5 190 | 0,8 | 1,27 | 75 234 |
| Роснефть | 103 855 | 0,47 | 1,11 | 60 888 |
| Мечел | 2 809 | 0,74 | 1 | 45 691 |
| Металлоинвест | 4 743 | 0,6 | 1,02 | 33 253 |
| Магнит | 2 331 | 0,68 | 1 | 32 802 |
| Сургутнефтегаз | 3 542 | 0,8 | 1 | 31 752 |
| Аэрофлот | 3 415 | 0,67 | 1 | 27 428 |

# Приложение 3

**Расчет стоимостей брендов российских компаний по модифицированной модели Hirose**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Бренд | PDm, млн.рубл | WACC, % | VBr (WACC,g,PD), млн. рубл | VBr (WACC,g,PDm), млн. рубл |
| Газпром | 32 335 | 10,7 | 1 147 336 | 360 245 |
| МТС | 6 172 | 14 | 184 124 | 76 982 |
| Мегафон | 12 719 | 14,4 | 146 322 | 77 386 |
| Билайн | 3 472 | 13,2 | 135 921 | 29 860 |
| Уралкалий | 8 994 | 15 | 102 620 | 41 980 |
| Лукойл | 1 953 | 13 | 77 347 | 59 893 |
| Норильский Никель | 4 935 | 10,5 | 75 920 | 54 634 |
| Татнефть | 5 910 | 12,5 | 51 480 | 25 559 |
| Роснефть | 4 177 | 11,1 | 44 871 | 17 271 |
| Сургутнефтегаз | 1 611 | 11,4 | 29 107 | 11 127 |
| Металлоинвест | 741 | 20 | 22 179 | 12 772 |
| Аэрофлот | 5 259 | 14,4 | 22 163 | 3 234 |
| Мечел | 729 | 16,7 | 19 047 | 4 380 |
| Магнит | 185 | 13,1 | 10 711 | 1 105 |

# Приложение 4

**Расчет стоимостей брендов российских компаний по методу освобождения от роялти**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Бренд | Темп роста выручки, % | Ставка роялти, % от суммы продаж | Ставка дисконтирования, % | | Стоимость бренда, млн.рубл. |
| Газпром | 12 | 8 | | 10,7 | 1 576 660 |
| Татнефть | 9,3 | 8 | | 12,5 | 215 086 |
| Лукойл | 16 | 8 | | 13 | 150 790 |
| Мегафон | 10 | 5 | | 14,4 | 137 320 |
| Роснефть | 13 | 8 | | 11,1 | 114 172 |
| МТС | 9,6 | 5 | | 14,0 | 113 442 |
| Билайн | 5,1 | 5 | | 13,2 | 107 841 |
| Металлоинвест | 12 | 5 | | 20,0 | 87 781 |
| Норильский Никель | 7 | 6 | | 10,5 | 69 088 |
| Аэрофлот | 22 | 6 | | 14,4 | 48 382 |
| Магнит | 5 | 5 | | 13,1 | 46 544 |
| Уралкалий | 18 | 4 | | 15,0 | 44 477 |
| Сургутнефтегаз | 12,4 | 8 | | 11,4 | 33 392 |
| Мечел | 10 | 5 | | 16,7 | 3 546 |