**Правительство Российской Федерации**

**федеральное государственное автономное образовательное учреждение высшего профессионального образования**

**"Национальный исследовательский университет   
"Высшая школа экономики"**

**Факультет экономики**

**Кафедра финансового менеджмента**

Утверждаю

Зав.кафедры финансового менеджмента

Е.А. Шакина

« » 2013г.

**ВЫПУСКНАЯ** **КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА**

На тему **«Оценка стоимости бренда компании»**

Студент группы № Э-09-1

Дударева К.Н.

Научный руководитель

Доцент кафедры

финансового менеджмента

Жукова Н.Ю.

Пермь, 2013 г.

**Оглавление**

**Введение**…………………………………………………………………………..3

**Глава 1. Теоретические основы оценки стоимости бренда**………………..6

1.1. Основные подходы к определению бренда….……………………………..6

1.2. Методы оценки стоимости бренда………………………………………....14

1.3. Модели оценки стоимости бренда…………………………………………22

**Глава 2.** **Характеристика отрасли и компании**…………………….............33

2.1. Анализ отрасли….…………………………………………………………..33

2.2. Характеристика компании………………………………………………….36

**Глава 3. Оценка стоимости бренда ОАО «МТС**»………….…………….....40

3.1.Модель Hirose……………………………………………………………….41

3.2. Модифицированная модель Hirose………………………………………...46

3.3. Модель Interbrand с использованием бренд-мультипликатора…………..53

3.4. Модифицированная модель FutureBrand………………………………….59

3.5. Анализ результатов…………………………………………………………65

3.6. Анализ влияния различных факторов на стоимость бренда……………..68

**Заключение**……………………………………………………………………...70

**Список использованной литературы**………………………………………..71

**Приложения**……………………………………………………………………..74

**Введение**

Вопрос о том, должны ли бренды учитываться в активах компании, а также такие факторы капитализации, как, например, «репутация», стал волновать исследователей сравнительно недавно, около 20 лет назад, когда впервые появилось указание на то, что бренд является важнейшим ресурсом компании, от которого зависит ее успех на рынке в условиях, когда запросы потребителей все увеличиваются и усложняются. И становится сложно игнорировать бренды и нематериальные активы, тем более, когда они имеют реальную стоимость и продаются между компаниями практически регулярно и за немалые деньги, следовательно, они должны быть включены в качестве актива на балансе.

И не смотря на то, что в мире существует большой объем исследований, посвященных бренду, до сих пор отсутствует единая система оценки стоимости брендов: существует множество различных открытых подходов и, в рамках данных подходов, методик. Кроме того, некоторые компании разрабатывают свои методы оценки, которые относят к закрытым, или «авторским». В итоге, оценку стоимости бренда могут проводить лишь «избранные».

Однако эксперты надеялись, что с введением в 2010 году международного стандарта ISO 10668:2010, проблема отсутствия единого метода будет решена, и практически все компании смогут оценивать стоимость своего бренда, ведь стандарт определяет основные принципы оценки бренда, в число которых входят методы оценки, прогнозы, цели оценки, источники данных и др. Но внедрение данного стандарта – событие несколько неоднозначное. С одной стороны, это вносит некоторую ясность в оценку бренда, и сами расчеты стоимости делают роль бренда в результатах деятельности компании достаточно наглядной. С другой стороны, рынков существует много и влияние бренда на них различно. В связи с этим, универсальные подходы и методы оценки здесь, вероятнее всего, невозможны. Например, бренд стирального порошка кардинально по своей природе и свойствам отличается от бренда модной одежды. Поэтому в некоторых случаях бренд будет оценен некорректно.

Если же говорить не об общемировом опыте оценки стоимости бренда, а конкретно о России, то здесь проблема стоит гораздо острее, т.к. неизвестно, заинтересовала ли или когда вообще заинтересует российских клиентов такая заманчивая перспектива, как проведение анализа стоимости своего бренда на основе нового стандарта. Ведь в России основной проблемой еще является не метод оценки стоимости бренда, а вообще недостаточная освещенность вопроса эффективности бренда. Отсюда и инвестирование в бренд, для многих российских компаний, – непозволительная роскошь. Поэтому, цель работы - оценить стоимость корпоративного бренда российской компании.

Для достижения поставленной цели, необходимо решить следующие задачи:

1. Обобщить основные подходы к определению понятия «бренд;
2. Классифицировать основные методы оценки стоимости бренда, выявить их преимуществ и недостатки;
3. Выбрать и охарактеризовать отрасль и компанию;
4. Оценить стоимость бренда выбранной компании несколькими методами;
5. Проанализировать полученные оценки, сопоставить их с рейтингом компании Brand Finance;
6. Оценить степень влияния различных факторов на стоимость бренда посредством анализа чувствительности.

Объект исследования – компания ОАО «МТС». Предмет – стоимость бренда МТС.

Дипломная работа состоит из трех глав. В первой главе будут рассмотрены и проанализированы подходы различных исследователей к определению бренда, а также основные методы его оценки, их достоинства и недостатки.

Во второй главе будет представлена характеристика отрасли и компании, выбранной в качестве объекта исследования.

Третья глава посвящена оценке стоимости бренда компании МТС посредством пяти различных моделей за 2010, 2011 и 2012 года. Кроме того, в рамках данной главы, будет проведен анализ влияния различных факторов на стоимость бренда исследуемой компании при помощи анализа чувствительности.

**Глава 1 Теоретические основы оценки стоимости бренда**

* 1. **Основные подходы к определению бренда**

На данном этапе исследования мы обобщим основные подходы к определению понятия «бренд», а также выявим необходимость и основные цели его учета в качестве актива на балансе компании, т.е. определим, какую экономическую ценность для компании представляет бренд. Кроме того, стоит понять, как «бренд» можно соотнести с такими понятиями, как корпоративная репутация, интеллектуальный капитал и нематериальные активы.

С момента появления первого «брендированного» в современном понимании этого слова товара (коим многие считают мыло «Ivory» компании «Procter&Gamble») прошло вот уже более 120 лет, тем не менее, единого, устоявшегося мнения о том, что значит «бренд», так и не сформировалось (Винсент, 2004). Однако сегодня данное понятие используется довольно часто и в связи с этим предполагает многочисленные и, временами, совершенно различные определения. Предварительный анализ того или иного актива помогает также уменьшить число тех моделей, которые мы можем применить для его оценки его стоимости. Таким образом, обзор всех существующих концепций бренда, а также хорошее понимание тех условий, в которых применяется так или иная концепция, необходимы любому оценочному эксперту.

На текущий момент не существует такого определения бренда, который закреплен в законодательстве, поэтому каждый из исследователей, авторов учебников, менеджеров компаний и оценочных экспертов вправе сам интерпретировать данный термин в зависимости от типа актива, рынка, времени, целей оценки и т.д. В результате чего, на сегодняшний день существует множество вариантов определений бренда и с появлением новых концепций, новых взглядов на теорию бренда их число продолжает расти.

В целом, среди всего разнообразия интерпретаций рассматриваемого понятия можно выделить несколько классификаций, каждая из которых содержит множество модификаций о том, что есть бренд. Однако мы обратимся к наиболее полной, на наш взгляд, и распространенной классификации и рассмотрим три концепции бренда, основываясь на бухгалтерском, экономическом и управленческих подходах (Salinas, 2009).

1. Бухгалтерский подход.
2. Бренд как нематериальный актив.

В соответствии со стандартом МСФО (IAS) 38 «Нематериальные активы», «нематериальный актив - идентифицируемый немонетарный актив, не имеющий физической формы» [1, п.10]. Кроме того, нематериальный актив должен быть идентифицируемым, так чтобы его можно было отличить от гудвилла. IAS 38 утверждает, что «актив удовлетворяет критерию идентифицируемости, если он: является отделяемым, т. е. может быть отсоединен или отделен от предприятия и продан, передан, защищен лицензией, предоставлен в аренду или обменен индивидуально или вместе с относящимся к нему договором, активом или обязательством, независимо от того, намеревается ли предприятие так поступить; или является результатом договорных или других юридических прав, независимо от того, можно ли эти права передавать или отделять от предприятия или от других прав и обязательств» [1, п.8].

Продолжая анализ бренда как нематериального актива, отметим, что IAS 38 также требует, чтобы компания признавала нематериальный актив «тогда и только тогда, когда: (a) существует вероятность того, что предприятие получит ожидаемые будущие экономические выгоды, проистекающие из актива; (b) себестоимость актива можно надежно измерить» [1, п.21]. В Таблице 1 представлено несколько примеров признаваемых, отдельно приобретенных предприятием нематериальных активов.

Таблица 1

Примеры НМА

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| № | Тип НМА | Примеры |
| 1 | Рыночные активы | Торговые марки, товарные знаки, доменные имена, товарный вид (упаковка) и др. |
| 2 | Договорные (контрактные активы) | Лицензионные соглашения, контракты на рекламные услуги, строительство, поставки, ремонт; договоры аренды, франшизные соглашения |
| 3 | Технологические активы | Запатентованные технологии, программное обеспечение, базы данных, коммерческие тайны |
| 4 | Клиентские (потребительские) активы | Списки клиентов, отношения с потребителями и контракты, производственные заказы |
| 5 | Арт-активы | Книги, журналы, оперы, балеты, газеты, фильмы, игры, музыкальные работы и др. |

Однако стоит отметить, что корпоративная репутация (гудвилл), человеческие ресурсы и мотивация сотрудников не относятся к признаваемым активам, так как они не удовлетворяют критериям идентифицируемости: не могут быть куплены или проданы и не контролируются непосредственно самой компанией (репутация фирмы – это результат ее деятельности, а работники имеют право в любое время расторгнуть трудовой контракт). Позже мы поймем, относятся ли эти активы к непризнаваемым или к нематериальным ресурсам вообще, или же они должны быть исключены из обеих классификаций.

1. Непризнаваемые нематериальные активы: самостоятельно созданные бренды.

Самостоятельно созданные бренды относятся к категории непризнаваемых нематериальных активов, исходя из IAS 38 [1, п.63]. И хотя они не отвечают трем условиям, установленным IAS 38 для налогового и бухгалтерского учета, они контролируются фирмой и представляют собой источник будущих экономических выгод компании. Поэтому их относят к активам, не смотря на то, что они не признаются в качестве нематериальных активов для налоговых и бухгалтерских целей.

1. Торговая марка, бренд и брендированный бизнес.

В соответствии с G. Haigh и J. Knowles, в зависимости от различных условий и обстоятельств, бренд относится к трем разным концепциям, представленным в Приложении 1 (Haigh, Knowles, 2004).

1. Экономический подход.

Как отмечает R. Burgman, все споры и дискуссии по поводу нематериальных активов в сфере бухгалтерского учета изначально исходят именно из определения нематериальных активов. Авторы утверждают, что в рамках бухгалтерской классификации материальных и нематериальных активов существует проблема их признаваемости для целей учета, тогда как самостоятельно созданные бренды не могут быть учтены на балансе в качестве нематериальных активов, являясь при этом НМА с экономической точки зрения (Burgman, 2005).

1. Управленческий подход (бренд-менеджмент).
2. Бренд и корпоративная репутация.

Концепции бренда и репутации зачастую используются как взаимозаменяемые понятия, особенно когда речь идет о корпоративных брендах, таких как Sony или Vodafone. Однако также существуют и множество точек зрения, касающихся различий между данными концепциями. И прежде чем анализировать природу этих различий, рассмотрим несколько определений репутации. Оксфордский словарь английского языка дает следующие определение репутации: «это то, что обычно говорят или думают о характере человека или состоянии различных вещей» [33, с.54]. Что же касается корпоративной репутации, то, например, С. Fombrun считает, что это «комплексное восприятие сотрудниками, клиентами, инвесторами, партнерами, конкурентами, СМИ и общественностью ценностей, миссии, деловой стратегии, производимых товаров и услуг компании, или аффективная или эмоциональная реакция этих аудиторий на организацию» [17, с.37].

В мировой практике существует, по крайней мере, шесть научных школ, изучающих взаимосвязь концепций бренда и корпоративной репутации. Основные представители и идеи каждой из школ представлены в Таблице 2.

Таблица 2

Взаимосвязь концепций бренда и репутации1

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| № | Авторы | Год | Идея |
| 1 | T. Hannington | 2006 | «Бренд есть зрительный образ, а репутация - восприятие» |
| 2 | G. Smith | 1996 | «Бренд есть действия потребителя, а репутация – результат действий» |
| 3 | D. Haigh and J. Knowles | 2004 | «Чем шире определение бренда, тем больше он будет пересекаться с репутацией» |
| 4 | C. Fombrun | 1996 | «Бренд – актив, корпоративная репутация – не актив» |
| 5 | C. Simon and M. Sullivan | 1991 | «Основное отличие бренда от репутации – различные аудитории» |
| 6 | D. Aaker | 1991 | «Бренд и корпоративная репутация – синонимы» |

1 Сост. по источнику: Salinas G. The International Brand Valuation Manual / John Wiley and Sons, Ltd. 2009-04-17.

(1): T.Hannington считал, что «бренд – это зрительная реакция человека на какие-либо символы (зрительный образ), тогда как репутация – это отношения и чувства, которые вызывают у потребителя те или иные стороны компании» [17, с.35]. Автор также отмечал, что реклама бренда и зрительный образ – это лишь «верхушка айсберга», все остальное – репутация.

(2): В рамках данной школы, бренд – это опыт потребителя («расходная переменная»), а репутация – это восприятие, т.е. результат действий («переменная, характеризующая запас»). Другими словами, отношения потребителей к бренду и менеджмент компании, в конечном счете, и образуют репутацию. Тем не менее, не стоит упускать тот факт, что бренд поддается контролю и управлению со стороны компании, а репутацию проконтролировать не удастся, ее можно лишь заслужить. Репутация есть результат бренд-менеджмента (Salinas, 2009).

(3): Представители данной школы D. Haigh and J. Knowles разработали функцию взаимосвязи бренда и репутации на основе «ширины» определения бренда. Они считали, что чем шире определение бренда, тем больше он пересекается с репутацией (Рис.1.). Исходя из этого, самое узкое определение бренда будет синонимично зрительному образу, тогда как самое широкое, в большей степени, напоминает корпоративную репутацию. Стоит также отметить, что в рамках самого широкого понятия бренда, на первый план выдвигается «необходимость последовательной взаимосвязи со всеми целевыми группами и заинтересованными лицами» [16, c.6]. В результате, бренд становится инструментом не только для повышения потребительских предпочтений на продукты и услуги компании, но также и для формирования желания у заинтересованных лиц вести бизнес с данной компанией. Например, бренд может благоприятно сказаться на том, как будут воспринимать компанию ее персонал, поставщики, акционеры, представители власти и другие.

(4): Сторонники так называемого бухгалтерского подхода считают, что в связи с тем, что корпоративная репутация не поддается контролю, она не может рассматриваться компанией как актив. Что же касается бренда, то он может контролироваться компанией и поэтому является активом, не смотря ни на что (Smith, 1983).

- Ширина концепции бренда **+**

Бренд как зрительный образ

Бренд как бизнес в целом

Рис.1. Функция зависимости бренда и репутации [16, c.5]

(5): Данная научная школа разделяла понятия бренда и репутации при помощи сравнительного анализа их целевых аудиторий. В результате, представители школы четко сформулировали две основные идеи. Одна из них предполагала, что аудитория бренда ограничена лишь сегодняшними и потенциальными покупателями, а аудитория репутацию охватывает всех стейкхолдеров. Другая же идея заключалась в том, что имидж бренда может быть оценен всеми потребителями, тогда как корпоративную репутацию могут оценить лишь менеджеры или другие корпорации [17, с.36].

(6): На одной из конференций в 2006 году испанский экономист D.Aaker воспользовался понятием «архитектура бренда» с целью разделения двух концепций: бренда и корпоративной культуры. Автор отмечал, что «в компании с неделимой («монолитной») или «квази-монолитной» архитектурой бренда, где корпоративный бренд совпадает с коммерческим брендом (например, как в компаниях Samsung или BBVA), концепция корпоративной репутации пересекается с концепцией корпоративного бренда. Поэтому автор смело утверждает, что анализируемые понятия вполне могут быть и синонимами (Aaker, 1991).

1. Бренд и зрительный образ (visual identity).

Чтобы получить полное представление о концепции бренда, проведем в рамках управленческого подхода сравнительный анализ бренда и зрительного образа (аутентичности бренда).

Многие часто путают бренд и зрительный образ, особенно в рамках бренд-менеджмента. Для того чтобы найти сходства и различия в данных понятиях, проанализируем широкое и узкое определение аутентичности бренда [17,c.45]:

1. «Узкое определение»: это сумма отдельных элементов, которые характеризуют бренд (имя, логотип, слоган, упаковка и т.д.);
2. «Широкое определение»: это любой отличительный элемент компании.

С точки зрения бренд-менеджмента, «проблема отождествления понятий бренда и зрительного образа заключается в том, что бренд вынуждает отдел управления брендом действовать как «лого-полиция» [17, c.46]. В маркетинге же бренд часто определяют как идею, опыт или отношения с целевым рынком. Проанализировав все вышеперечисленные определения, отметим, что бренд гораздо шире, чем просто зрительный образ, и ответственность за создание, развитие и защиту бренда должна лежать не только на отделе маркетинга или управления брендом, но и на всей компании в целом.

Анализ концепции бренда целесообразно продолжим оценкой взаимосвязи бренда и интеллектуального капитала, ведь между ними существует взаимосвязь. В рамках некоторых концепций ИК включает в себя бренд, а в некоторых не включает. Результаты анализа и основные выводы представлены ниже [17, c.47]:

1. Если ИК – это лишь знания, которыми владеет компания, то в рамках данной концепции бренд из ИК исключается;
2. Если под ИК подразумевают не только знания, но и продукт, который эти знания производят, то ИК включает в себя бренд;
3. Когда ИК определяется как нематериальный актив, не признаваемый для финансовой отчетности, то он включает самостоятельно созданные бренды, но не приобретенные. Это определение совпадает с концепцией самостоятельно созданного гудвилла;
4. Когда ИК - это все нефизические и неденежные активы, он включает в себя бренд.

Подводя итог, стоит отметить, что существует множество различных подходов к определению бренда. Мы проанализировали их с экономической, бухгалтерской и управленческой точек зрения. Каждая из концепций верна и имеет место быть в различных условиях и для различных целей.

**1.2 Методы оценки стоимости бренда**

Целью настоящего исследования является оценка стоимости бренда, и до сих пор в работе мы не вводили данную концепцию. Отметим, что под стоимостью бренда мы будем подразумевать финансовую (денежную) экономическую стоимость (капитал бренда), но не субъективную оценку или мнение потребителей о бренде. В то время как цель процесса оценки бренда («brand valuation»), бесспорно, - это определение экономической (денежной) стоимости бренда, процесс оценки брендового капитала («brand evaluation») проводится с целью определения именно размера данного капитала. Хотя подавляющее большинство подходов к определению брендового капитала основано на потребительском восприятии и количественных поведенческих установках, каждый подход отличается по своим масштабам применения, использованным показателям, по базе сравнения. Поэтому их следует рассматривать как относительные величины и показатели. Некоторые из наиболее известных моделей [17, c.50]:

* Brand Asset Valuator (Young & Rubicam);
* Equitrend;
* BranDynamicsTM (Millward Brown)
* The Brand Equity Ten (David Aaker).

Что касается целей оценки стоимости бренда, то первыми, кто обратил на это внимание, были инвесторы для целей слияний и поглощений. Затем область использования стоимости бренда расширила свои границы, и ее стали использовать в стратегическом менеджменте, бухгалтерском учете, маркетинге и др. В целом, цели (сферы) использования данной концепции можно разделить на финансовые и нефинансовые. В Таблице 3 представлены нефинансовые сферы и их суть.

Таблица 3

Нефинансовые цели оценки стоимости бренда2

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| № | Цель | Содержание |
| 1 | Стратегическое маркетинговое планирование | Анализ рынка и конкурентов, используемый для оценки стоимости бренда, необходим для планирования различных стратегий компании (сбытовой, товарной и др.) |
| 2 | Управление брендом | С помощью оценки можно определить основные факторы увеличения стоимости бренда |
| 3 | Внутренние коммуникации | Интеграция брендинга во все процессы компании |
| 4 | Составление маркетингового бюджета | С помощью оценки можно узнать, эффективна ли проводится рекламная и другие кампании по продвижению бюджета |
| 5 | Правовые документы | Для определения стоимости активов при ликвидации обанкротившихся компаний |

2 Сост.по источнику: Чернозуб О.Л. Стоимость бренда: реальность превосходит мифы // Маркетинг и исследования, №1-2, 2003.

Что касается финансовых целей, то, например, в корпоративных финансах оценка стоимости бренда необходима не только для сделок слияний и поглощений, но также и для оценки инвестиционной привлекательности компании. Также бренд может служить обеспечением заимствований (кредита). Например, корпорация Walt Disney несколько раз использовала свой бренд для обеспечения займов.

Однако до сих пор существует проблема учета стоимости бренда в бухгалтерском учете, в финансовой отчетности, которая так важна для различных аналитиков, инвесторов, государства и т.д. Получается, что все заинтересованные лица получают несколько некорректную отчетность по деятельности компании. Если речь идет о небольшом превышении рыночной цены над балансовой, то всю разницу относят на репутацию компании, другими словами, на «goodwill». Однако очень часто данная разница составляет больше половины сделок, заключенных между компаниями, и гудвилл, значительная доля в котором принадлежит стоимости приобретаемых или продаваемых брендов, подлежит декомпозиции. Стоит также напомнить, что на сегодняшний день МСФО №38 обязывает компании капитализировать приобретенные гудвилл и нематериальные активы, в том числе бренды, за исключением тех, что созданы внутри компании. Также «все НМА должны списываться в виде амортизации» [1, п.10].

Что касается непосредственно методов оценки стоимости бренда, то стоит отметить, что на сегодняшний день их существует немалое количество, и описываются они как российскими, так и зарубежными авторами. Однако интерес к оценке стоимости бренда начал расти еще в конце 80-х, когда приобретая другую компанию с сильным брендом, фирма платила больше за репутацию и бренд. Например, когда в 1988г. Британская компания GrandMet приобрела крупнейшего американского производителя зерна и других продуктов питания Pillsbury, оказалось, что примерно 88% цены, которую она заплатила, составлял гудвилл (Haigh, 1999). Выше описанная сделка и другие подобные сделки того времени показали, что бренд может создавать определенную стоимость и оправдывать такие высокие соотношения рыночной цены акции к ее бухгалтерской стоимости (Рис.2). Например, в 1998 году крупный немецкий производитель автомобилей Volkswagen приобрел активы компании Rolls-Royce Motor Car за 430 млн. фунтов стерлингов. Цена сделки включала физические активы компании Rolls-Royce, а также производителя автомобилей Bentley, однако стоимость бренда не была учтена в договоре. Через некоторое время автомобильная компания BMW приобрела за 40 млн.фунтов права на использование имени и логотипа Rolls-Royce (Haigh, Knowles, 2005).

Основной «тренд» того времени состоял в том, что цена продажи компании с сильным брендом была значительно выше стоимости ее чистых материальных активов. А разница между рыночной и балансовой стоимостью компании известна как гудвилл, и может включать различные типы нематериальных активов, среди которых бренд – наиболее важный фактор. Другими словами, выше описанные сделки отражают возможность бренда создавать стоимость компании.

United Biscuits

Cadbury-Schweppes

 Чистые материальные активы, % от цены покупкиЦена покупки (100%)

Гудвилл, % от цены покупки

Покупатель

100%

Diageo

Nestle

%

**88%**

**66%**

**75%**

**83%**

Объект продажи

Verkade

Trebor

Pillsbury

Rowntree

Рис.2. Примеры M&A сделок в 1980-х гг. [15, c.15]

Первое исследование, посвященное оценке стоимости бренда, приходится именно на 80-е гг. В 1988 году менеджеры фирмы Rank Hovis McDougall (RHM) провели исследование по оценке стоимости своей компании для того чтобы противостоять «враждебному» поглощению RHM компанией Good Fielder Wattie (GFW). GFW проводила серию подобных сделок, недооценивая стоимость компаний с сильными брендами и покупая их по очень экономичным ценам (McAuley, 2003). Поэтому чтобы избежать подобного «оценочного нарушения», RHM решили сами провести оценку стоимости их бренда и в результате получили, что «компания владеет несколькими сильными брендами, которые являются лидерами в отрасли, но значительно недооценены фондовым рынком. Данные ценные активы не учтены на балансе, но помогают RHM получать большую прибыль, и обеспечивают надежную базу для будущего роста. Результаты оценки помогли доказать инвесторам, что они предлагают очень низкую цену, ведь рыночная стоимость компании после оценки выросла, в результате чего, инвесторы поменяли свое решение, предложив более высокую цену, на что получили согласие со стороны RHM» [15,c.16]. С тех пор большинство ученых считает, что именно этот случай и послужил развитию отрасли по оценке стоимости бренда. И начиная с 1980-х, данная отрасль активно развивалась: около 39 различных моделей оценки было предложено исследователями и школами, около 63 авторов работали над подходами и методами оценки коммерческих и некоммерческих брендов.

Однако очень важно разграничивать такие понятия, как подход, метод и модель. Подход обычно относят к трем различным способам оценки совершенно любого вида активов. И в рамках каждого из подходов существуют различные методы оценки. А что касается моделей, то они показывают взаимосвязь между переменными, которые используются для расчета стоимости бренда. Кроме того, с помощью модели можно узнать, какие из факторов в большей степени влияют на стоимость бренда компании, а какие вообще не влияют или влияют с меньшей силой. На сегодняшний день существует порядка 39 различных моделей оценки стоимости коммерческих брендов, разработанных различными исследователями, школами, компаниями. Существуют различные классификации подходов. Например, в соответствии со стандартами МСФО, выделяется три основных подхода: доходный, затратный и рыночный (сравнительный). Далее рассмотрим кратко каждый из подходов, методов и моделей и постараемся определить их достоинства, недостатки и область применения.

1. Затратный подход.

Затратный подход основан на определении затрат на создание, развитие, разработку, продвижение, рекламу, защиту бренда. В Таблице 4 представлены основные методы оценки в рамках данного подхода. Также в таблице присутствует деление на методы по фактической (стоимость бренда в денежных единицах) и относительной стоимости (стоимость бренда оценивается при помощи экспертных оценок, различных индексов, баллов, информации о товарах-аналогах и т.д.)

Таблица 4

Методы затратного подхода3

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Название метода | | Авторы, исследователи | Стоимость бренда определяется как: |
| Относительной стоимости | Метод восстановительной стоимости марки  (Метод вычисления затрат на замещение торговой марки/ учетной стоимости) | G. Smith (1997)  R.Reilly and R. Schweihs (1997) | Величина затрат, необходимых для того, чтобы довести абстрактный небрендированный товар до уровня брендированного. Также можно вычислить учетную стоимость, то есть сумму всех маркетинговых расходов на бренд с учетом дисконтирования |
| Фактической стоимости | Метод суммарных издержек или затрат  (Метод стоимости создания) | W.Repen (1998) | Сумма всех затрат на создание и развитие бренда, прошлые затраты на рекламу и продвижение приводятся к текущим ценам. |
| Метод стоимости расширения/ восстановления/деления | R. Reilly and R. Schweihs (1999) | Потенциальные издержки развития бренда для достижения текущего положения |
| Метод капитализации затрат на бренд | M. Boos (2000) | Предполагаемая стоимость рекламы |

3 Сост. по источнику: Salinas G. The International Brand Valuation Manual / John Wiley and Sons, Ltd. 2009-04-17.

К достоинствам данного подхода можно отнести его универсальность и удобство применения, поскольку расчет производится в соответствии со стандартами бухгалтерской практики. К недостаткам можно отнести то, что в нем не учитывается влияние бренд-менеджмента, т.е. конкурентоспособность бренда, его узнаваемость, риски, связанные с ближними конкурентами. К недостаткам подхода также стоит отнести то, что если бренд существует на рынке достаточно долго, то трудно определить все понесенные им издержки (Boos, 2003).

Данный метод обычно не применяется на практике, только в случае легко заменяемых активов, таких как программное обеспечение или база данных потребителей. Кроме того, данный подход разумнее использовать в качестве вспомогательного к доходному.

1. Сравнительный подход.

Методы сравнительного подхода основываются на концепции рыночной цены – наиболее вероятной цене отчуждения, в которой отражена полная информация по продаваемому активу. Как и в оценке стоимости бизнеса, цена может быть получена на основе анализа исторических продаж, сопоставления сделок и использования синтетических мультипликаторов. Тем не менее, такой автор как R.Reilly отмечает, что бренд имеет индивидуальный характер, и может быть неуместным предполагать, что аналогичные бренды имеют схожую цену. Более того, как уже отмечалось ранее, рынок бренда является неразвитым и, следовательно, сбор информации о схожих сделках может быть затруднительным и затратным (Reilly, 1999).

Однако данный подход применим для оценки активов, которые не являются уникальными. В случае с брендом, его используют не в качестве основного, а только, например, для расчета справедливой стоимости или экономической выгоды от использования актива, когда сделка включает бренд-аналог в рамках той же самой отрасли.

Многие авторы предлагали несколько иную классификацию, выделяя методы экспертного подхода в отдельную группу. Стоит отметить, что данный подход представляет собой методы оценки прибыли, генерируемой брендом. Однако найденная прибыль корректируется на мультипликатор, и для разных методов формула мультипликатора и способ определения прибыли различны. Кроме того, в рамках данного подхода существуют методы, которые используют различные экспертные оценки, баллы, коэффициенты важности и т.д. И хотя, в целом, экспертный подход является достаточно универсальным, не стоит забывать, что социологические методы, близкие концепции Brand Equity, экспертные оценки и мультипликаторы несут в себе некоторую долю субъективности. В результате, могут возникнуть некоторые отклонения и колебания в итоговых значениях. Кроме того, полученная данным подходом стоимость бренда может значительно отклоняться от результатов других методов. К положительным моментам можно отнести то, что, например, анализ силы факторов в методе Interbrand для каждого бренда позволяет проводить различные сравнения и, возможно, даже определять набор факторов стоимости бренда, которые в большей степени увеличивают силу бренда и, следовательно, его стоимость (Никулина, 2012).

1. Доходный подход.

На сегодняшний день доходный подход, безусловно, является наиболее часто используемым для оценки стоимости бренда. Он основан на оценке дохода, который бренд может принести для компании в будущем («DCF» approach), и сочетает в себе набор методов, используемых сравнение бренда с небрендированным («no name») товаром-аналогом. В рамках данного подхода существует порядка 12 различных методов, каждый из которых имеет свои достоинства, недостатки и область применения. Все методы в настоящем исследовании охарактеризовать не получится, поэтому опишем вкратце некоторые из них в Приложении 2.

Безусловно, это далеко не весь список методов. Выделяют еще и другие, например:

* методы, использующие Сonjoint анализ;
* разница в рентабельности;
* соотношение цены и объемов продаж;
* методы дисконтированных денежных потоков (DCF) и др

Однако каждый из методов обладает как достоинствами, так и недостатками, и все их можно объединить в недостатки самого доходного подхода. Во-первых, иногда бывает очень трудно найти небрендированный товар-аналог. Более того, часто возникают проблемы с выделением из денежного потока, создаваемого в целом нематериальными активами, той доли, которую приносит бренд. Кроме того, например, в рамках метода роялти, только несколько компаний могут быть фактически сравнимы. Многие из методов практически неприменимы к высоко прибыльным нематериальным активам или дают корректный результат только на небольшом горизонте планирования (3-5 лет). И хотя почти все методы доходного подхода реализуемы, в России рыночную стоимость имеют только некоторые компании, поэтому не исключены проблемы с получением необходимой для расчетов информации.

**1.3 Модели оценки стоимости бренда**

В предыдущем разделе мы отмечали, что в рамках каждого подхода для оценки стоимости бренда существуют также различные модели, которые либо используют один подход и метод, либо «миксуют» их. Начиная с 80-х гг. было разработано множество различных моделей (Brand Finance, Intangible Business Model, Damodaran’s Model, Consor, FutureBrand и др.), многие из которых носят только теоретический характер, а некоторые также применяются и на практике. В рамках данного исследования рассмотрим подробно модели, которые будут использованы нами для расчетов. Это наиболее популярные, практические, часто применяемые модели различных консалтинговых компаний, исследователей со всего мира. В работе также будет рассмотрена и применена модель, разработанная Комитетом по оценке брендов японского Министерства экономики, торговли и промышленности с целью получения наиболее объективного метода оценки стоимости бренда. отметим достоинства и недостатки каждой из них. Заметим, что все модели, которые мы будем описывать, применимы как к брендам, производящим товары, так и к тем, что оказывают услуги. Анализ каждой модели начнем с обобщающей таблицы, закончим основными их достоинствами и недостатками.

1. Interbrand Model.

Interbrand разработал, по крайней мере, две модели оценки стоимости бренда: основная модель с использованием мультипликатора постоянно упоминается в научной литературе, а модель, основанная на методе DCF (анализ драйверов спроса), была разработана позже (Табл. 5).

Таблица 5

Характеристика модели Interbrand

|  |  |
| --- | --- |
| Название модели (компании): | Модель мультипликатора |
| Год разработки: | 1988 |
| Автор: | J. Murphy |
| Страна: | Великобритания |
| Подход: | Доходный |
| Метод: | Капитализация мультипликаторов, основанных на анализе P/E, силы бренда и драйверов стоимости компании |

Модель оценки стоимости бренда британской консалтинговой фирмы The Interbrand™ Group с использованием бренд-мультипликатора состоит из следующих шагов:

1. В первую очередь, рассчитывается экономическая прибыль, другими словами, денежный поток, который создан нематериальными активами компании (1):

*EP = NOPAT – (CE\* WACC)*, (1)

где: *EP –* денежные потоки от НМА;

*NOPAT* – чистая операционная прибыль;

*CE* – величина инвестированного капитала;

*WACC* – средневзвешенная стоимость капитала компании.

Для того чтобы рассчитать величину CE компании нужно рассчитать среднюю величину данного показателя по отрасли, разделив ее на среднеотраслевую выручку. Средние показатели, как правило, рассчитываются за 5 лет. Затем полученное отношение умножается на объем продаж оцениваемой компании. «В результате, полученное значение капитала – это та сумма, которая была бы необходима для производства аналогичного, но небрендированного товара» [24, c.1].

Что же касается уровня доходности работы физических активов, то за нее Interbrand берет средневзвешенную стоимость капитала компании.

b) На следующем этапе оценивается роль (доля) бренда в денежном потоке, который принесли нематериальные активы, т.е. в процентном выражении находим степень воздействия бренда на ключевые драйверы спроса.

c) Далее проводится анализ бренд-риска с целью определения бренд-мультипликатора (ставки капитализации). Другими словами, находим ставку дисконтирования для приведения прогнозируемого дохода к чистой текущей стоимости. Данная ставка рассчитывается посредством расчета индекса силы бренда. Для этого проводится анализ семи факторов, приведенных в Таблице 6. В результате анализа, компании присуждается индекс силы бренда, который может принимать значения от 0-100 баллов.

Затем при помощи графика зависимости бренд-мультипликатора (ставки капитализации) от индекса силы бренда, определяется непосредственно мультипликатор. Обратим внимание на данную кривую (Рис.3): видно, что мультипликатор принимает значения от 0-20, т.е. самому сильному бренду дается бренд-мультипликатор, равный 20.

Таблица 6

Критерии для расчета индекса силы бренда

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| № | Показатель силы бренда | Максимальный балл |
| 1 | Лидерство | 25 |
| 2 | Стабильность | 15 |
| 3 | Рынок | 10 |
| 4 | Интернациональность | 25 |
| 5 | Тенденция | 10 |
| 6 | Поддержка | 10 |
| 7 | Защита | 5 |

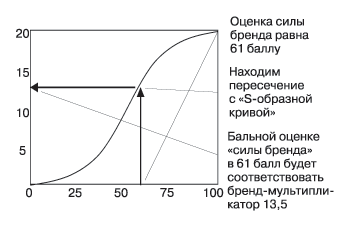


Рис. 3. S-образная кривая компании INTERBRAND [24,c.1]

1. На последнем этапе рассчитывается непосредственно стоимость бренда (2):

*BV=D\*multiplier,* (2)

где: *BV*- стоимость бренда компании;

*D -* денежный поток от НМА;

*multiplier* - бренд-мультипликатор.

Что касается достоинств модели, то к ним можно отнести тот факт, что она признана во всем мире, учитывает все аспекты создания бренда через драйверы стоимости, использует в основе показатель экономической прибыли (при расчете дифференцированного дохода определяются дополнительные расходы, связанные с брендом).

Кроме того, рассматриваемую модель используют для сравнения с основными конкурентами и выявления целевых областей развития. Тем не менее, существует ряд недостатков модели.

Во-первых, методология оценки силы бренда требует модификации. Например, набор и соотношение весов составляющих должны варьироваться в зависимости от типа оцениваемого бренда. «Не следует использовать драйвер стоимости «интернациональность» в случае оценки локальных брендов» [16, c.9]. Более того, для международных брендов, актуальна проблема субъективизма при определении численных значений компонент силы бренда. «Такие бренды как Coca-Cola и Pepsi имеют разную степень проникновения на рынок в различных странах. Например, доля рынка Pepsi варьируется от 1% до 100%» [16, c.14]. Кроме того, «…модель Interbrand не учитывает возможного переноса бренда на новые товары в случае продуктового расширения. Поддержка бренда может быть неэффективной; расходы на рекламу не всегда отражают эффективную систему брендинга» [8, c.13].

Во-вторых, существует некоторая доля субъективности при определении ключевых компонент модели.

Продолжая критику модели, стоит отметить тот факт, что модель не использует ставку дисконтирования в чистом виде, а риски отражаются в мультипликаторе бренда, однако, их идентификация и формализация невозможны.

1. FutureBrand Model.

Модель оценки стоимости бренда британской консалтинговой фирмы FutureBrand основана на том, что из денежных потоков, генерируемых нематериальными активами, выделяется брендовая премия. Для определения ставки дисконтирования применяется метод скоринга (Табл.7).

Таблица 7

Характеристика модели FutureBrand

|  |  |
| --- | --- |
| Название модели (компании): | FutureBrand |
| Год разработки: | 1999 |
| Автор: | FutureBrand Company |
| Страна: | США |
| Подход: | Доходный |
| Метод: | Анализ драйверов стоимости компании и будущих доходов от бренда |

Методология модели состоит из следующих шагов:

a) Данный шаг (выделение из экономической прибыли части, которую генерирует бренд) целесообразно разделить на два этапа. Прежде всего, нужно определить и выделить драйверы стоимости компании и назначить значимость для каждого. Примерами факторов стоимости могут быть реклама, цена продукта, его качество, дополнительные услуги, удобство и качество обслуживания и др. Далее, определяется роль бренда в каждом из драйверов стоимости компании. В итоге, рассчитывается роль (доля) бренда в конечном результате деятельности компании. Не стоит забывать, что драйверы стоимости компании для каждой отрасли различные. Поэтому в данном анализе обязательно стоит учесть взаимодействие с различными финансовыми институтами, потому что, например, компаниям с сильным брендом могут быть предложены более мягкие условия, нежели другим.

b) Следующим этапом является определение ставки, по которой будут дисконтироваться созданные брендом денежные потоки. Однако для расчета ставки дисконтирования потребуется оценка рисков бренда, анализ факторов риска, их выделение и присвоение весов каждому из них. Результаты данного анализа могу быть полезны для выявления слабых сторон компании, для увеличения конкурентоспособности, усиления бренда. Возможно, компании требуется дополнительная реклама, если узнаваемость бренда низка. Что же касается ставки дисконтирования, то она определяется при помощи модели CAPM по следующей формуле (3):

r = rrf + (rrf - rm) \*β, (3)

где: rrf – безрисковая ставка доходности;

rm – доходность рынка;

β – бренд-бета (определяется при помощи экспертных оценок по рискам компании).

с) В результате, мы получаем непосредственно стоимость бренда путем дисконтирования брендовой премии, рассчитанной на первом шаге (Salinas, 2009).

Что касается критики на FutureBrand Model, то она, в основном, направлена на то, что модель отражает прошлые и текущие результаты деятельности компании, тогда как стоимость должна оценивать будущее. В результате, при оценке данным методом на практике часто наблюдаются значительные колебания в стоимости брендов компаний из года в год.

Кроме того, в модели отсутствует количественная оценка рисков отрасли, в которой работает компания, хотя конкурентная может оказывать сильное влияние на компанию и, соответственно, на стоимость ее бренда. Применяя данную модель на практике, попробуем учесть выше описанный недостаток.

1. Hirose Model.

Попытка разработки объективного метода, основанного на публичной финансовой отчетности компании, была осуществлена Комитетом по оценке брендов японского Министерства экономики, торговли и промышленности [17, c.113]. В июне 2002 г. в рамках доклада «The Report of the Committee on Brand Valuation» была представлена модель Hirose, названная в честь профессора Yoshikuni Hirose (Табл.8).

Таблица 8

Характеристика модели Hirose

|  |  |
| --- | --- |
| Название модели (компании): | Hirose |
| Год разработки: | 2002 |
| Автор: | Hirose, Y. и др. |
| Страна: | Япония |
| Подход: | Доходный |
| Метод: | Применение авторами самостоятельно разработанных формул при использовании данных бухгалтерского учета |

В основе модели лежит комбинация доходного подхода и выделения драйверов стоимости бренда. Согласно методу, стоимость бренда компании является функцией, зависящей от четырех факторов: драйвера престижа, лояльности, расширения и безрисковой ставки дисконтирования (4):

, (4)

где: VBr (BrandValue) – стоимость бренда;

PD (PrestigeDriver) – драйвер престижа;

LD (Loyalty Driver) – драйвер лояльности;

ED (Expansion Driver) – драйвер расширения;

rrf – безрисковая ставка.

Драйвер престижа определяет силу бренда, как ценовое преимущество компании, позволяющее постоянно продавать свою продукцию по более высоким ценам, чем у ее конкурентов. Для расчета значения данного фактора необходимо два условия: наличие финансовой отчетности за пять периодов, и определение компании-бенчмарк (5):

, (5)

где: S – продажи компании;

C - издержки реализации;

S\* - продажи компании-бенчмарк;

C\* - издержки реализации компании-бенчмарк;

A - издержки на рекламу и продвижение, а также коммерческие расходы;

OE - операционные расходы.

Драйвер лояльности оценивает стабильность продаж компании в течение длительного периода времени. Расчет данной составляющей основан на определении отклонений в издержках реализации (6):

, (6)

где: μС – математическое ожидание издержек реализации за пять периодов;

σС – среднеквадратическое отклонение издержек реализации за пять периодов.

Драйвер расширения учитывает географические и продуктовые границы расширения бренда. Для его расчета необходима детализация и выделение продаж за рубежом и продаж неосновного бизнеса (7):

, (7)

где: SO – зарубежные продажи;

SX – продажи неосновного бизнеса.

Наконец, стоимость бренда определяется согласно формуле (8):

. (8)

«Несмотря на очевидные достоинства модели Hirose: объективность, учет потенциала роста и аспектов развития бренда через драйверы стоимости, существует ряд концептуальных недостатков» [4, c.3].

1. Учет риска. Использование безрисковой ставки означает, что модель не учитывает ни операционные, ни финансовые риски деятельности анализируемой компании. Более того, драйвер лояльности не является альтернативной мерой риска. «…Чтобы LD представлял коэффициент коррекции риска, коэффициент корреляции между денежным потоком, генерируемым брендом, и рынком должен быть всегда в обратной зависимости от волатильности рыночной доходности. Это сильное условие, которое не будет подтверждено на практике» [17, c.32].
2. «Компания-бенчмарк. Поиск эталонной компании для определения маржи выручки, относимой к бренду, приводит к проблеме выбора такой компании. В большинстве случаев, в роли бенчмарка может быть выбрана худшая фирма, что предполагает проведение отраслевого анализа» [4, c.4].
3. Аналитическая форма модели, а именно использование формулы перпетуитета без роста, не позволяет учитывать потенциал развития и роста доходов компании (Матасов, Жукова,2010).

Итак, на основе анализа существующих теоретических и практических подходов к оценке бренда были получены следующие результаты:

1. Отсутствие единого метода оценки стоимости бренда, прежде всего, связано с уникальностью природы такого НМА актива, как бренд, а также различными подходами к концепции бренда, с различными целями, с источниками данных и интерпретацией результатов.
2. «При проведении внутренней оценки, можно использовать методы затратного подхода в связи с наличием в компании всей необходимой информации: исторические затраты на создание бренда, такие как R&D, расходы на маркетинг и продвижение, расходы на модернизацию продукта или ребрендинг и др.» [4,c.5];
3. Наиболее сложными и затратными с точки зрения применения являются модели сравнительного подхода. Поиск сопоставимой компании или исторических сделок может быть невозможен для ряда отраслей. Более того, с точки зрения определения бренда и процесса его создания, можно судить об его уникальной природе и отсутствии аналогов;
4. «Модели доходного подхода учитывают потенциал развития и используют оценку будущих денежных потоков, связанных с брендом. По причине того, что данный блок содержит большое количество моделей, каждая из которых обладает рядом преимуществ и недостатков по сравнению с другими, выбрать эталонную модель достаточно сложно» [4, c.5].
5. Достоинство моделей, используемых в мировой практике, по сравнению с доходным подходом заключается в том, что они могут быть использованы не только с целью определения стоимости бренда, но и для решения ряда других задач, таких как оценка эффективности управления брендом, проведение межотраслевого сравнения и др.

**Глава 2 Характеристика отрасли и компании**

**2.1 Анализ отрасли**

Для современной компании бренд является важным нематериальным активом, эффективное управление которым способно повысить не только продажи компании, но и уровень ее конкурентоспособности. Однако бренд, как и любой другой актив, требует не только управления, но, прежде всего, анализа и оценки. И многие крупные корпорации, такие как Google, General Motors, Apple, Coca-Cola и др. уже много лет назад начали проявлять повышенный интерес к стоимости бренда (Aaкер, 2003). Более того, в структуре их организации есть специальные отделы, занимающиеся оценкой и управлением брендом.

Что касается России, то здесь существует проблема не только в оценке бренда, но и в понимании его эффективности для компании. Поэтому практика оценки стоимости брендов здесь только начинает развиваться и набирать опыт. Например, по оценкам многих исследователей и экспертов, в России на сегодняшний день число компаний, для которых актуальны оценка и управление брендом, примерно составляет 260 (Чернозуб, 2002). При этом самыми популярными методами оценки стали модели компании V-RATIO, Brand Finance, Interbrand. Более того, последние две из перечисленных компаний практически ежегодно формируют рейтинг самых ценных не только мировых, но и российских брендов. Кроме того, по данным Brand Finance, в России на сегодняшний день в ряде отраслей до 95% стоимости компаний не отражено на балансе. Например, «в телекоммуникационной отрасли есть компании, в которых до 75% стоимости не учтено на балансе» [7, с.110]. В результате чего, мы можем сделать вывод, что для данной отрасли роль бренда особенно значима. В связи с этим, исследование оценки стоимости бренда компании в рамках телекоммуникационной отрасли достаточно актуально и полезно. Более того, как отмечает министр связи и массовых коммуникаций РФ Никифоров Николай Анатольевич, «телекоммуникации РФ, безусловно, еще нельзя назвать развитыми. Однако 150 мобильных телефонов на 100 жителей Москвы - довольно внушительная цифра, поэтому, скорее всего, отрасль поменяла курс с экстенсивного пути развития на интенсивный. И ростки этого пути уже видны на рынке сотовой связи» [27, с.1]. Действительно, услуги именно сотовых операторов сегодня пользуются наибольшим спросом во всей отрасли телекоммуникаций. Растет популярность беспроводного мобильного Интернета 3G, 4G и др. Кроме того, возвращаясь к нашей теме, отметим, что именно бренды сотовых операторов в рейтинге самых ценных брендов обычно впереди товаров массового спроса. Поэтому сузим рамки нашего анализа с коммуникационной отрасли в целом до рынка сотовой связи.

Уже на протяжении многих лет рынок сотовой связи РФ представлен большой тройкой крупных игроков (МТС, Вымпелком и Мегафон) и другими более мелкими операторами. Рыночные доли компаний по количеству абонентов не подвергались серьезным изменениям уже с 2005 года, однако выручка практически всех операторов растет с каждым годом, что говорит о том, что с каждым годом увеличивается количество абонентов, и «операторы нацелены на укрепление своих позиций, создавая условия сильной конкуренции на рынке» [29, с.2]. На Рис. 4 видно, что лидером отрасли является компания ОАО «МТС». МТС занимает первые позиции не только по доле рынка, числу абонентов и широкому спектру услуг. Кроме того, вместе с другими компаниями из «большой тройки», МТС постоянно занимает лидирующие позиции в рейтинге по стоимости бренда, опережая, как уже отмечалось, бренды FMCG (товары массового спроса) в связи с тем, что мобильная связь прочно вошла в корзину потребления, и, на сегодняшний день, по количество пользователей и интенсивности использования она на первом месте.

Рис.4. Доли компаний на рынке сотовой связи РФ [28, с.3]

Также лидерство рассматриваемых брендов может быть связано с тем, что темпы роста в телекоммуникационной отрасли значительно выше, чем в других отраслях.

Стоимость брендов «большой тройки» в млрд. долл., а также ее процентное изменение в соответствии с рейтингом Interbrand приведены в Таблице 9.

Таблица 9

Стоимость брендов и ее динамика операторов сотовой связи

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Оператор | 2010 | 2008 | Динамика |
| МТС | 7,75 | 6,92 | 12% |
| Вымпелком | 6,32 | 7,43 | -15% |
| Мегафон | 0,63 | 0,56 | 11,4% |

В 2010 согласно методике Interbrand, компания МТС стала брендом №1 в России, оставив позади своего главного конкурента Билайн. Стоимость бренда компании была оценена в $7,753 млрд., что на 12% больше стоимости 2008 года. Более того, в соответствии с рейтингом компании Brand Finance, МТС не только находится в числе лидеров рейтинга «50 самых дорогих российских брендов», но и несколько лет подряд входит в число самых дорогих мировых брендов по версии все той же компании [30].

Итак, лидер многих рейтингов по стоимости бренда, стабильный лидер услуг сотовой связи, публикующий все свои финансовые отчеты на сайте, лидер всех форумов и опросов потребителей, компания ОАО «МТС» достаточно интересна в качестве объекта оценки стоимости бренда в рамках настоящего исследования. Кроме того, стоимость бренда выбранной компании ежегодно измеряется крупнейшими мировыми консалтинговыми агентствами, оценки которых являются базой для сравнения и анализа полученных, в рамках данной работы, результатов. Однако прежде чем переходить непосредственно к оценке, коротко охарактеризуем выбранную компанию.

**2.2 Характеристика компании**

Компания «Мобильные ТелеСистемы» начала свою деятельность в 1993 году как закрытое акционерное общество, которое «было образовано двумя немецкими компаниями Deutsсhe Telecom (DeTeMobil) и Siemens (47% акций), и еще несколькими акционерами (53% акций). Однако в результате слияния ЗАО «РТК» и ЗАО «МТС» в 2000 году было образовано ОАО «МТС» [29, c.2].

В 2006 году в результате ребрендинга МТС был введен сквозной бренд для компании «Система Телеком». В то время и появился логотип МТС, по которому сегодня оператора узнают в России и во многих странах мира. Маркетологи компании считают, что их логотип отражает простую гениальность ОАО «МТС».

В связи с ребрендингом, абонентская база компании МТС увеличилась почти вдвое, а узнаваемость оператора достигла 91%. Тогда же, «покорив» Россию, компания начала международную экспансию. В результате чего, на сегодняшний день насчитывается примерно 100 млн. пользователей оператора МТС, притом около 70 млн. приходится на Россию, а остальные 30 обслуживаются дочерними компаниями в странах СНГ: в Армении, Белоруссии, Украине, Узбекистане и Туркменистане. Однако компания является ведущим оператором в телекоммуникационной отрасли России и Восточной Европы не только благодаря деятельности в области телефонной связи (код ОКВЭД: 64.20.11), но и в оказании других видов услуг: платное домашнее телевидение (3 миллиона домохозяйств), широкополосный доступ в Интернет (2,2 миллиона домохозяйств). Кроме того, чтобы сохранить свою значительную долю (30%) на рынке сотовой связи, МТС продолжает совершенствовать свою деятельность, предлагая новые тарифные планы различным категориям населения, разрабатывая собственные брендированные мобильные телефоны и смартфоны, а также различные USB-модемы и роутеры. Стоит также учесть тот факт, что МТС запустила свой развлекательный портал OMLET.RU [29].

Далее рассмотрим компанию с другой стороны и оценим динамику некоторых ее финансовых показателей. С 2000 года акции ОАО «МТС» котируются на Нью-йоркской фондовой бирже (код MBT). Более того, акции МТС являются «голубыми фишками» на российского фондовом рынке. Около 51,2% акций компании владеет АФК «Система», остальные 48,8% находятся в свободном обращении. Рыночная капитализация ОАО «МТС» за 2012 года составила 54,7 млрд. долларов. Ежегодный темп роста выручки (в среднем за последние 5 лет) составляет около 10% в год, тогда как величина чистой прибыли компании подвержена сильным колебаниям. По итогам 2012 года, выручка компании выросла, по сравнению с 2011 годом на 11% и составила 271,6 млрд. руб., тогда как чистая прибыль сократилась примерно на 48% до 27,4 млрд. руб. Скорее всего, это связано с тем, что компания несет очень большие издержки по разработке и развитию широкой дистрибьюторской сети пунктов продаж по Центральной и Восточной Европе.

Что касается бренда компании МТС, то в 2009 «Financial times» составила и опубликовала рейтинг ста наиболее крупных и дорогих бренда во всем мире. В это сотню вошли две российских компании – «МТС» и «Билайн». При этом, ОАО «МТС» заняла семьдесят первую позицию в данном рейтинге. С тех пор количество абонентов компании растет большими темпами, в связи с чем, можно предположить, что и стоимость бренда также растет. Воспользуемся рейтингом данными компании Brand Finance по оценке стоимости брендов, чтобы доказать поставленную гипотезу (Табл. 9).

Таблица 9

Стоимость бренда ОАО «МТС», млрд. долл.

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Компания/ Стоимость бренда | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
| Brand Finance | 1,525 | 2,869 | 3,458 | 3,491 |

Стоимость бренда МТС действительно растет (по методологии Brand Finance), и данный рост, а также его лидерство в других международных рейтингах объясняется рядом причин, в том числе развитой собственной монобрендовой сетью из 4150 салонов связи и широкой дистрибьюторской сетью пунктов продаж дилеров МТС по России и странам СНГ. Кроме того, можно выделить в качестве причины лидерства анализируемой компании партнерство с мировым лидером рынка сотовой связи, крупнейшим британским оператором Vodafone, а также доступность GPRS-роуминга более чем в 200 странах мира, что позволяет говорить о расширении зоны присутствия бренда МТС в качестве международного бренда. К причинам, связанным с функциональным расширением компании, исследователи обычно относят переход к модели интегрированного провайдера, что позволит предлагать потребителю максимум услуг при минимуме издержек для оператора.

Итак, в результате краткого обзора и анализа деятельности компании ОАО «МТС», можно отметить, что оценка стоимости бренда является достаточно актуальной для выбранной компании, управляющей, в большей степени, нематериальными активами, которые играют большую роль в создании выручки и денежных потоков компании, а также способны усиливать конкурентоспособность оператора.

**Глава 3 Оценка стоимости бренда ОАО «МТС»**

В связи с тем, что бренд является активом, приносящим доход, то требуется оценить его стоимость с точки зрения тех выгод, который он приносит компании и какую роль играет в создании ее прибыли. Рассмотрев мировой опыт оценки стоимости бренда, проведем оценку бренда МТС при помощи пяти моделей, применяемых на практике известными в области консалтинга и оценки компаниями, а также их модификациями с учетом критики различных исследователей:

* Модель Hirose;
* Модифицированная модель Hirose (2 модификации);
* Модель Interbrand с использованием бренд-мультипликатора;
* Модифицированная модель FutureBrand.

Стоит также отметить, что данные, используемые в рамках каждой модели, являются общедоступными и содержатся в финансовой отчетности компаний. Оценка будет произведена на конец 2010, 2011 и 2012 года с использованием данных, полученных в результате анализа бухгалтерских балансов, годовых финансовых отчетов компании, отзывов экспертов и потребителей. Таким образом, всего для выбранного бренда будет получено 15 оценок, которые затем будут сопоставлены с оценками, полученными с применением других инструментов, например, с опубликованными отчетами и рейтингами компании «Brand Finance». Будет выбран метод, наиболее точно и объективно оценивающий стоимость бренда компании, а также будут предложены некоторые рекомендации для дальнейшей стратегии управления брендом выбранной нами компании.

* 1. **Модель Hirose**

В основе данной модели лежит комбинация доходного подхода и выделения драйверов стоимости бренда. Согласно методу, стоимость бренда компании является функцией, зависящей от четырех факторов: драйвера престижа, лояльности, расширения и безрисковой ставки дисконтирования.

1) Драйвер престижа (PD) определяет силу бренда, как ценовое преимущество компании, позволяющее постоянно продавать свою продукцию по более высоким ценам, чем у ее конкурентов. Для расчета значения данного фактора необходимо два условия: наличие финансовой отчетности за пять периодов (2008-2012), и определение компании-бенчмарк. В большинстве случаев, в роли бенчмарка может быть выбрана худшая фирма в отрасли. Для этого был проведен анализ телекоммуникационной отрасли РФ, в результате которого было получено, что по доле рынка (меньше 1%), а также по другим финансовым показателям деятельности (рентабельность продаж, активов, чистая прибыль и др.) компания ЗАО «МОБИЛ ТЕЛЕКОМ СНЕЖИНСК» является худшей в отрасли и будет взята в качестве бенчмарка. Выбранная компания существует с 1997 года в городе Снежинск Челябинской области. К основным видам деятельности можно компании относится прочая деятельность в области электросвязи (код оп ОКВЭД: 64.20.3), к дополнительным – производство готовых незаписанных носителей информации, электронных вычислительных машин и прочего оборудования для обработки информации [31].

Данные, необходимые для расчета драйвера престижа, а также непосредственно величина драйвера престижа для компании МТС представлена в Таблице 10. Полученная величина – это некоторая ценовая премия, которая позволяет компании продавать свою продукцию по ценам, значительно выше, чем у конкурентов. Престиж оказывает достаточно большое влияние на стоимость продукции компании и, соответственно, влияет на стоимость бренда.

2) Далее, рассчитывается драйвер лояльности, оценивающий стабильность продаж компании в течение длительного периода времени. Расчет данной составляющей основан на определении отклонений в издержках реализации. В Таблице 10 представлен подробный расчет драйвера лояльности. Полученное значение в 2012 году ближе к 1, однако, нельзя сказать о стабильности продаж на всем временном горизонте.

Таблица 10

Расчет драйверов престижа и лояльности

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатель | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
| Sales, тыс.руб. | 188 580 221 | 197 655 625 | 216 130 036 | 246 965 174 | 271 661 691 |
| Costs, тыс.руб. | 75 097 646 | 86 441 934 | 97 962 471 | 123 778 406 | 143 731 691 |
| S/C | 2,511 | 2,287 | 2,206 | 1,995 | 1,890 |
| Sales\*, тыс.руб. | 76 | 306 | 312 | 316 | 319 |
| Cost\*, тыс.руб. | 73 | 305 | 308 | 314 | 318 |
| S\*/C\* | 1,041 | 1,003 | 1,013 | 1,006 | 1,003 |
| A, тыс.руб. | 16 648 241 | 21 371 255 | 25 121 442 | 33 089 665 | 36 569 705 |
| ОЕ, тыс.руб. | 30 256 442 | 43 970 921 | 55 406 912 | 65 495 420 | 53 943 423 |
| PD, тыс.руб. | - | - | 8 843 511 | 10 352 802 | 11 879 749 |
| μс, тыс.руб. | - | - | 98 978 625 | 100 824 189 | 105 402 430 |
| σс, тыс.руб. | - | - | 45 768 632 | 32 947 104 | 28 018 039 |
| LD | - | - | 0,541 | 0,673 | 0,734 |

3) Драйвер расширения учитывает географические и продуктовые границы расширения бренда. Для его расчета необходима детализация и выделение продаж за рубежом и продаж неосновного бизнеса. Для определения величины продаж неосновного бизнеса (SX), проанализируем деятельность компании МТС вне телекоммуникационной отрасли. В Таблице 11 представлены прочие доходы компании от бизнеса в других отраслях, от участия в других организациях, оказания различных услуг и т.д.

Для того чтобы рассчитать драйвер расширения, нам также необходимо определить величину зарубежных доходов компании.

Таблица 11

Доходы от неосновного бизнеса ОАО «МТС», тыс.руб.

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Вид деятельности | Код по ОКВЭД | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
| Строительство зданий и сооружений | 45.2 | 2 150 388 | 1 001 234 | 1 001 018 | 1 950 348 | 1 101 018 |
| Прочая оптовая торговля | 51.70 | 835 199 | 231 089 | 331 174 | 476 132 | 323 174 |
| Разработка ПО | 72.20 | 2 098 133 | 812 002 | 619 043 | 798 132 | 419 043 |
| Рекламная деятельность | 74.40 | 891 843 | 176 432 | 32 144 | 565 813 | 32 144 |
| Организация перевозок грузов | 63.40 | 584 538 | 308 476 | 127 001 | 315 432 | 197 137 |
| Исследование конъюнктуры рынка | 74.13.1 | 234 678 | 151 903 | 1 230 | 132 789 | 15 953 |
| Прочие доходы |  | 270 888 | 225 099 | 36 628 | 613 499 | 436 618 |
| Итого |  | 7 065 667 | 2 906 235 | 2 148 238 | 4 852 145 | 2 525 087 |

Напомним, что МТС реализует свою деятельность не только на территории России, но и в странах СНГ. В период с 2008 по 2010 года доход от стран был практически в постоянных долях и не менялся. Однако, в 21 декабря 2010 года ОАО «МТС» прекратила по некоторым причинам оказание услуг на территории Туркменистана, в результате чего поменялись доли стран в общей выручке МТС. Доля Туркменистана перешла к России, а доли других стран остались примерно такими же. На Рис.5 представлена информация о долях стран СНГ в суммарной выручке ОАО «МТС». Отдельно не выделена Белоруссия в связи с тем, что на территории данной страны компания работает под своим именем МТС, поэтому в финансовой отчетности доход от этой страны не считают как доход из-за рубежа, а относят к выручке России.

Рис. 5. Доли стран в общем доходе ОАО «МТС»

В Таблице 12 подробно представлена информация о доходах, приносимых каждой из стран.

Таблица 12

Зарубежные продажи ОАО «МТС», тыс.руб.

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Страна | 2008 | 2009 |  | 2010 | 2011 | 2012 |
| Украина | 17 915 120 | 18 777 284 |  | 20 532 353 | 2 296 7761 | 2 526 4537 |
| Туркменистан | 3 394 443 | 3 557 801 |  | 3 890 340 | 0 | 0 |
| Узбекистан | 7 543 208 | 7 906 225 |  | 8 645 201 | 8 890 746 | 9 779 820 |
| Армения | 3 394 443 | 3 557 801 |  | 3 890 340 | 3 951 442 | 4 346 587 |

Используем полученные данные для расчета драйвера расширения (Табл.13) Все данные в таблице в тыс. рублей. Полученные значения драйверов расширения для трех последних лет характеризуют средний темп роста уровня зарубежных продаж и продаж от неосновного бизнеса.

Таблица 13

Расчет драйвера расширения, тыс.руб.

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатель | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
| Продажи неосновного бизнеса (SX) | 7 065 667 | 2 906 235 | 2 148 238 | 4 852 145 | 2 525 087 |
| Зарубежные продажи (SO) | 32 247 217 | 33 799 111 | 36 958 236 | 35 809 950 | 39 390 945 |
| ED |  |  | 1 | 1,265 | 1,212 |

Следующим этапом оценки является выбор и обоснование безрисковой ставки. В качестве безрисковой ставки используем доходность по 30-летним казначейским облигациям США, которым S&P присвоил рейтинг «ААА» и которым Такому рейтингу соответствует обычно нулевой риск дефолта. Кроме того, данным облигациям не было, нет и не будет никаких альтернатив, даже если доходность по ним начнет падать. Итак, среднее значение доходности по 30-летним казначейским облигациям США, выпущенных в период с 1980 по 2012, составило 2,89% [25]. И мы берем это значение в качестве значения безрисковой ставки.

Наконец, рассчитаем стоимость бренда для каждого года из 2010-2012. Результаты применения данной модели для оценки стоимости корпоративного бренда компании ОАО «МТС» представлены в Таблице 14.

Таблица 14

Стоимость бренда ОАО «МТС», тыс. руб.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | 2010 | 2011 | 2012 |
| Стоимость бренда МТС (Hirose) | 174 024 961 | 192 471 544 | 196 485 404 |

Анализируя полученные значения, отметим тот факт, что стоимость бренда компании МТС растет из года в год. И это неслучайно, ведь компания постоянно поддерживает высокую эффективность бизнеса и много вкладывает в создание и укрепление сильного бренда. Сейчас компания активно работает над развитием новой стратегии «3i», которая направлена на активное использование так называемых «умных сетей», на развитие новых эксклюзивных сервисов и аппаратов для потребителей, новых точек взаимодействия с потребителями и на активное развитие различных Интернет - сервисов для создания дополнительной.

Рассчитанная при помощи модели Hirose стоимость бренда достаточно близка к той стоимости, что дает Brand Finance, скорее всего, в силу того, что модель была создана для получения наиболее объективных оценок и учитывает потенциал роста и аспекты развития бренда через драйверы стоимости. Однако у рассматриваемой модели также существует ряд концептуальных недостатков, которые стоит учесть и исправить для получения более точного результата.

* 1. **Модифицированная модель Hirose**

Как мы уже отмечали ранее, для устранения части выявленных недостатков базовой модели оценки Hirose, исследователи предлагали изменить некоторые показатели в модели (Жукова, Матасов, 2010).

Начнем с того, что согласно фундаментальному правилу, используемому в методе дисконтированных денежных потоков, ценность любого актива соответствует приведенной стоимости денежных потоков, приходящихся на данный актив с использованием ставки, отражающей степень риска получаемых денежных потоков. Поскольку мы понимаем бренд как нематериальный актив, который позволяет компании генерировать дополнительные денежные потоки на фирму, то в качестве ставки капитализации (меры риска) целесообразней использовать средневзвешенные затраты на капитал компании (WACC) вместо безрисковой ставки. Поэтому, рассчитаем WACC.

1. Расчет средневзвешенных затрат на капитал.

Для определения затрат на привлечение заемного капитала, воспользуемся оценкой на основе метода кумулятивного построения(9):

kd = krf + company spread + country spread, (9)

где: kd – рыночная стоимость затрат на капитал;

krf – безрисковая ставка;

company spread – премия за риск компании;

country spread – страновая премия за риск.

В качестве безрисковой ставки (krf) примем ставку, найденную в расчетах первоначальной модели Hirose. Напомним, что это доходность по 30-летним гособлигациям США, равная 2,89%.

Что касается премии за риск компании (company spread), то для нашей компании с рыночной капитализацией более 5 миллиардов долларов, с кредитным рейтингом АА и коэффициентом покрытия процентных платежей более 6,5, то в соответствии с сайтом Дамодарана данная величина равна 0,70%.

В формуле (9) также используется страновая премия за риск (country spread), которую мы получили для России на начало января 2013 года, воспользовавшись данными сайта Дамодарана [32]. Найденная величина составляет 2,25%. Подробный расчет процентной ставки затрат на заемный капитал представлен в Таблице 8.

Таблица 15

Расчет ставки затрат на заемный капитал

|  |  |
| --- | --- |
| Показатель | Значение |
| krf | 0,0289 |
| Company spread | 0,007 |
| Country spread | 0,0225 |
| kd | 0,058 |

Процентная ставка затрат на собственный капитал компании (ke) рассчитывается согласно модели CAPM (10):

ke=krf + (krf - km) \*β, (10)

где: rrf – безрисковая ставка доходности;

rm – доходность рынка;

β – коэффициент бета.

За коэффициент бета фирмы, необходимый для расчета в модели CAPM, примем безрычаговую бету для телекоммуникационной отрасли США (βU) [32]. Кроме того, для расчета стоимости затрат на собственный капитал нам необходимо найти рыночную премию за риск. Примем в качестве данной величины среднюю геометрическую рыночную премию за риск по ценным бумагам США, равную 5,88% [32].

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 (11).

, (11)

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.

Напомним, что расчет WACC первоначально производится в долларах. И для того чтобы перевести его в рублевую форму для нашей компании, воспользуемся следующей формулой (12):

, (12)

где: πRUS –темп инфляции в России [23];

πUS –темп инфляции в США [23].

Подробный расчет средневзвешенных затрат на капитал (WACC) представлен в Таблице 16. Для более получения наиболее объективных и точных результатов, воспользуемся темпами инфляции, соответствующими каждому из годов. Кроме того, WACC также будем изменять в соответствии с ежегодным изменением структуры капитала компании.

Таблица 16

Расчет средневзвешенной стоимости капитала

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Показатель | 2010 | 2011 | 2012 |
| krf | 0,0289 | 0,0289 | 0,0289 |
| E | 100 271 278 | 102 081 146 | 101 081 146 |
| D | 30 584 482 | 47 499 113 | 96 586 612 |
| T | 10 958 673 | 9 577 869 | 9 958 673 |
| EBT | 37 639 211 | 24 601 683 | 37 416 872 |
| t\* | 0,29 | 0,39 | 0,27 |
| km | 0,0588 | 0,0588 | 0,0588 |
| βu | 1,97 | 1,97 | 1,97 |
| D/E | 0,305017375 | 0,465307404 | 0,955535387 |
| D+E | 130 855 760 | 149 580 259 | 197 667 758 |
| D/V | 0,234 | 0,318 | 0,489 |
| E/V | 0,766 | 0,682 | 0,511 |
| Inflation US | 0,036 | 0,042 | 0,037 |
| Inflation RUS | 0,069 | 0,084 | 0,066 |
| ke | 0,128 | 0,128 | 0,128 |
| kd | 0,083 | 0,083 | 0,083 |
| WACC ($) | 0,120 | 0,115 | 0,104 |
| WACC(руб) | 0,143 | 0,130 | 0,135 |

1. Расчет драйвера престижа (PDm).

Напомним, что мы рассматриваем модифицированную модель Hirose, которая скорректирована в соответствии с существующей критикой. Как уже отмечалось ранее, зачастую на практике поиск компании-бенчмарк сводится к выбору наихудшей фирмы в отрасли. Однако, вероятнее всего, данное решение может быть концептуально неверным, поскольку аналитическая форма драйвера престижа в модели Hirose использует отношение выручки и издержек реализации, что в результате оценки позволяет нивелировать преимущества, создаваемые эффектом экономии на издержках. Тем не менее, существуют другие факторы, которые могут завышать стоимость бренда: эффект масштаба, размер компании и др. Поэтому, наихудшая компания не может быть использована как эталонная (Жукова, Матасов, 2010). При определении преимуществ, создаваемых брендом для анализируемой фирмы, нужно учитывать специфику деятельности всей отрасли, поэтому рассчитаем модифицированный драйвер престижа по следующей формуле (13):

, (13)

где: PDm – модифицированный драйвер престижа;

 - среднеотраслевая рентабельность активов;

As – балансовая стоимость активов компании;

EAT – чистая прибыль компании.

Произведение среднеотраслевой рентабельности активов (ROAia) и среднегодовой величины активов компании позволит оценить нормированную относительно специфики деятельности чистую прибыль (EATn). В результате математических преобразований формула (13) может быть представлена как (14):

, (14)

где: EATn – нормированная чистая прибыль компании.

Таблица 17 содержит все необходимые расчеты, касающиеся модифицированного драйвера престижа. Как и все другие показатели, рассчитаем драйвер престижа для трех лет (2010-2012).

В результате предложенных преобразований мы получаем, что:

* драйвер престижа учитывает не только экономию на издержках, но и отраслевую специфику деятельности компании и ее размер;
* размерность итоговой величины остается неизменной;
* требования к входящим данным сохраняются без изменений.

Таблица 17

Расчет модифицированного драйвера престижа

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатель, тыс.руб. | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
| EAT | 39 778 176 | 33 480 015 | 27 428 577 | 52 855 121 | 26 458 199 |
| ROAia | 0,152 | 0,099 | 0,103 | 0,076 | 0,068 |
| Assets | 280 760 348 | 388 527 797 | 391 473 055 | 474 390 296 | 499 607 082 |
| EATn | 42 675 572 | 38 464 251 | 40 321 724 | 36 053 662 | 33 973 281 |
| Sales | 188 580 221 | 197 655 625 | 216 130 036 | 246 965 174 | 271 661 691 |
| Cost of sales | 75 097 646 | 86 441 934 | 97 962 471 | 123 778 406 | 143 731 691 |
| Adv.costs (A) | 16 648 241 | 21 371 255 | 25 121 442 | 33 089 665 | 36 569 705 |
| ОЕ | 30 256 442 | 43 970 921 | 55 406 912 | 65 495 420 | 53 943 423 |
| PDm | - | - | 9 589339 | 9 628 613 | 11 194 839 |

1. Использование темпа роста компании.

Данная поправка в модели Hirose связана с необходимостью учета темпа роста компании в бесконечном периоде. За данную величину, в рамках исследования, примем 5,88% - это прогнозный долгосрочный темп роста ВВП, выраженный в рублях, в экономике РФ с корректировкой на средний прогнозный темп роста по странам СНГ, в которых она работает.

4) Расчет драйверов лояльности и расширения производится на основе формул первоначальной модели Hirose. При этом если анализируемая компания осуществляет деятельность только на внутреннем рынке, компонента «драйвер расширения» не используется. Однако ОАО «МТС», как известно, осуществляет деятельность, помимо России, в странах СНГ. Поэтому драйвер расширения необходим при расчете стоимости бренда.

5) Таким образом, на основе введенных изменений в модель Hirose, стоимость бренда определяется на основе следующей модифицированной формулы (15):

, (15)

где: g– долгосрочный темп роста ВВП.

Также, расcчитаем стоимость бренда по модифицированной модели, не изменяя при этом драйвера престижа (через PD из модели Hirose).

Таблица 18

Расчет стоимости бренда ОАО «МТС», тыс.руб.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Показатель | 2010 | 2011 | 2012 |
| PDm | 9 589 339 | 9 628 613 | 11 194 839 |
| LD | 0,541 | 0,673 | 0,734 |
| ED | 1 | 1,265 | 1,212 |
| g | 0,0588 | 0,0588 | 0,0588 |
| WACC | 0,143 | 0,130 | 0,135 |
| VBr (WACC,g,PDm) | 87 122 129 | 98 008 129 | 102 588 495 |
| VBr (WACC,g,PD) | 99 572 001 | 105 493 045 | 108 864 942 |

Обе модифицированные модели Hirose также продемонстрировали то, что стоимость бренда ОАО «МТС» растет за последние три года. Если же сравнить результаты первоначальной модели и модифицированных, то мы видим, что оценки последней несколько ниже. Кроме того, сравним полученные результаты с рейтингом, который публикует компания Brand Finance [30] (Табл.19).

Таблица 19

Сравнение результатов моделей

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Стоимость бренда,  (млрд. долл.) | 2010 | 2011 | 2012 |
| Brand Finance | 2,869 | 3,458 | 3,491 |
| Hirose Modified (WACC, g, PDm) | 2,710 | 3,161 | 3,309 |
| Hirose | 5,614 | 6,209 | 6,338 |
| Hirose Modified (WACC, g, PD) | 3,212 | 3,403 | 3,512 |

Использование средневзвешенных затрат на капитал и темпа роста дает наиболее близкое значение к оценке стоимости бренда методом Brand Finance, по сравнению с первоначальной моделью Hirose. Однако предложенная модификация драйвера престижа оказалась несостоятельной, и ее использование при анализе приводит к занижению итоговой стоимости.

* 1. **Модель Interbrand Multiplier**

Методология расчета стоимости бренда посредством модели Interbrand с использованием бренд-мультипликатора, в рамках данного исследования, соответствует официально опубликованным материалам компании Interbrand и состоит из четырех шагов.

1. В первую очередь, рассчитаем денежный поток, созданный НМА. Ежегодный показатели CE/S были рассчитаны исходя из данных по отрасли «Деятельность в области телефонной связи» (код по ОКВЭД: 64.20.11). В Таблице 20 представлен подробный расчет денежного потока, приносимого НМА компании. Так как мы рассчитываем стоимость бренда для трех последних лет (2010-2012), то нет необходимости считать данные показатели для 2009 и 2009 года, так как метод не предусматривает использование исторических данных.

Таблица 20

Расчет денежного потока от НМА

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Показатель (тыс.руб.) | 2010 | 2011 | 2012 |
| Выручка | 216 130 036 | 246 965 174 | 271 661 691 |
| Издержки реализации | 97 962 471 | 123 778 406 | 143 731 691 |
| EBIT | 62 760 653 | 57 691 348 | 73 986 577 |
| T | 10 958 673 | 9 577 869 | 9 958 673 |
| NOPAT | 51 801 980 | 48 113 479 | 64 027 904 |
| Cei | 101 625 099 | 120 814 906 | 138 795 001 |
| Si | 837 152 689 | 416 123 424 | 508 931 421 |
| CE/Sai | 0,121 | 0,290 | 0,273 |
| CE mts | 26 236 834 | 71 702 462 | 74 087 162 |
| WACC | 0,143 | 0,130 | 0,135 |
| ДП от НМА | 49 702 063 | 42 769 953 | 58 577 687 |

1. На следующем этапе оценивается роль (доля) бренда в денежном потоке, который принесли нематериальные активы, т.е. в процентном выражении находим степень воздействия бренда на ключевые драйверы спроса. Данный анализ осуществим посредством исследования компании AC&M Consulting, которое было посвящено таким крупным сотовым операторам, как МТС, Билайн и Мегафон.

Исследователи компании AC&M Consulting выделили для сотовых операторов 10 основных драйверов стоимости компании, а также процент их значимости для финансового потока компании [22]:

1. Реклама - это один из самых важных факторов стоимости, так как чем больше компания сможет привлечь потребителей, тем больший объем продаж она получит в год.
2. Качество связи – не мене значимый фактор для абонентов. Более того, по мнению многих работников компании МТС, на данный момент рынок сотовой связи в России находится в стадии развитии и качество связи операторов различное. Однако в будущем, вероятнее всего, качество связи у каждого оператора будет максимально высокое, и по данному показателю компании выровняются. В результате чего, данный драйвер стоимости потеряет свою высокую значимость, и возрастет важность такого фактора, как количество базовых станций на территории обслуживания.
3. Дополнительные услуги – это различные опции, включая гороскопы, прогнозы погоды, SMS, курсы валют, 3G-интернет и т.д. Данному фактору компания AC&M Consulting назначает важность 8%.
4. Цена владения сотовым телефоном – это фактор, который является важным при выборе потребителем того или иного оператора, ведь он включает в себя тарифный план, в том числе стоимость минуты разговора, смс-сообщения, минуты в Интернете и т.д. Этот фактор второй по значимости и «весит» 15%.
5. Удобность подключения – сеть пунктов продаж оператора (МТС владеет достаточно широкой сетью). Данный фактор является одним из важных факторов, оказывающих влияние на решение потребителя о подключении к тому или иному оператору.
6. Возможность роуминга – это драйвер стоимости, который менее важен, чем, например, качество связи, однако для широкого круга потребителей являются важным использование сотового телефона не только на территории России, но и по всему миру. Кроме того, для потребителя важно, чтобы стоимость использования сотового телефона по всей России была одинаковой.
7. Привлечение новых абонентов – драйвер стоимости, который играет достаточно важную роль в связи с тем, что каждый дополнительный абонент расценивается как дополнительный вклад в выручку компании.
8. Качество работы абонентских служб – это фактор, который действует на денежный поток через лояльность потребителей: чем выше качество работы операторов на горячих линиях и технических сервисах, чем чаще абонентам отвечают на вопросы и помогают решить те или иные проблемы, тем выше их лояльность.
9. Удобность оплаты услуг оператора – фактор, который имеет примерно ту же характеристику, что и удобство подключения, однако на 1% выше по значимости, так как подключается абонент один раз, а оплачивает практически ежедневно.
10. Покрытие региона – это фактор, который особо важен для абонентов, проживающих за чертой города, для отдыхающих на даче, для людей, любящих активный отдых, в том числе в горах. Оператор должен обеспечить максимальное покрытие региона для привлечения дополнительных абонентов из выше описанной группы.

В Таблице 21 представлен подробный расчет роли бренда в денежных потоках компании. Формат табличного расчета полностью соответствует методологии компании Interbrand на 2013 год, т.е. сначала выделяются драйверы стоимости компании, затем назначается значимость каждого из них в конечном результате. Далее определяется значимость непосредственно бренда в каждом из факторов стоимости. В результате, посредством перемножения первых двух показателей, в процентном выражении мы получаем роль бренда в конечном результате деятельности анализируемой компании. Второй столбец таблицы получен посредством анализа финансовых отчетов компании с приложениями, а также при помощи экспертного оценивания с использованием мнения работников компании МТС и собственного видения исследователя. В результате, роль бренда в создании денежного потока НМА компании оценивается в 32%.

Таблица 22

Итоговый расчет значимости бренда в денежных потоках

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| № | Драйвер стоимости | Значимость,% | Зависимость от бренда, % | Роль бренда, % |
| 1 | Реклама | 10 | 50 | 5,0 |
| 2 | Качество связи | 20 | 35 | 7,0 |
| 3 | Дополнительные услуги | 8 | 35 | 3 |
| 4 | Цена владения сотовым телефоном | 15 | 30 | 4 |
| 5 | Удобность подключения | 7 | 25 | 2 |
| 6 | Возможность роуминга | 9 | 20 | 2 |
| 7 | Привлечение новых абонентов | 10 | 40 | 4 |
| 8 | Качество работы абонент. службы | 5 | 45 | 2 |
| 9 | Удобность оплаты услуг оператора | 8 | 20 | 2 |
| 10 | Покрытие региона | 8 | 15 | 1 |
|  |  | 100 | - | 32 |

1. Далее проводится анализ бренд-риска с целью определения бренд-мультипликатора (ставки капитализации). Другими словами, находим ставку для приведения прогнозируемого дохода к чистой текущей стоимости. Напомним, что расчет бренд-мультипликатора производится на основе анализа силы бренда, которую характеризуют семь параметров. Рассмотрим подробнее критерии оценки для данного мультипликатора.
2. Лидерство: безусловно, бренд-лидер считается более стабильным и сильным, нежели его конкуренты. Однако ОАО «МТС» по доле рынка, а также и по стоимости бренда иногда уступает компании «Билайн», например, в 2011 году МТС лишился 1% доли рынка, которую получил Билайн. Однако в 2012 году, удалось вернуть лидерство (рис.2).
3. Стабильность: на рынке сотовой связи МТС можно уже считать брендом - «старожилом», он стал частью самого рынка и даже культуры. Поэтому считается наиболее сильным и стабильным. Однако стабильность компании часто нарушает Вымпелком, который постоянно «наступает на пятки» лидеру.
4. Привлекательность рынка: рынок сотовой связи в России является достаточно новым и популярным. Поэтому бренды, работающие на таких новых и перспективных рынках, оцениваются максимально по данному критерию и являются наиболее ценными.
5. Интернациональность: напомним, что МТС является не только локальным брендом, но и международным, так как осуществляет свои услуги также и за пределами России. Однако максимальной оценки по данному критерию компании поставить нельзя в связи с тем, что функционирует она только пока в странах СНГ.
6. Тенденции: вообще, тенденции продаж брендированного продукта в прошлом могут, в некоторой степени, предсказать его успех в будущем. Однако у МТС с появлением новых игроков на рынке, а также в силу других факторов, за последние годы продажи стали носить несколько нестабильный характер.
7. Поддержка: Бренды, которые получают чью-либо финансовую или иного типа, являются более сильными. Напомним, что у МТС имеется партнерство с крупнейшим британским оператором Vodafone, что дает компании право получить высокую оценку за данный критерий.
8. Защита: безусловно, юридическая защита бренда достаточно важна для оценки силы бренда. Компания не публикует данные подобного рода. Поэтому предположим данный балл, исходя из экспертного мнения.

Расчет бренд-мультипликатора для МТС представлен в Таблице 23. Максимальное значение индекса силы бренда соответствует 100 баллам.

Таблица 23

Расчет бренд - мультипликатора

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Критерии | Max | МТС |
| Лидерство | 25 | 24 |
| Стабильность | 15 | 13 |
| Привлекательность рынка | 10 | 10 |
| Интернациональность | 25 | 15 |
| Тенденции | 10 | 8 |
| Поддержка | 10 | 9 |
| Защита | 5 | 4 |
| Итого | 100 | 83 |

Затем при помощи S-образной кривой находим бренд-мультипликатор. Обратим внимание на график, представленный ниже (Рис.6): исходя из того, что бальной оценке 61 соответствует бренд-мультипликатор 13,5, для нашей компании он принимает значение 18,37.

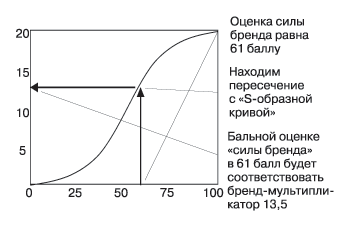


Рис. 6. S-образная кривая компании Interbrand [15, с.1]

4) На последнем этапе рассчитывается непосредственно стоимость бренда. Результаты последних трех этапов оценки представлены в Таблице 24. Традиционно рассчитаем стоимость бренда за 2010-2012 года.

Таблица 24

Расчет стоимости бренда МТС

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Показатель | 2010 | 2011 | 2012 |
| ДП от НМА, тыс.руб. | 49 702 063 | 42 769 953 | 58 577 687 |
| Доля бренда | 0,32 | 0,32 | 0,32 |
| ДП от бренда, тыс.руб. | 15 904 660 | 13 686 385 | 18 744 860 |
| Бренд-мультипликатор | 18,37 | 18,37 | 18,37 |
| VBr, тыс.руб. | 292 150 357 | 251 403 191 | 344 321 570 |
| VBr, млрд. долл. | 9,424 | 10,109 | 11,107 |

Результаты, полученные посредством данного метода, также показали, что стоимость бренда МТС растет ежегодно. Возможно, в силу того, что модель предусматривает много субъективных оценок, результаты будут отличаться от тех, что получены от расчетов других моделей и от рейтинга Brand Finance.

* 1. **Модифицированная модель FutureBrand**

Модель FutureBrand была разработана и названа в честь ее создателя, крупной международной консалтинговой компании FutureBrand, и активно применяется для оценки стоимости бренда. Как и любая другая модель, FutureBrand также не раз подвергалась многочисленной критике различных экспертов. В связи с этим, мы попробуем несколько модифицировать данную модель с учетом одного из существенных недостатков, о котором поговорим позже.

Методология данной модели основана на выделении из денежных потоков, созданных НМА, брендовой премии. План расчета стоимости бренда состоит из трех этапов, период дисконтирования составляет 5 лет.

1. Сначала рассчитаем экономическую добавленную прибыль, а затем выделим в ней денежный поток, созданный непосредственно брендом. В расчетах предыдущей модели мы нашли вклад бренда в конечный результат деятельности компании (32%). Поэтому, воспользовавшись данной величиной, мы сможем рассчитать денежный поток от бренда (Табл. 25).

Таблица 25

Расчет денежных потоков от бренда, тыс.руб.

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатель | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
| EBIT | 113 482 575 | 111 213 691 | 118 167 565 | 123 186 768 | 127 930 000 |
| T | 16 509 924 | 11 882 018 | 10 958 673 | 9 577 869 | 9 958 673 |
| NOPAT | 96 972 651 | 99 331 673 | 107 208 892 | 113 608 899 | 117 971 327 |
| D | 101 708 527 | 103 539 923 | 100 271 278 | 102 081 146 | 101 081 146 |
| E | 36 961 466 | 62 363 647 | 30 584 482 | 47 499 113 | 96 586 612 |
| CE | 138 669 993 | 165 903 570 | 130 855 760 | 149 580 259 | 197 667 758 |
| WACC | 0,122 | 0,135 | 0,143 | 0,130 | 0,135 |
| EP | 80 050 203 | 76 857 030 | 96 735 593 | 102 461 640 | 103 429 913 |
| Доля бренда | 0,32 | 0,32 | 0,32 | 0,32 | 0,32 |
| Денежные потоки от бренда | 25 616 065 | 24 594 249 | 30 955 389 | 32 787 725 | 33 097 572 |

1. Расчет ставки капитализации (d) в рамках данной модели производится по традиционной модели CAPM. Однако критика, направленная в адрес этой модели, была, в основном, связана с тем, что при оценке стоимости бренда очень важно кроме классических рисков фирмы, в модель включать еще и риски непосредственно сектора, в котором работает компания, т.е. риски конкурентной среды. Многие исследователи считали, что именно из-за недоучета данного типа рисков оценки модели несколько некорректны (Kerin, 1998). Было предложено несколько модификаций формулы (3), однако ни одна не была протестирована и применена на практике. Прежде всего, проанализируем возможные риски конкурентной среды, а затем проанализируем их значимость на рынке сотовой связи и дадим им качественную оценку.

Для каждого рынка существуют свои факторы риска, связанные с продаваемым товаром или услугой, со спецификой потребления, конкурентной ситуацией и т.д. Однако обычно в теории выделяют несколько основных рисков, связанных с рынком и конкурентной средой на них – это риски, связанные с угрозой появления новых игроков, с существованием или появлением новых товаров-заменителей; риск недобросовестности поставщиков или потери некоторой части покупателей:

1. На каждом рынке всегда имеется угроза появления новых игроков, что может существенно снизить долю рынка любой компании. Что касается рынка сотовой связи РФ, то здесь вероятность появления нового конкурента существует, но достаточно низка в связи с высокими барьерами входа и первоначальными капитальными инвестициями. Однако если новый игрок появится, то для МТС данный факт особой угрозы не представляет в виду сильной приверженности потребителей анализируемой компании.
2. Что касается риска недобросовестности поставщиков, то для рынка сотовой связи это не так актуально, как для других рынков в связи с тем, так как он является, по сути, рынком сбыта специфической продукции.
3. Риск потери некоторой части абонентов для игроков на рынке сотовой связи также невелик, так как у операторов с каждым годом снижается отток. В соответствии с различными опросами потребителей данных услуг, большая часть сейчас стремится сохранить один телефонный номер, в результате чего остается приверженной одному оператору.
4. Что касается риска, связанного с товаром-заменителем, то для продукта анализируемого рынка есть только один такой товар – это, соответственно, проводная связь. Но как показывает статистика, большая часть населения сейчас предпочитает пользоваться беспроводной связью, и темпы роста продаж у операторов сотовой связи в разы выше, чем у производителей товара-заменителя (Портер, 1993).

Подводя итог под качественным анализом рисков конкурентной среды и рынка, стоит отметить, что, в целом, риск рынка сотовой связи невысок. Обычно эксперты присуждает риску неопределенности рынка значения от 1 до 3 баллов [26]. Однако на основании качественного анализа значимости данного риска можно предположить, что адекватное значение для рынка сотовой связи среднее и равно 2.

В результате введения риска определенного рынка (сектора), формула (3) примет следующий вид (15):

d = rrf + rm \*β\*rc,(15)

где: rc – риск конкурентной среды, или рынка

Для расчета ставки дисконтирования мы можем воспользоваться данными, полученными в предыдущих моделях. Однако бренд-бета в рамках данной модели рассчитывается специфическим образом, несколько отличающимся от других моделей. Здесь бета определяется посредством анализа рисков, связанных непосредственно с компанией, путем экспертного оценивания. В Таблице 26 представлены факторы риска, которые учитываются в рамках данной модели, а также их оценка для МТС. Стоит заметить, что здесь оценка риска в 0 балл говорит о том, что компания максимально подвержена данному риску, соответственно, оценка 10 баллов – минимальная подверженность компании тому или иному фактору риска.

Многие из факторов Таблицы 26 уже были прокомментированы ранее. Остановимся подробнее на других. Например, в доле рынка мы поставили не 10, а 9, так как последнее время она из года в год колеблется. Что касается темпа роста привлечения абонентов, то, например, у Билайна данный показатель выше, поэтому 10 баллов анализируемой компании мы поставить не можем. Эластичность цены (способность компании проводить гибкую ценовую политику, исходя из цен конкурентов) исходя из анализа компании AC&M Consulting, оценим на 7 баллов.

Таблица 26

Факторы риска компании МТС

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| № | Риск | МТС (max=10) |
| 1 | Доля рынка | 9 |
| 2 | Темп роста продаж | 10 |
| 3 | Время действия на рынке | 8 |
| 4 | Эффективность (узнаваемость) рекламы | 9 |
| 5 | Эластичность цены | 7 |
| 6 | Ценовая надбавка | 8 |
| 7 | Позиция на рынке | 10 |
| 8 | Темп роста привлечения абонентов | 9 |
| 9 | Маркетинговая поддержка | 9 |
| 10 | Сила бренда (известность) | 9 |
|  |  | 88 |

Ценовая надбавка – показатель, который в принципе незначителен для операторов сотовой связи, а стратегия снятия сливок имела место быть при входе на рынок, когда еще не было так много конкурентов. И наконец, что касается маркетинговой поддержки, то данному фактору назначается один из самых высших баллов, так как у МТС маркетинговая поддержка значительная и проводится на федеральном уровне [29]. В результате, компания МТС получает 88 баллов из ста возможных. Проверить корректность проведенного анализа можно посредством рейтинга бренда компании. ОАО «МТС» имеет с недавнего времени рейтинг АА, соответственно, найденная нами оценка рисков, вероятнее всего, корректна.

Значение самой бренд-беты определим по кривой (рис.7), уравнение которой компания BrandFinance официально публикует на сайте. Уравнение кривой имеет следующий вид (16):

β=2-0,02\*х, (16)

где: x – оценка рисков (0-100)

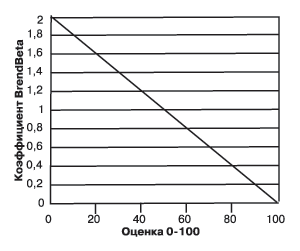


Рис.7. Кривая бренд-бета [2, с.112]

Величина бренд-беты, а также расчет ставки дисконтирования представлен в Таблице 27.

1. Заключительный этап – это расчет стоимости бренда компании МТС посредством приведения брендовой премии к настоящему моменту по соответствующей ставке дисконтирования. Все необходимые расчеты представлены в Таблице 27. При этом таблица содержит только расчет стоимости бренда на 2012 год. Подробные расчеты за 2010 и 2011 года представлены в Приложении 3.

Таблица 27

Расчет ставки стоимости бренда МТС

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатель | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
| rrf | 0,0538 | 0,0538 | 0,0538 | 0,0538 | 0,0538 |
| rm | 0,0293 | 0,0293 | 0,0293 | 0,0293 | 0,0293 |
| β | 0,24 | 0,24 | 0,24 | 0,24 | 0,24 |
| rc | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| d | 0,082 | 0,082 | 0,082 | 0,082 | 0,082 |
| Денежные потоки от бренда, тыс.руб. | 23 193 695 | 15 891 987 | 26 208 330 | 27 018 141 | 27 400 976 |
| Дисконтированные брендовые потоки, тыс.руб, | 23 193 695 | 14 289 021 | 21 187 898 | 19 639 402 | 17 908 660 |
| VBr, тыс. руб. | - | - | 62 454 325 | 91 271 827 | 96 218 677 |
| VBr, млрд. долл. | - | - | 2,014 | 2,944 | 3, 104 |

Проанализировав полученные результаты, отметим, что данная модель также демонстрирует ежегодный рост стоимости бренда ОАО «МТС».

* 1. **Анализ результатов**

Итак, мы оценили посредством пяти различных моделей стоимость бренда ОАО «МТС» за 2010-2012 года. Для того чтобы понять, какая из моделей дает наиболее точную и объективную оценку стоимость бренда, сопоставим полученные нами результаты с опубликованными отчетами и рейтингами компании «Brand Finance», содержащими стоимость мировых, а также российских брендов (Табл.28). По данной таблице видно, что каждый из методов верно отобразил тенденцию роста стоимости бренда МТС из года в год.

Таблица 28

Результаты исследования

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Стоимость бренда, млрд. долл. | 2010 | 2011 | 2012 |
| Brand Finance | 2,869 | 3,458 | 3,491 |
| Hirose | 5,614 | 6,209 | 6,338 |
| Hirose Modified (WACC, g, PDm) | 2,710 | 3,161 | 3,309 |
| Hirose Modified (WACC, g) | 3,212 | 3,403 | 3,512 |
| Interbrand | 9,424 | 10,109 | 11,107 |
| FutureBrand Modified | 2,014 | 2,944 | 3, 104 |

Проанализировав Таблицу 28, можно отметить, что например, модель компании Interbrand, не смотря на свою популярность и частоту использования сегодня, намного завышает стоимость бренда, вероятнее всего, в связи с тем, что в модели используется достаточно много экспертных оценок, т.е. оценка данным методом носит субъективный характер. Кроме того, компания Interbrand в своей методике, как и компания FutureBrand, не учитывает риски, связанные с конкретной отраслью. Также стоит отметить и то, что модифицированная модель FutureBrand несостоятельна, так как занижает стоимость бренда на всех периодах оценки. Это связано, вероятнее всего, с некоторыми ее недостатками, например, она отражает прошлые и текущие результаты деятельности компании, тогда как стоимость должна оценивать будущее. В результате, при оценке данным методом на практике часто наблюдаются значительные колебания в стоимости брендов компаний из года в год.

Продолжая анализ таблицы, отметим, что модель Hirose также в два раза завышает стоимость бренда по Brand Finance и точность ее оценки колеблется около 50%, скорее всего, в виду тех недостатков, которые учтены в модификациях.

Далее, для того чтобы выбрать наиболее точный и корректный метод оценки среди двух модификаций модели Hirose, проанализируем точность расчета в процентах от оценок Brand Finance (Табл. 29).

Таблица 29

Точность расчета моделей

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Стоимость бренда | 2010 | 2011 | 2012 |
| Brand Finance, млрд.долл. | 2,869 | 3,458 | 3,491 |
| Hirose Modified (WACC, g, PDm), % от оценки Brand Finance | 94% | 91% | 94% |
| Hirose Modified (WACC, g), % от оценки Brand Finance | 90% | 98% | 99% |

В целом, модификация модели Hirose с использованием средневзвешенных затрат на капитал и темпа роста дает наиболее близкое значение к оценке стоимости бренда методом Brand Finance. Точность ее оценки в 2012 году составляет 99%, что говорит о том, что данная модификация состоятельна, с наибольшей точностью и объективностью рассчитывает стоимость бренда, а также решает многие проблемы модели Hirose. Кроме того, использование средневзвешенных затрат на капитал позволяет учесть риски деятельности брендовой компании. Однако предложенная модификация драйвера престижа оказалась несостоятельной, и ее использование при анализе приводит к занижению итоговой стоимости.

Не смотря на то, что ОАО «МТС» постоянно работает над развитием и укреплением своего бренда, исходя из результатов данного исследования, можно сделать несколько выводов, касающихся усиления бренда МТС, его доли в денежных потоках усилению бренда, по увеличению его доли в денежных потоках. Во-первых, доля стоимости бренда в капитализации компании ($18,716 млрд.) на 2012 год составляет примерно 19% – этот достаточно маленький показатель по сравнению с мировыми компаниями, у которых доля бренда в капитализации составляет от 50 до 80 %. Во-вторых, компания МТС может увеличить долю бренда в денежных потоках, созданных НМА. В результате исследования было получено, что роль бренда в экономической прибыли составляет 32%, однако Brand Finance оценивает эту долю гораздо выше, ссылаясь на то, что бренд генерирует примерно 40,5% потока в совокупной выручке компании. Соответственно, разница в 8,5% могла бы увеличить стоимость бренда. Кроме того, компания может снизить риски, касающиеся самого бренда МТС, которые компания сама в состоянии контролировать. Например, контролировать такие факторы, как известность бренда и узнаваемость его рекламы, регулярно измеряя их и корректируя маркетинговую поддержку. Меры, подобные описанным выше, могут увеличить стоимость бренда и его дополнительный вклад в капитализацию компании. Однако оценить более точно, с помощью каких показателей компания может, в большей степени, влиять на стоимость бренда, требуется дополнительный анализ.

* 1. **Анализ влияния различных факторов**

**на стоимость бренда компании**

Для анализа влияния тех или иных факторов на стоимость бренда компании удобно использовать анализ чувствительности стоимости бренда компании ОАО «МТС» к процентному изменению отдельных составляющих модели. Анализ чувствительности позволяет оценить, как изменится результирующий показатель модели при различных значениях переменных, необходимых для расчета, т.е. определить факторы, которые, в наибольшей степени, могут повлиять, в нашем случае, на стоимость бренда. Данный вид анализа обычно используются для анализа эффективности инвестиционных проектов, однако сейчас его повсеместно применяют в качестве альтернативы регрессионному анализу для оценки влияния различных факторов на требуемый конечный результат. Для реализации данного анализа были выбраны показатели модели, с помощью которой удалось получить наиболее точный и близкий к реальному результат – Hirose Modified Model (WACC, g). Для расчета необходимой величины в рамках данной модели использовались такие показатели, как выручка, расходы на рекламу, себестоимость продаж (через драйвер престижа), стоимость задействованного капитала (через WACC). В качестве анализируемой стоимости бренда примем величину за 2012 год.

Таблица 30

Стоимость бренда МТС при изменении различных показателей, тыс.руб.

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Фактор | -30% | -20% | -10% | 0% | 10% | 20% | 30% |
| Выручка | 23 774 902 | 52 514 028 | 81 253 153 | 108 864 942 | 138 731 405 | 167 470 531 | 196 209 656 |
| Себестоимость продаж | 149 921 688 | 136 611 885 | 123 302 082 | 108 864 942 | 96 682 476 | 83 372 673 | 70 062 870 |
| Расходы на рекламу | 74 188 409 | 84 305 011 | 95 801 148 | 108 864 942 | 121 928 735 | 136 560 183 | 152 947 405 |
| CE | 90 421 478 | 96 193 062 | 102 333 045 | 108 864 942 | 115 396 838 | 122 320 648 | 129 659 887 |

Результаты анализа чувствительности представлены в Таблице 30, а также на Рисунке 8. В нашем случае, наибольшее положительное (чем больше отклонение, тем сильнее меняется показатель) влияние на показатель стоимости бренда оказывает выручка компании, рост которой на 10% приводит примерно к 20%-му росту стоимости бренда. Однако наибольшее отрицательное влияние оказывает величина себестоимости продаж, тогда к наименьшему изменению стоимости приводит величина капитала компании. Что касается расходов на рекламу, то их рост в 10% увеличивает стоимость бренда ОАО «МТС» примерно на 12%, что достаточно значимо для компании. И это не случайно, ведь дополнительная рекламная компания способствует росту абонентской базы, а также повышению лояльности уже имеющихся клиентов.

Рис.9. Анализ чувствительности стоимости бренда

В результате, стоит отметить, что с целью увеличения стоимости бренда компании, а также его доли в денежных потоках и капитализации компании, ОАО «МТС» следует работать над увеличением выручки, уменьшением себестоимости затрат и выделением дополнительных затрат на рекламу.

**Заключение**

Таким образом, для многих компаний сегодня оценка стоимости бренда является достаточно новой и значимой практикой. Однако что касается России, то здесь существует проблема не только в оценке бренда, но и в понимании его эффективности для компании. Поэтому практика оценки стоимости брендов здесь только начинает развиваться и набирать опыт.

И хотя в мире существует множество разнообразных методик подсчета стоимости бренда, каждая из которых обладает рядом преимуществ и недостатков по сравнению с другими, выбрать эталонную модель достаточно сложно. Отсутствие единой системы измерения и существование множества моделей оценки связано, прежде всего, с уникальной природой НМА и различным толкованием сущности бренда, а также с проблемами определения требуемых данных и верификации результатов. Продажа бренда в условиях отсутствия формализованного рынка не предоставит нужной информации.

В ходе исследования посредством нескольких моделей, было получено несколько оценок стоимости бренда компании ОАО «МТС», которые были сопоставлены с ежегодно публикуемым рейтингом компании Brand Finance. Сравнительный анализ результатов, а также анализ чувствительности позволили выявить потенциал для увеличения стоимости бренда компании, ее капитализации и сформулировать рекомендации по развитию компании, направленные на повышение конкурентоспособности.

И не смотря на то, что выводы о точности результатов оценки той или иной модели были сделаны на основе сопоставления с оценками компании Brand Finance, нельзя сказать, что существует какая-либо определенная стоимость бренда, ведь бренд – уникальный актив и определение его стоимости также является особенным в связи с существованием множества целей и методов. Поэтому никто не может точно сказать, что одна стоимость бренда верна, а другая – нет.

**Список использованной литературы**

**Нормативные правовые акты**

1. 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. Винсент Л. Легендарные бренды. Раскрученные рекламные мифы, в которые поверил весь мир. Пер. с англ. — М.: ФАИР-ПРЕСС, 2004 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.

Портер М. Международная конкуренция. – М, Прогресс, 1993. – 896 с.

1. Темпорал П. Эффективный брэнд-менеджмент – СПб.: Издательский Дом "Нева", 2003. – 320 с.
2. Чернозуб О.Л. «Новый взгляд на стоимость брэнда». – Журнал «Маркетинг и маркетинговые исследования». №1 (27). Февраль, 2002.
3. Чернозуб О.Л. Стоимость бренда: реальность превосходит мифы // Маркетинг и исследования, №1-2, 2003.
4. Aaker D. Managing Brand Equity // Free Press. 1991. P.13-15.
5. Beccacece F. Risk Analysis in Brand Valuation // Bocconi University, Italy.2006. P.32.
6. Boos M. International Transfer Pricing: The Valuation of Intangible Assets // Kluwer Law International Journal. 2003. Vol. 3. P. 24‑35.
7. Burgman R., Roos G., Ballow J. and Thomas J. No longer “Out of sight, out of mind”: Intellectual Capital Approach in AssetEconomics / BtoB Magazine. 2005. Vol.7. P.10.
8. Fernandez P. What’s In A Name? // The Journal of Brand Management. 2001. Vol.4. P.9-28.
9. Haigh D. Make brands, make their mark // International Tax Review.1999. Vol.12. P. 40-43.
10. Haigh D. and Knowles J. How to define your brand and determine its value // Marketing Manager. 2005. Vol.1. P.5-12.
11. Salinas G. The International Brand Valuation Manual / John Wiley and Sons, Ltd. 2009-04-17.
12. 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.
13. McAuley T. Brand Family Values // CFO Europe. 2003. Vol.12. P.5-12.
14. Reilly R. and Schweihs R. Valuing Intangible Assets // McGrawHill. 1999. Vol.1. P.5.
15. Smith G., Parr R. Valuation of Intellectual Property and Intangible Assets // John Wiley&Sons.1983. Vol.3. P. 5‑12.
16. The research paper analyzing trends of Russian cellular market development in 2011 and 1Q2012. AC&M Consulting, Russian Mobile Market Trends, May 2012.

**Электронные ресурсы**

1. Всемирный Банк: Данные о динамике уровня инфляции в странах мира [Эл.ресурс]. Режим доступа:

<http://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG>.

1. Глобальное бренд-консалтинговое агентство Interbrand: Методология расчета стоимости бренда компании [Эл. ресурс]. Режим доступа: [www.interbrand.com/ru/Default.aspx](http://www.interbrand.com/ru/Default.aspx).
2. Доходность 30-летних гособлигаций США [Эл. ресурс]. Режим доступа: finance.yahoo.com/bonds.
3. Корпоративный менеджмент: Экспертный метод оценивания рисков компании [Эл. ресурс]. Режим доступа: <http://www.cfin.ru.>
4. Мониторинг новостей M&A: Анализ телекоммуникационной отрасли РФ [Эл. ресурс]. Режим доступа: <http://www.ma-journal.ru/news/19050.>
5. МТС: Отчет о прибылях и убытках компании за 2012 год [Эл. ресурс]. Режим доступа: <http://www.report2012.mts.ru/RU/finresults.html>.
6. МТС: Перспективы учтены в цене [Эл. ресурс]. Режим доступа: <http://www.finam.ru.>
7. Рейтинг мирового консалтингового агентства Brand Finance: 50 самых ценных российских брендов [Эл. ресурс]. Режим доступа: <http://brandirectory.com/profile/mts#tabs-4>.
8. Первое независимое рейтинговое агентство FIRA: База данных о предприятиях и отраслях [Эл. ресурс]. Режим доступа: <http://www.fira.ru.>
9. Aswath Damodaran. Данные об американском рынке [Эл. ресурс]. Режим доступа: [http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/).
10. Dictionary by Oxford University Press [Эл. ресурс]. Режим доступа: [http://oxforddictionaries.com](http://oxforddictionaries.com/).

Приложение 1

**Подходы к концепции бренда**3

3 Сост. по источнику: Haigh D. Make brands, make their mark // International Tax Review.1999. Vol. 12. P.40.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| № | Концепция | Определение и содержание |
| 1 | Логотип и связанные с ним визуальные элементы | * Это наиболее конкретное определение бренда, сфокусированное на юридической защите, визуальных и вербальных элементах. * Основные юридические элементы, входящие в это определение, - это названия, торговые марки и символы. * Чтобы создать добавленную стоимость, торговые марки и символы должны вызывать определенные «положительные ассоциации» в умах покупателей, основанные на предыдущем опыте или репутации высококачественных продуктов и услуг. * Оценку, основанную на этом определении бренда, более точно было бы назвать оценкой торговой марки. |
| 2 | Комплексное сочетание торговой марки и ассоциируемых с ней прав на интеллектуальную собственность | * В данной концепции «бренд» расширяется, чтобы охватить более крупный объем прав на интеллектуальную собственность (доменные имена, права на дизайн продуктов, фирменную одежду, упаковку, копирайт, логотипы, визуальные элементы рекламы и тексты), так как бренд гораздо шире, чем просто логотип и связанные с ним визуальные элементы и учитывает материальные и нематериальные права собственности. * Это определение бренда используется, когда мы говорим об оценке бренда в маркетинговом контексте. |
| 3 | Бренд всей компании или организации | * Комбинация логотипа, визуальных элементов плюс более общий набор «визуальных и маркетинговых нематериальных активов», «связанная с ними репутация» вместе с культурой, людьми и программами организации дает основу для дифференциации и создания ценности этой организацией. * Это определение бренда является базисом для оценки брендированнного бизнеса. * Данный взгляд на бизнес вносит вклад в понимание источников и размеров конкурентного положения компании. Он определяет размер активов, представляемых брендом, и, что более важно, определяет пути увеличения их стоимости. |

Приложение 2

**Методы доходного подхода**4

4 Сост. по источнику: Salinas G. The International Brand Valuation Manual / John Wiley and Sons, Ltd. 2009.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Название метода | | Авторы, исследователи | Стоимость бренда определяется как: |
| Относительной стоимости | Метод ценовой премии | A. Seetharaman (2001); D. Aaker (1991);  R. Zimmermann (2001); G. Smith(1997);  T. Tollington(1999) | Вычисляется разница в цене брендированного и небрендированного товара-аналога и умножается на прогнозы будущих продаж |
| Метод роялти | M. Mard (2002);  M. Boos (2003);  J. Cohen (2005);  G.Smith and R. Paar, (2000) | Оценивается сумма, которую компании пришлось бы заплатить за приобретение прав на использование торговой марки, если бы она не являлась ее владельцем. |
| Метод освобождения от роялти | G. Smith and R. Paar, (2000, 2005);  M. Lasinski (2002);  P. Fernandez (2003) | Сумма произведений прогнозируемых объемов годовых продаж на размер роялти в течение предполагаемого срока активного рыночного существования бренда, приведенная к текущим ценам. |
| Метод сверхприбыли | P. Barwise and  C. Higson (1989) | Разница в цене брендированного и небрендированного товара-аналога умножается на прогнозируемые объемы продаж |
| Фактической стоимости | Метод будущих доходов | C.Park and  V. Scrinivasan (1994);  M. Mazis, R. Ahtola and L. Kippel (2001) | Из суммы будущих доходов, определенной исходя из финансовых показателей прошлых лет, вычитают основные расходы, далее из части дохода, приносимой нематериальными активами вычитается прибыль от использования материальной собственности |

Приложение 3

Таблица 1

Расчет стоимости бренда ОАО «МТС» за 2011 год

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатель | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
| rrf | 0,0538 | 0,0538 | 0,0538 | 0,0538 | 0,0538 |
| rm | 0,0293 | 0,0293 | 0,0293 | 0,0293 | 0,0293 |
| β | 0,24 | 0,24 | 0,24 | 0,24 | 0,24 |
| rc | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| d | 0,082 | 0,082 | 0,082 | 0,082 | 0,082 |
| Денежные потоки от бренда, тыс.руб. | 23 431 113 | 25 616 065 | 24 594 249 | 30 955 389 | 32 787 725 |
| Дисконтированные брендовые потоки тыс.руб. | 23 431 113 | 23 492 377 | 20 685 340 | 23 877 008 | 23 193 669 |
| VBr, тыс. руб. | - | - | - | - | 91 271 827 |
| VBr, млрд. долл. | - | - | - | - | 2,944 |

Таблица 2

Расчет стоимости бренда ОАО «МТС» за 2010 год

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатель | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
| rrf | 0,0538 | 0,0538 | 0,0538 | 0,0538 | 0,0538 |
| rm | 0,0293 | 0,0293 | 0,0293 | 0,0293 | 0,0293 |
| β | 0,24 | 0,24 | 0,24 | 0,24 | 0,24 |
| rc | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| d | 0,082 | 0,082 | 0,082 | 0,082 | 0,082 |
| Денежные потоки от бренда, тыс.руб. | 20 155 457 | 23431113 | 25 616 065 | 24 594 249 | 30 955 389 |
| Дисконтированные брендовые потоки, тыс.руб. | - | 21 488 567 | 21 544 752 | 18 970 431 | 21 897 496 |
| VBr, тыс. руб. | - | - | - | - | 62 454 325 |
| VBr, млрд. долл. | - | - | - | - | 2,014 |