

Формирование расчетно-аналитических систем определения стоимости товарного знака в рамках финансово-экономических экспертиз

 **К.О. Мамиконян**

ГНКО «Национальное бюро экспертиз» Республики Армения, Ереван 0004, Республика Армения

Аннотация. Статья посвящена методологии определения стоимости товарного знака, принадлежащего компании, как нематериального актива.

Цель исследования – основываясь на балансовых показателях, а также показателях ликвидности и чистой прибыли компании, предложить новый методологический подход, с помощью которого можно наиболее корректно оценить стоимость товарного знака, принадлежащего компании.

Задача исследования – в рамках финансово-экономических экспертных исследований внедрить новые расчетно-аналитические системы в методологию определения стоимости товарного знака, принадлежащего компании.

Актуальность исследования обусловлена необходимостью внедрения взаимосвязанных аналитических механизмов для определения размера роялти и ставки дисконтирования, а также оценки критериев их практического применения.

Показано, что в расчетно-аналитической системе, построенной для определения стоимости товарного знака, размер роялти можно получить из стоимости операционной маржи, соотнеся среднюю арифметическую величину прироста стоимости за предыдущие годы показателя «Чистая прибыль» со средней арифметической величиной стоимости за предыдущие годы показателя «Выручка от реализации». Предложено определять ставку дисконтирования в рамках кумулятивной модели суммированием надбавок по факторам риска и формированием новой расчетно-аналитической системы распределения премии за риск с предварительно выбранным максимальным процентным пунктом. Данный подход позволяет предположить, какой уровень риска будет в этой системе с точки зрения обеспечения показателя «Среднее арифметическое прироста» по чистой прибыли.

Ключевые слова: стоимость товарного знака, метод освобождения от роялти, размер роялти, кумулятивная модель построения, ставка дисконтирования, расчетно-аналитическая система, финансово-экономическая экспертиза

Для цитирования: Мамиконян К.О. Формирование расчетно-аналитических систем определения стоимости товарного знака в рамках финансово-экономических экспертиз // Теория и практика судебной экспертизы. 2025. Т. 20. № 2. С. 92–104. <https://doi.org/10.30764/1819-2785-2025-2-92-104>

Formation of Calculation and Analytical Systems for Trademark Valuation as Part of Financial and Economic Expertise

 **Karen H. Mamikonyan**

State Non-Profit Organization (SNPO) “National Bureau of Expertise” of the Republic of Armenia, Yerevan 0004, Republic of Armenia

Abstract. The article considers the methodology for valuation of the trademark owned by a company as an intangible asset.

The purpose of the study is to propose a new methodological approach, basing on balance sheet indicators as well as indicators of liquidity and net profit of the company which helps you to most correctly assess the value of a trademark owned by a company.

The objective of the study is to introduce new calculation and analytical systems into the methodology for determining the value of a trademark owned by a company within the framework of financial and economic expert research.

The relevance of the study is driven by the need to introduce interrelated analytical mechanisms to determine the amount of royalty and the discount rate, as well as to evaluate the criteria for their practical application.

The conclusion is that in the calculation and analytical system developed for trademark valuation, the royalty amount can be derived from the operating margin cost by correlating the arithmetic average cost increase of the "Net profit" indicator for previous years with the arithmetic average cost of the "Revenue from sales" indicator for previous years. It is also proposed that the discount rate can be determined within the framework of a cumulative model by summing up premiums for risk factors and developing a new calculation and analytical system for distributing risk premiums with a pre-selected maximum percentage point. This approach allows to assume what level of risk will be in this system in terms of ensuring the "Arithmetic average increase" indicator for the net profit.

Keywords: *trademark value, royalty relief method, royalty amount, cumulative construction model, discount rate, calculation and analytical system, financial and economic expertise*

For citation: Mamikonyan K.H. Formation of Calculation and Analytical Systems for Trademark Valuation as Part of Financial and Economic Expertise. *Theory and Practice of Forensic Science*. 2025. Vol. 20. No. 2. P. 92–104. <https://doi.org/10.30764/1819-2785-2025-2-92-104>

Введение

Как известно, товарным знаком как нематериальным активом (НМА) называют любой знак, индивидуализирующий продукцию предприятия и помогающий отличить ее от продукции конкурента. Выбирая определенный товар (индивидуализирующая функция товарного знака), потребитель отождествляет его с тем или иным производителем (идентифицирующая функция товарного знака), а рекламная функция товарного знака позволяет оптимизировать процесс выбора товара и оценки его качества с учетом репутации производителя [1].

В широком смысле товарный знак – это символ, используемый, чтобы отличать товары и (или) услуги одного лица от товаров и (или) услуг другого лица¹. Важно, что правообладатель товарного знака имеет исключительное право владеть, использовать и распоряжаться товарным знаком, а также разрешать или запрещать его использование другим лицам². Отдельным видом являются общеизвестные товарные знаки, которые считаются таковыми вследствие их узнаваемости широким кругом потребителей в качестве обозначения определенного товара: важность таких знаков обусловлена стоимостью брендов [2].

Цели оценки объектов интеллектуальной собственности (в том числе товарных знаков): постановка на бухгалтерский учет в соответствии с международными стандартами финансовой отчетности (МСФО), получение кредита под залог товарных знаков, продажа конкурсной массы при банкротстве предприятия, реорганизация предприятия, оптимизация налогового планирования, споры в суде, внесение вклада в уставный капитал и т. п. [3].

Что касается экспертизы по спорам, связанным с защитой прав интеллектуальной собственности, то, по мнению М.В. Рыбкиной, такая экспертиза отличается значительной сложностью, а в некоторых случаях также и исключительностью – для ее проведения необходимы знания не только в области интеллектуальных прав, но и в той сфере деятельности, к которой относится спорная интеллектуальная собственность [4].

Как отмечали О.Е. Пирогов и С.В. Павлова: «Стоимость товарного знака в большей степени коррелирует со стоимостью или капиталом бренда, чем с денежными потоками, генерируемыми конкретным маркируемым товаром. При проведении оценки стоимости товарного знака более адекватным является учет стадии жизненного цикла бренда, с которым он связан» [5].

Некоторые авторы, в частности А.Ю. Дорофеев, настаивают на следующем положении: «Оценка товарных знаков по доходному подходу возможна в том случае, когда есть возможность надежно спрогнозировать до-

¹ Статья 2 Закона Республики Армения «О товарных знаках» // Офис интеллектуальной собственности. Министерство экономики Республики Армения. <https://aipo.am/ru/pages/show/trademarklaw>

² Статьи 1171–1172 Гражданского Кодекса Республики Армения. https://translation-centre.am/pdf/Trans_ru/HH_Codes/Qax_orensqir_ru.pdf

ходы, которые могут быть получены от использования товарных знаков, а также, если товарные знаки ранее не использовались, то для таких товарных знаков единственной формой возможного дохода является единовременный доход от продажи прав на его использование» [6]. С.В. Плясова, в свою очередь, пишет, что большинство авторов в области оценки стоимости объектов НМА и объектов интеллектуальной собственности (ОИС) – Н.Ю. Пузыня, Е.В. Шипилевская, О.М. Медведева, А.Н. Козырев, В.Л. Макарова, Р. Рейли, Р. Швайс, П.Н. Цибулев, Ю.Б. Леонтьев – считают, что «главными и наиболее применимыми при оценке НМА и ОИС являются методы доходного подхода, а методы сравнительного и затратного подходов необходимо применять только в качестве проверочных» [7].

Однако как поступить в ситуации, когда необходимо оценить стоимость товарного знака, который используется для выпуска собственной продукции в течение длительного периода (4 и более лет), но право на использование которого никогда не реализовывалось и который необходимо включить в качестве нематериального актива в балансовые активы организации?

Что касается НМА, к ним относятся права, используемые в экономической деятельности в течении длительного периода времени, приносящие доходы, которые возникают:

- от научных, литературных, художественных произведений, компьютерных программ, баз данных, авторских и других договоров;
- от промышленных образцов, товарных знаков, свидетельств на фирменное наименование и патентных соглашений на их использование;
- от права на «ноу-хау» и т. д. [8, с. 124–125].

В рамках оценки НМА важно подчеркнуть, что стоимость такого актива определяется самим характером его нематериальности [9, с. 784]. Что же касается обязательных принципов и особенностей учета нематериальных активов, то необходимо выделить следующие основополагающие положения, определенные в МСФО (IAS) 38:

Пункт 21: «Нематериальный актив подлежит признанию тогда и только тогда, когда:

- а) признается вероятным, что организация получит связанные с данным объектом будущие экономические выгоды;

- б) первоначальная стоимость данного актива может быть надежно оценена»³.

Пункт 22: «Организация должна оценить вероятность ожидаемых будущих экономических выгод, используя разумные и обоснованные допущения, представляющие собой наилучшую расчетную оценку руководства в отношении совокупности экономических условий, которые будут существовать на протяжении срока полезного использования актива»⁴.

Пункты 74–82: «После первоначального признания нематериальный актив должен учитываться по его первоначальной стоимости После первоначального признания нематериальный актив должен учитываться по переоцененной стоимости Применительно к нематериальному активу ... наличие активного рынка исключается ..., поскольку каждый из перечисленных активов имеет уникальный характер. Кроме того, хотя нематериальные активы являются предметом купли-продажи, условия договоров покупателя и продавца согласуют между собой в индивидуальном порядке Частота переоценки зависит от волатильности справедливой стоимости переоцениваемых нематериальных активов. Если нематериальный актив, относящийся к классу переоцененных нематериальных активов, не может быть переоценен в связи с отсутствием активного рынка для данного актива, этот актив должен отражаться по первоначальной стоимости...»⁵.

Упомянутые принципы признания нематериального актива и его оценка позволяют учитывать как первоначальную стоимость НМА, так и его переоцененную стоимость в дальнейшем.

Представляется необходимым сформулировать основы применения некоторых методов и подходов, с помощью которых можно определять стоимость нематериального актива, в частности для применения их в рамках сложных финансово-экономических экспертиз.

Когда имеется возможность достоверно спрогнозировать доходы, получаемые от использования объекта интеллектуальной

³ Пункт 21 Международного стандарта финансовой отчетности (IAS) 38 «Нематериальные активы» (введен в действие на территории Российской Федерации Приказом Минфина России от 28.12.2015 № 217н) (ред. от 14.12.2020) Международный стандарт финансовой отчетности (IAS) 38 // КонсультантПлюс.

⁴ Там же, пункт 22.

⁵ Там же, пункты 74–82.

собственности, последний может оцениваться доходным подходом. В свою очередь, рыночная стоимость ОИС определяется дисконтированием или капитализацией доходов от его использования: показателем доходности может быть либо прибыль, либо денежный поток [10, с. 46].

В случаях, когда ОИС ранее не был использован, единственной возможной формой дохода является единовременный доход от продажи права использования этого объекта. Основная цель применения доходного подхода – прогнозирование или использование фактических данных о доходах собственника, которые получают путем оценки результатов использования прав, их структуры (расходы, прибыль), а также рассчитывают как желаемую стоимость оцениваемого объекта от принимаемой оценки доли прибыли.

Среди методов, используемых при оценке ОИС в рамках доходного подхода, в настоящем исследовании был выбран, в частности, *метод освобождения от роялти*, или, другими словами, освобождения от лицензионного вознаграждения. Метод освобождения от роялти рассчитывает стоимость бренда путем обратного дисконтирования, чтобы представить поток роялти, которые компания должна была бы платить, если бы не владела брендом.

По мнению Ф. Булгарелли, существует пять методических вариантов оценки ставки роялти: сила бренда и метод сопоставимых рыночных показателей, дифференциал операционной маржи, формула Кноппе, кластерный или групповой анализ и другие модели, такие как Kleineidam, Kuebart и Contractor Benchmarks. Формула Кноппе, предложенная Хельмутом Кноппе в 1967 году, основывается на немецком административном принципе, согласно которому бизнес-менеджер должен платить только ту ставку роялти, которая дает ему соответствующую операционную прибыль. Для Кноппе оптимум соответствует ставке роялти от 25 % до 33,33 % от прибыли лицензиара до уплаты налогов. Данная формула обычно используется при аудите [11]. Для оценки ставки роялти также можно использовать «стандартные» ставки, приведенные, например, в работе Г.Г. Азгальдова и Н.Н. Карповой [12].

Для определения стоимости объекта интеллектуальной собственности методом дисконтирования денежных потоков, рассчитанных с помощью метода освобожде-

ния от роялти, используется следующая зависимость:

$$C = \sum_{i=1}^N \frac{V_i C_i R}{(1+r)^i}, \quad (1)$$

где C – стоимость ОИС;

V_i – объем произведенной с использованием ОИС продукции в году i ;

C_i – продажная цена единицы с использованием ОИС в году i ;

R – размер роялти в году i ;

i – предполагаемый срок заключения лицензионного договора (период, в течении которого сохранится преимущество в прибыли);

r – коэффициент дисконтирования в году i [13].

Экономическая сущность метода освобождения от роялти основана на предположении о том, как прибыль от использования лицензии на интеллектуальную собственность распределяется при заключении соглашения о справедливой пропорции между лицензиаром (владельцем) и лицензиатом (получателем права). Ключевым допущением является ставка роялти. Роялти представляет собой регулярные выплаты, рассчитываемые как процент от выручки от реализации лицензионного продукта. Следует отметить, что стандартные ставки роялти в различных отраслях публикуются в специализированной литературе.

Метод освобождения от роялти используется для оценки стоимости объектов интеллектуальной собственности на общем рынке, и при его применении требуется провести одну из процедур для оценки соответствующей ставки роялти для использования в анализе активов [14, с. 3].

Применение данного метода предполагает, что патент (сертификат) принадлежит третьему лицу, обязывая истинного владельца платить роялти за право его использования. Однако тот, будучи истинным владельцем патента, также не должен платить роялти, потому метод и называется «освобождением от роялти» [15, с. 185]. Так происходит ложная экономия средств. В современной научной литературе этот метод также называют стандартным методом отрасли или методом роста стоимости.

Как известно, существуют разные модели определения дисконтированной ставки, среди которых самыми распространенными являются:

1. Для денежных потоков собственного капитала:

- модель оценки капитальных активов;
- кумулятивная модель построения.

2. Для денежных потоков всего инвестиционного капитала:

– модель средневзвешенной стоимости капитала (Weighted Average Cost of Capital – WACC) [16, с. 161].

Ни один из методов оценки ОИС, в том числе товарных знаков, рассматриваемых в современной научной и методической литературе, не позволяет решить частную проблему оценки рыночной стоимости товарного знака в случае, если он относится к группе сходных товарных знаков, принадлежащих одному правообладателю. В учебно-методической литературе, посвященной оценке ОИС (Г.Г. Азгальдов, Н.Н. Карпова, Л. Барух, И.А. Блинец, Г.В. Бромберг и т. д.), отсутствует сама формулировка этой проблемы [17].

Что касается WACC, некоторые авторы, в частности, Р. Рейли и Р. Швайс утверждают: WACC предприятия можно использовать в качестве показателя требуемой доходности нематериальных активов; однако, если риск нематериальных активов выше или ниже общего риска компании, WACC переоценит или недооценит требуемую доходность нематериальных активов [18].

При расчете ставки дисконтирования (r) средневзвешенная стоимость капитала

компании указывает норму доходности, которую необходимо уплатить за использование инвестиционного капитала (собственного и/или заемного) для оценки будущей рентабельности инвестиций с учетом начальных условий возврата инвестиционного капитала. Для данного расчета WACC определяется следующей формулой [19]:

$$WACC = k_d \times (1 - T) \times \frac{D}{D + E} + k_e \times \frac{E}{E + D} \quad (2)$$

или $r = k_d (1 - t_c) w_d + k_e w_e$

На основании показателей баланса и финансового анализа условной организации (табл. 1) в результате расчета ставки дисконтирования по модели WACC минимальная доходность инвестиций имеет отрицательное значение («Ставка дисконтирования» в столбце 2023), что, естественно, не может быть принято в дальнейших расчетах в связи с неоптимальной структурой совокупного капитала компании, определяемой соотношением собственного и заемного капитала, платежеспособностью компании, а также несопоставимыми показателями рентабельности за 2023 год⁶.

⁶ Упомянутая ситуация с использованием условных значений специально создана в данном исследовании, чтобы представить наихудший сценарий, имея в виду сложности и неточности, которые скорее всего возникнут при расчете ставки дисконтирования с помощью модели WACC.

Таблица 1. Условные показатели баланса условной организации
Table 1. Conditional indicators of a nominal organization

Балансовые показатели по годам		2020	2021	2022	2023
	Активы	448 311,600	476 857,500	350 125,500	430 760,700
E	Размер собственного капитала	-5 903,900	1 170,000	1 170,000	94 957,100
D	Величина заемных средств	371 980,900	300 981,710	170 437,512	197 876,600
T	Ставка налога на прибыль (%)	18	18	18	18
kd	Стоимость заемных средств (%)	8,46	14	14	11,1
ke	Рентабельность капитала ROE (чистая прибыль / капитал 100%)	-859	7167	8756	220
WACC	Ставка дисконтирования (приемлемая минимальная доходность инвестиций)				-56,1
				we %	32,4
				wd %	67,6

Теоретически, использование модели WACC для оценки НМА наиболее эффективно при оптимальной структуре совокупного капитала компании, а именно – 75% собственного капитала и 25% заемного [20, с. 57–58]. Отметим, что скорректированная WACC должна рассчитываться на региональном уровне, чтобы принять во внимание разницу в безрисковой ставке между странами и усредняться для получения окончательной WACC [21, с. 10]. Однако такой подход кажется приблизительным, вследствие чего предполагается, что вопрос должен быть перенесен от нормы доходности к премии за риск. При этом с целью учета влияния отдельных факторов риска на экономическую деятельность компании в качестве основы для расчета ставки дисконтирования была использована кумулятивная модель, совмещающая накопительный и суммированный характер построения.

Кумулятивная модель построения является одним из методов определения ставки дисконтирования, который целесообразно использовать для определения стоимости каждого отдельного объекта интеллектуальной собственности, поскольку это позволяет учитывать уникальность характеристики ОИС, оценивая только те риски, которые действительно значимы.

Рассматриваемая модель состоит из последовательного сложения нескольких нормативных составляющих безрисковой процентной ставки, которые так или иначе отражают риски, присущие оцениваемому объекту интеллектуальной собственности.

На начальном этапе работы с данной моделью для расчета ставки дисконтирования с использованием модели кумулятивного построения предполагается учет выборочных факторов риска, процентные значения которых условно принимаются от 0 до 5 [22]. В данном контексте нельзя оставить без внимания работу А.М. Чихирниковой, в которой отмечается, что модель ценообразования капитальных активов (Capital Asset Pricing Model) и модель кумулятивного построения основаны на том, что инвестор готов пойти на риск только в том случае, если в реальности, а именно в условиях реального риска, обещана дополнительная выгода по сравнению с безрисковыми инвестициями. Ставка дисконтирования представляет собой уровень доходности, при которой инвестор согласился бы принять решение инвестировать в компанию [23]. Следовательно, *чем выше уровень риска, связанного с*

инвестированием в данную компанию, тем больше права имеет инвестор требовать более высокую норму прибыли при прочих равных условиях. Таким образом, модель кумулятивного построения основана на суммировании безрисковой ставки доходности (нормы) и вознаграждения (премии) за риск инвестирования. Представляется, что данный метод наилучшим образом учитывает все возможные и выборочные инвестиционные риски, которые связаны с отраслью, факторами общего характера экономики, а также особенностями организации.

На последующем этапе исследования необходимо рассчитать среднеарифметический прирост дохода, полученный в результате хозяйственной деятельности компании от реализации продукции с использованием данного товарного знака за предшествующие 4 года.

Здесь также были представлены условные расчетные показатели, позволяющие спрогнозировать доходы от реализации продукции с использованием товарного знака. В данном случае можно рассматривать любые показатели, поскольку нет необходимости обсуждать наихудший сценарий (табл. 2).

В дополнение к таблице необходимо отметить, что в данном случае среднее арифметическое значение прироста – это разница между показателем текущего года и соответствующим показателем предыдущего года, и оно демонстрирует, какая дополнительная прибыль генерируется в последующем году от репутации или рейтинга бренда для конкретных продуктов, маркированных данным брендом. Сообразно вышеизложенному подходу рассчитывался прирост стоимости реализованной продукции по годам, а именно – из полученного показателя «Операционная прибыль или чистая прибыль» определяли среднеарифметические показатели маркетинговых и финансовых расходов (также существенные расходы по налогу на прибыль), и в итоге выводили «Средняя арифметическая прибыль» чистой прибыли (таблица 1, строка 5, столбец «Среднее арифметическое прироста»).

На следующем этапе путем соотнесения среднеарифметического показателя «Чистая прибыль» полученного прироста со среднеарифметическим показателем «Выручка от реализации» за один год была рассчитана величина «Операционной маржи или роялти» в процентном соотношении (R

Таблица 2. Показатели продукции условного производителя, использующего товарный знак
Table 2. Product indicators of a nominal manufacturer using the trademark

Наименование показателя	Показатели по годам				Среднее арифметическое за год	Среднее арифметическое прироста
	2020	2021	2022	2023		
Общая стоимость реализованной продукции	340 142,659	624 860,360	779 265,367	950 264,903	673 633,322	203 374,081
Доля продукции, использующей данный товарный знак (%)	78	79	77	76	77	-
Выручка от реализации = произведение количества и продажной цены единицы продукции, реализованной с использованием товарного знака (V_C)	264 447,913	494 015,035	603 469,219	723 412,147	521 336,078	152 988,078
Стоимость продукции, реализованной с использованием товарного знака	18 089,423	369 107,882	462 536,268	451 828,723	366 390,574	89 913,100
EBITD (Операционная прибыль или чистый доход) = Общий доход от продаж - Расходы	82 358,489	124 907,153	140 932,951	271 583,424	154 945,504	63 074,978
Маркетинговые расходы	1 313,366	5 043,777	0	4 188,711	2 636,463	
Финансовые затраты + налог на прибыль	19 985,238	18 442,572	16 934,546	13 694,420	17 264,194	
Чистая прибыль = (EBITD - Финансовые + маркетинговые расходы - Налог на прибыль (пропорционально))	50 712,526	83 855,541	102 450,774	209 084,442	111 653,862	43 174,321
Размер операционной маржи (чистая прибыль / общий доход от продаж × 100%) или размер роялти (R)						8,3

= 43,174,321 / 521,336,078 × 100) (табл. 1, строка 9, столбец «Среднее арифметическое прироста»). Таким образом, с использованием расчетно-аналитического механизма по имеющимся данным был получен размер роялти, который составил 8,3.

Необходимо подчеркнуть, что в теории принятие отрицательного показателя среднего арифметического прироста будет указывать на то, что с точки зрения прогнозирования доходов следующего года репутация или рейтинг бренда будет обеспечивать нулевой экономический эффект. То есть за будущий год, как минимум, может повториться показатель первоначальной (первой годовой) выручки от продаж, при котором среднее арифметическое прироста будет равно нулю.

В данном примере по чистой прибыли показатель риска получения среднего

арифметического прироста составляет от среднегодового арифметического 39%⁷. При этом, исходя из полученного показателя, внедрена система расчета и анализа распределения премии за риск с максимальным значением 39 процентных пунктов, которая покажет, сколько процентов будет составлять уровень риска в этой системе с точки зрения обеспечения показателя «Среднее арифметическое прироста» чистой прибыли. Естественно, в данном контексте для каждой индивидуальной компании необходимо рассмотреть рекомендованные ниже факторы риска, суммарные значения которых будут составлять показатель риска получения среднего арифметического прироста по чистой прибыли над среднегодовым арифметическим в процентном отношении. То есть для предлага-

⁷ (43 174,321 / 111 653,862) × 100 = 39%.

емых факторов риска следует рассмотреть пороговые значения для конкретной компании в процентных выражениях.

Учитывая вышеизложенное, в рамках исследования было выполнено как определение факторов риска, так и их нормирование с использованием соответствующих расчетно-аналитических методов. При этом в перечень факторов риска могут быть включены и факторы, определяемые конкретным

предприятием и оцениваемые самостоятельно. Последние также могут учитываться при определении ставки дисконтирования с использованием модели кумулятивного построения (табл. 3).

Расчет ставки дисконтирования фактора «Риск взыскания задолженностей (неуплаты) и нарушения сроков платежей» для приведенной в таблице 3 модели кумулятивного построения показан в таблице 4.

Таблица 3. Расчет ставки дисконтирования с использованием модели кумулятивного построения с распределением нормы безрисковой доходности и максимальной 39% рискованной премией
Table 3. Calculation of the discount rate using a cumulative construction model with a risk-free rate of return and a maximum 39% risk premium

Норма безрисковой доходности (средняя доходность государственных облигаций или долгосрочная средняя доходность, предлагаемая крупными банками)	Средняя процентная ставка	Доходность государственных облигаций					Доходность по депозитам 6 крупнейших банков					
	10,4	10,41	10,55	10,68	10,71	11,98	10,25	10,5	10,25	10,15	10	9,45
Факторы риска (максимальная общая сумма надбавок составляет 39 процентных пунктов)	Премия за риск – вознаграждение	Описание факторов риска ⁸										
Региональное расширение компании по классификации (малая, средняя или крупная) (0–3%)	1	Фактор риска принимается в размере 1 %, поскольку объект оценки, представляющий малое и среднее предпринимательство, может позиционироваться как расширяющееся среднее предпринимательство в регионе (экспертная оценка).										
Финансовая структура (0–5%)	2,5	Показатель фактора риска зависит от прямой сопоставимости показателя текущей ликвидности (1 / текущие активы / краткосрочные кредиторские долги) и от суммы соотношения заемного и собственного капитала, который для данного случая принят в размере 2,5 %: $\frac{1}{\frac{349,969}{137,927} + \frac{197,876,600}{94,957,100}}$ Показатель напрямую зависит от снижения показателей собственного капитала и оборотных активов.										
Промышленная и территориальная диверсификация (0–3%)	0,7	Предприятие имеет диверсификацию производства (выпускается разнообразная продукция), а также имеет направление коммерческой деятельности. Территориальная диверсификация существует в столице и областях, что является достаточным для ведения стабильного бизнеса. Для данного случая фактор риска принят равным 0,7 %.										
Диверсификация клиентов (0–3%)	0,5	Риск потери клиентов присущ всем компаниям. Однако потеря клиентов в разной степени влияет на объемы продаж предприятий. Чем ниже зависимость доходов компании от одного или нескольких крупных клиентов, тем она стабильнее. Для данного случая условно принято, что потребителями товара являются преимущественно розничные потребители, что позволяет оценить данный фактор риска равным 0,5 %.										

⁸ В качестве премии за риск принята разница между фактической процентной ставкой и безрисковой ставкой (нормой).

Таблица 3. Продолжение

Рентабельность компании и прогнозируемость доходов (0–4 %)	1,5	Этот фактор риска оценивается от 0 до 4 %: рентабельность предприятия в основном зависит от ценовой политики. Для данного случая условно принято, что продукт продается с наценкой 42 % к себестоимости (521,336,078 - 366,390,574) / 366,390,574 × 100), а темпы роста показателей дохода от реализации за последние 4 года показывают, что предсказуемость и стабильность доходов предприятия в этом бизнесе достаточно высока, поэтому данный фактор риска оценивается равным 1,5 %.
Производственный и коммерческий риск (0–4 %)	1,5	Этот фактор риска оценивается от 0 до 4 %: данный риск возникает в процессе реализации продукции и товаров (оказания услуг), а причинами риска являются снижение объемов реализации продукции, рост цен на приобретение материальных ресурсов, неудовлетворенность заработной платой, увеличение оборотных издержек, увеличение маркетинговых затрат из-за жесткой конкуренции и т. д. Поэтому для данного случая фактор риска принят равным 1,5 %.
Риск материального ущерба и потерь (0–3 %)	0,5	Этот фактор риска оценивается от 0 до 3 %: данный риск связан с непредвиденными, дополнительными материальными затратами и ущербом, утратой материалов, товарных ценностей, предметов, зданий и сооружений, а также с потерей рабочего времени, вызванного авариями и непредвиденными ситуациями. Поэтому для данного случая фактор риска принят равным 0,5 %.
Риск взыскания задолженностей (неуплат) и нарушения сроков платежей (0–4 %)	1,5	Риск связан с неисполнением должником своих обязательств в срок, то есть с невозвращением задолженности (контрактных обязательств) за поставленный товар (оказанные услуги), либо он появляется при оплате продаж в рассрочку. Возвратность дебиторской задолженности компании к выручке в 2020 и 2021 годах составила 95%, а за 2022 и 2023 годы – 100 %, однако, учитывая наличие рассрочки продаж при реализации (табл. 4), фактор риска принят равным 1,5 %.
Инфляция (0–5 %)	2	За 2023 год предполагаемый целевой уровень инфляции был установлен на уровне 4%. В прогнозируемом сценарии денежно-кредитной политики 12-месячная инфляция должна остаться ниже целевого уровня в ближайшем будущем, затем постепенно увеличиться и стабилизироваться на уровне около 4% в среднесрочной перспективе, а именно – на временной горизонт 2024/01–2026/03 кварталов. На основании вышеизложенного, для данного случая фактор риска принят равным 2%.
Риск финансовой устойчивости (0–5 %)	2	Финансовая устойчивость отражает как устойчивое превышение доходов над расходами, так и состояние денежных средств, что обеспечивает организации гибкое маневрирование денежными средствами в ходе ее деятельности и благодаря их эффективному использованию способствует бесперебойному процессу производства и реализации, расширению и обновлению. В результате расчетов (табл. 5 и 6) данный коэффициент риска равен 2%.

Таблица 4. Нарушения сроков платежей
Table 4. Violations of payment deadlines

Взыскания долгов по годам	2019	2020	2021	2022	2023
Дебиторская задолженность	264 224,900	282 072,800	306 711,300	109 134,500	83 090,600
Темпы роста	-	17 847,900	24 638,500	-197 576,800	-26 043,900
Выручка от продажи	-	340 142,659	624 860,360	779 265,367	950 264,903
Несобранные долги относительно выручки в процентах		5	4	-25	-3

Для той же модели ставка дисконтирования фактора «Риск финансовой устойчивости» была рассчитана в соответствии с данными из таблицы 5.

Таблица 5. Расчет финансовой устойчивости
Table 5. Calculation of financial sustainability

Наименование показателей, выбранных для определения финансовой устойчивости	Предельный уровень показателей	Коэффициенты, полученные за 2023 г.	Характеристика
1. Коэффициент финансовой независимости (самостоятельности, концентрации): K(1) = общий капитал / совокупные активы (баланс)	> 0,5	0,50	Коэффициент показывает, какая часть общих средств организации сформирована за счет собственного капитала. Низкое значение коэффициента свидетельствует о том, что организация преимущественно финансирует свою деятельность за счет долгосрочных и краткосрочных кредиторских задолженностей (полученный коэффициент составил 0,22, что меньше порогового значения, и, следовательно, было взято наихудшее значение 0,5).
2. Левередж капитала: K(2) = заемный капитал / собственный капитал	< 1	1,00	Соотношение обязательства к собственному капиталу показывает, сколько обязательств на единицу собственного капитала имеет организация. В случае очень низкого значения следует с осторожностью относиться к привлечению заемного капитала, а в случае очень высокого значения существует чрезмерный риск зависимости от заемного капитала (от кредиторов) (полученный коэффициент составил 2,08, что было больше порогового значения, и, следовательно, было взято наихудшее значение 1).
3. Коэффициент общей ликвидности: K(3) = текущие активы / текущие обязательства	≥ 2	2,54	Коэффициент показывает, в какой степени текущие обязательства организации обеспечены текущими активами (349 969,6 / 137,927).
4. Коэффициент рентабельности активов: K(4) = чистая прибыль / совокупные активы	≥ 0,2	0,49	Показывает сумму прибыли на единицу активов.
5. Коэффициент рентабельности продаж: K(5) = чистая прибыль / выручка от реализации	≥ 0,1	0,29	Показывает сумму прибыли, полученной на единицу выручки от продаж.
ИТОГО		4,82	Максимальный денежный балл для данного механизма равен 5: то есть для финансовых коэффициентов, которые имели значение выше или ниже предельной стоимости, вместо полученных баллов были приняты предельные значения. Отклонение при выборе наихудшего значения составило 27,2% на 5 единиц.

При расчете ставки дисконтирования, получаемой с помощью модели кумулятивного построения, необходимо иметь в виду критерии фактора «Риск финансовой устойчивости», указанные в таблице 6.

Ставка дисконтирования рассчитывается по формуле:

$$r = r_f + \sum_{i=1}^n R_i \quad (3)$$

где r – ставка дисконтирования;
 r_f – безрисковая ставка (норма доходности), в данном случае $r_f=10.4$;
 n – количество факторов риска, в данном случае $n=10$;
 R_i – премия за факторы риска, в данном случае $R_i=13.7$.

Ставка дисконтирования была получена путем суммирования безрисковой нормы доходности и премии за факторы риска, равной 24,1.

Таким образом, с учетом полученных ставки дисконтирования, размера роялти, результатов анализа экономической деятельности организации, а также с помощью представленного выше метода освобождения от роялти, дисконтируя прогнозируемые денежные потоки, можно рассчитать стоимость объекта интеллектуальной собственности (товарного знака).

Следовательно, с целью выведения стоимости товарного знака необходимо: прогнозируемую в 2024 году стоимость «Произведение количества продукции, проданной с использованием товарного знака и цены продажи за единицу продукции (ViCi)» (равную среднему арифметическому за год, к которому прибавляется среднее арифметическое прироста – строка 3 таблицы 2) умножить на полученный размер роялти, а затем полученное значение дисконтировать, приведя к текущей стоимости (когда $N = 1, i = 1$).

После подставления полученных значений в приведенную выше формулу 1 (определение стоимости товарного знака) **стоимость товарного знака была определена на прогнозируемый период в 1 год и составила 222 983,685:** $(521\,336,078 + 152\,988,078) \times 8,3 / (1 + 24,1)^1$.

Выводы

С помощью предложенного подхода к определению стоимости товарного знака можно рассчитать размер роялти из стоимости операционной маржи, соотнеся среднюю арифметическую величину прироста за предыдущие годы показателя «Чистая прибыль» со средней арифметической величиной за предыдущие годы показателя «Выручка от реализации». Став-

Таблица 6. Расчет финансовой стабильности
Table 6. Calculation of financial sustainability

Критерии финансовой стабильности	Фактор риска (баллы)	Расчет полученного процента
Организация считается финансово устойчивой , когда она получает максимальную суммарную оценку 80–99 %	1	$4.82 / 5 \times 100 =$ 96,4 % , за вычетом отклонения 27,2 %, получается 69,2 % , что соответствует «2» баллам фактора риска
Организация считается относительно финансово устойчивой , когда она получает максимальную суммарную оценку 60–79 %	2	
Организация считается финансово тревожной , когда она получает максимальную суммарную оценку 40–59 % .	3	
Организация считается финансово нестабильной , и присутствуют признаки неплатежеспособности, когда получает максимальную суммарную оценку 20–39 % .	4	
Организация считается финансово критически нестабильной и неплатежеспособной, когда получает максимальную суммарную оценку до 20 %	5	

ка дисконтирования при этом может быть определена с использованием кумулятивной модели, а именно – суммированием надбавок по факторам риска и формированием новой расчетно-аналитической системы распределения премии за риск с

предварительно выбранным максимальным процентным пунктом. Тем самым демонстрируется будущий уровень риска в этой системе с точки зрения обеспечения показателя «Среднеарифметического прироста» чистой прибыли.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Белоушко Т.В. Функции товарных знаков // *Глаголь правосудия*. 2013. № 1 (5). С. 35–37.
2. Дмитриева Е.О., Дмитриев О.В. Проблемы правоприменения в отношении особых («нетрадиционных») товарных знаков и знаков обслуживания // *Вестник Омского университета*. Серия: Право. 2019. Т. 16. № 1. С. 79–91.
3. Черкашина Т.А., Кабайкина В.О. Оценка рыночной стоимости товарного знака предприятия в системе информационного обеспечения устойчивого развития экономики // *Актуальные вопросы современной экономики*. 2020. № 5. С. 750–757. <https://doi.org/10.34755/IROK.2020.20.21.015>
4. Рыбкина М.В. О защите интеллектуальных прав в Российской Федерации // *Мир экономики и права*. 2015. № 4. С. 52–58.
5. Пирогова О.Е., Павлова С.В. Подходы к оценке стоимости товарных знаков на основе учета стадий жизненного цикла бренда // *Международный научный журнал*. 2021. № 6 (81). С. 39–45.
6. Дорофеев А.Ю., Филатов В.В., Медведев В.М., Фадеев А.С., Шестов А.В. и др. Методология оценки нематериальных активов // *Интернет-журнал «НАУКОВЕДЕНИЕ»*. 2015. Т. 7. № 1. <https://doi.org/10.15862/95EVN115>
7. Плясова С.В. Применение метода освобождения от роялти для оценки стоимости интернет-сайта организации // *Имущественные отношения в Российской Федерации*. 2013. № 1 (136). С. 54–63.
8. Мамиконян К.О. Экспертиза и оценка активов. Учебно-методическое пособие. Ереван, 2023. 223 с.
9. Reilly R.F., Schweih R.P. *Guide to Intangible Asset Valuation*. 2nd ed. New York: Wiley, 2016. 784 p.
10. Мамиконян К.О. Пути совершенствования методологии финансово-экономической экспертизы: методическое пособие. LAMBERT Academic Publishing, 2019. 79 с.
11. Bulgarelli F. *Methods of Brand Valuation: A Case Study on Alibaba.com*. HEC Paris, 2015. 69 p.
12. Азгальдов Г.Г., Карпова Н.Н. Вознаграждение за использование интеллектуальной собственности // *Московский оценщик*. 2001.
13. Мамиконян К.О. Особенности оценки рыночной стоимости объектов интеллектуальной собственности при проведении судебных

REFERENCES

1. Beloushko T.V. Functions of Trademarks. *Verb of Justice*. 2013. No. 1 (5). P. 35–37. (In Russ.).
2. Dmitrieva E.O., Dmitriev O.V. Problems of Law Enforcement in Respect of Special (“Non-conventional”) Trademarks & Service marks. *Bulletin of Omsk University. Series: Law*. 2019. Vol. 16. No. 1. P. 79–91. (In Russ.).
3. Cherkashina T.A., Kabaikina V.O. Assessment of the Market Value of a Company’s Trademark in the System of Information Support for Sustainable Economic Development. *Current Issues of Modern Economics*. 2020. No. 5. P. 750–757. (In Russ.). <https://doi.org/10.34755/IROK.2020.20.21.015>
4. Rybkina M.V. On the Protection of Intellectual Rights in the Russian Federation. *World of Economics and Law*. 2015. No. 4. P. 52–58. (In Russ.).
5. Pirogova O.E., Pavlova S.V. Approaches to Assessing the Value of Trademarks Based on Taking into Account the Stages of the Brand Life Cycle. *International Scientific Journal*. 2021. No. 6 (81). P. 39–45. (In Russ.).
6. Dorofeev A.Yu., Filatov V.V., Medvedev V.M., Fadeev A.S., Shestov A.V. *et al.* The Methodology for the Valuation of Intangible Assets. *Science Studies*. 2015. Vol. 7. No. 1. <https://doi.org/10.15862/95EVN115>
7. Plyasova S.V. Application of Royalty Exemption Method for Cost Assessment of the Internet Site of an Institution. *Property Relations in the Russian Federation*. 2013. No. 1 (136). P. 54–63. (In Russ.).
8. Mamikonyan K.H. *Expertise and Asset Valuation. Study Guide*. Yerevan, 2023. 223 p. (In Armenian).
9. Reilly R.F., Schweih R.P. *Guide to Intangible Asset Valuation*. 2nd ed. New York: Wiley, 2016. 784 p.
10. Mamikonyan K.H. *Ways to Improve the Methodology of Financial and Economic Expertise: Guidebook*. LAMBERT Academic Publishing, 2019. 79 p. (In Russ.).
11. Bulgarelli F. *Methods of Brand Valuation: A Case Study on Alibaba.com*. HEC Paris, 2015. 69 p.
12. Azgaldov G.G., Karpova N.N. Remuneration for Intellectual Property Use. *Moscow Appraiser*. 2001 (In Russ.).
13. Mamikonyan K.H. The Features of Market Value Assessment of the Objects of Intellectual Property When Conducting Forensic Expertise.

- экспертиз // Теория и практика судебной экспертизы. 2019. Т. 14. № 2. С. 128–135.
<https://doi.org/10.30764/1819-2785-2019-14-2-128-135>
14. Nielsen J.M. Guidance for Applying the Relief from Royalty Method to Value Trademarks and Trade Names // *Insights*. 2018. P. 52–58.
 15. Леонтьев Б.Б., Мамаджанов Х.А. Принципы и подходы к оценке интеллектуальной собственности и нематериальных активов: учебное пособие для вузов. М.: Ринфо, 2003. 270 с.
 16. Оценка бизнеса: учебник для студентов высших учебных заведений, обучающихся по экономическим специальностям / Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. Изд. 2-е, перераб. и доп. М.: Финансы и статистика, 2009. 734 с.
 17. Бурмистров А.Н., Павлова С.В. Возможные подходы к оценке товарных знаков при коммерциализации продуктовых инноваций // Вопросы экономики и права. 2018. № 6 (120). С. 127–132.
 18. Reilly R.F., Schweihs R.P. *Valuing Intangible Assets*. New York: McGraw-Hill, 1998. 518 p.
 19. Мамиконян К.О. Подходы оценки рыночной стоимости компании методом дисконтирования будущих денежных потоков при проведении финансово-экономических экспертиз // Проблемы и вопросы современной науки. Тенденции развития науки и образования. 2018. № 1 (1). Ч. 4. С. 22–29.
<https://doi.org/10.18411/pivsn-58>
 20. Хитчнер Д.Р. Оценка стоимости нематериальных активов / Под науч. ред. В.М. Рутгайзера; пер. Л.И. Лопатников, О.В. Куракина. М.: Омега-Л: Маросейка, 2008. 144 с.
 21. Carpentier Ch. *How to Value Brands Correctly? A Case Study on Adidas*. HEC Paris, 2014. 87 p.
 22. Бричка Е.И. Методы определения ставки дисконтирования в оценке стоимости интеллектуальной собственности венчурного предприятия // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2014. № 28 (214). С. 36–43.
 23. Чихирников А.М. Определение ставки дисконтирования методом кумулятивного построения // Азимут научных исследований: экономика и управление. 2015. № 3 (12). С. 86–90.
 24. Theory and Practice of Forensic Science. 2019. Vol. 14. No. 2. P. 128–135. (In Russ.).
<https://doi.org/10.30764/1819-2785-2019-14-2-128-135>
 14. Nielsen J.M. Guidance for Applying the Relief from Royalty Method to Value Trademarks and Trade Names. *Insights*. 2018. P. 52–58.
 15. Leont'ev B.B., Mamadzhaynov Kh.A. *Principles and Approaches to Valuation of Intellectual Property and Intangible Assets: Guide for Universities*. Moscow: Rinfo, 2003. 270 p. (In Russ.).
 16. *Business Assessment: a Textbook for Students of Higher Education Institutions Studying Economic Specialties* / A.G. Gryaznova, M.A. Fedotova (eds.). 2nd ed. Moscow: Finance and statistics, 2009. 734 p. (In Russ.).
 17. Burmistrov A.N., Pavlova S.V. Approaches to the Evaluation of Trademarks in the Commercialization of Product Innovations. *Issues of Economics and Law*. 2018. No. 6 (120). P. 127–132. (In Russ.).
 18. Reilly R.F., Schweihs R.P. *Valuing Intangible Assets*. New York: McGraw-Hill, 1998. 518 p.
 19. Mamikonyan K.H. The Approaches to Appraise Company's Market Value by Discounting Future Cash Flows when Conducting Financial and Economic Expertise. *Problems and Issues of Modern Science. Science and Education Development Trends*. 2018. No. 1 (1). Part 4. P. 22–29. (In Russ.).
<https://doi.org/10.18411/pivsn-58>
 20. Hitchner J.R. *Valuation of Intangible Assets* / V.M. Rutgizer (ed.); translated by L.I. Lopatnikov, O.V. Kurakina. Moscow: Omega-L: Maroseika, 2008. 144 p. (In Russ.).
 21. Carpentier Ch. *How to Value Brands Correctly? A Case Study on Adidas*. HEC Paris, 2014. 87 p.
 22. Brichka E.I. Methods of Determining of Discount Rate in Assessing the Value of Intellectual Property of a Venture Enterprise. *Financial analytics: problems and solutions*. 2014. No. 28 (214). P. 36–43. (In Russ.).
 23. Chihirnikov A.M. Determining the Discount Rate by Cumulative Construction. *Azimuth of Scientific Research: Economics and Management*. 2015. No. 3 (12). P. 86–90. (In Russ.).

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРЕ

Мамиконян Карен Оганесович – к. э. н., доцент, начальник отдела координации научных исследований и технического апробирования, эксперт отдела Экономических и бухгалтерских экспертиз Национального бюро экспертиз Республики Армения;
e-mail: mamikonyankaren@gmail.com

ABOUT THE AUTHOR

Mamikonyan Karen Hovhannes – Candidate of Economics, Associate Professor, Head of the Scientific Research and Technical Testing Coordination Department, Expert of the Department of Economic and Accounting Expertise of National Bureau of Expertises of the Republic of Armenia;
e-mail: mamikonyankaren@gmail.com

Статья поступила: 12.12.2024
После доработки: 20.02.2025
Принята к печати: 14.03.2025

Received: December 12, 2024
Revised: February 20, 2025
Accepted: March 14, 2025