Федеральное государственное бюджетное образовательное
учреждение высшего профессионального образования

Санкт-Петербургский государственный университет
Институт «Высшая школа менеджмента»

**Влияние нематериальных активов
на рыночную оценку компаний на
примере международных компаний**

Выпускная квалификационная работа студентки 4 курса бакалаврской программы, профиль – Финансовый менеджмент

 **КОЗЛОВА Мария Олеговна**

*(подпись)*

Научный руководитель: к.ф-м.н., доцент кафедры финансов и учета

ОКУЛОВ Виталий Леонидович

*(подпись)*

Санкт-Петербург

2017

ЗАЯВЛЕНИЕ О САМОСТОЯТЕЛЬНОМ ВЫПОЛНЕНИИ ВЫПУСКНОЙ КВАЛИФИКАЦИОННОЙ РАБОТЫ

Я, Козлова Мария Олеговна, студентка 4 курса направления 080200 «Менеджмент» (профиль подготовки – Финансовый менеджмент), заявляю, что в моей выпускной квалификационной работе на тему «Влияние нематериальных активов на рыночную оценку компаний на примере международных компаний», представленной в службу обеспечения программ бакалавриата для последующей передачи в государственную аттестационную комиссию для публичной защиты, не содержится элементов плагиата. Все прямые заимствования из печатных и электронных источников, а также из защищённых ранее курсовых и выпускных квалификационных работ, кандидатских и докторских диссертаций имеют соответствующие ссылки.

Мне известно содержание п. 9.7.1 Правил обучения по основным образовательным программам высшего и среднего профессионального образования в СПбГУ о том, что «ВКР выполняется индивидуально каждым студентом под руководством назначенного ему научного руководителя», и п. 51 Устава федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего профессионального образования «Санкт-Петербургский государственный университет» о том, что «студент подлежит отчислению из Санкт-Петербургского университета за представление курсовой или выпускной квалификационной работы, выполненной другим лицом (лицами)».

|  |  |
| --- | --- |
|  | (Подпись студента) |
|  | (Дата) |

Оглавление

[Введение 4](#_Toc483073627)

[Глава 1. Бренд как важный нематериальный актив компании 6](#_Toc483073628)

1.1 [Нематериальные активы и их значение для компании 6](#_Toc483073629)

1.2 [Бренд и его значение для компании 11](#_Toc483073630)

[Выводы 15](#_Toc483073631)

[Глава 2. Исследование взаимосвязи стоимости бренда и рыночной стоимости компании 17](#_Toc483073632)

2.1 [Выбор компаний для проведения исследования 17](#_Toc483073633)

2.2 [Краткая характеристика выбранных компаний 18](#_Toc483073634)

2.3 [Исследование зависимости рыночной оценки от стоимости бренда 25](#_Toc483073635)

2.4 [Исследование влияния стоимости бренда методом инвестиционных портфелей 29](#_Toc483073636)

[Выводы 33](#_Toc483073637)

[Заключение 35](#_Toc483073638)

[Список литературы 37](#_Toc483073639)

# Введение

 Рыночная стоимость компании в большинстве случаев отличается от ее балансовой стоимости, и одним из объяснений данного различия являются имеющиеся у компаний нематериальные активы. Нематериальные активы учитываются рынком при оценке компании, однако не в полном объеме отражаются в ее балансе. Бренд компании является одним из нематериальных активов компании, которым компания может управлять и развивать. Одной из проблем в системе управления брендами является неоднозначность отношений процессов брендинга и финансовых результатов организации в целом. Чтобы развивать бренд и вкладывать в него временные и материальные ресурсы, компании должны понимать, влияет ли бренд на финансовые результаты компании, а также должны знать, как именно он влияет. Поэтому целью данной работы является выявление взаимосвязи между оценкой стоимости бренда и рыночной оценкой компании. Для достижения поставленной цели в выпускной квалификационной работе были определены следующие задачи:

* Определение роли нематериальных активов и бренда для компании;
* Анализ теоретических и эмпирических исследований относительно бренда компаний;
* Выбор данных для проведения исследования;
* Проведение регрессионного анализа для выявления взаимосвязи между оценкой стоимости бренда и рыночной оценкой компании;
* Анализ влияния стоимости бренда методом инвестиционных портфелей.

С началом распространения ресурсной теории, в которой говорится, что ресурсы компании являются ее источниками конкурентных преимуществ, менеджеры компаний стали больше уделять внимание не только материальным активам, но также и нематериальным активам компании [Dumitraşcu, 2010, с.101]. В результате данных преобразований появилось большое количество публикаций, обсуждений данной темы в СМИ и т.д. Однако, тема «нематериальных активов» слабо изучена в России, тогда как за рубежом изучается многими зарубежными исследователями [Bircea, 2011], [Dumitrescu, 2012], [Vidrașcu, 2013]. Последние десятилетия исследователи пытаются разобраться с методами оценок нематериальных активов и с определением их значимости для компании. Таким образом, актуальность выбранной темы не вызывает сомнения. Данное исследование безусловно значимо для компаний, которые долго присутствуют на рынке, и нематериальные активы которых играют большую роль для определения стратегических целей фирм. С повышением конкуренции на рынке, компаниям приходится выявлять и развивать свои преимущества, чтобы оставаться конкурентоспособными. Согласно ресурсной теории активы, которыми обладает компания, создают ее конкурентные преимущества. Таким образом, бренд компании, который является ее нематериальным активом, может являться ресурсом, который определяет конкурентные преимущества компании, а, следовательно, понимание значимости бренда для компании и умение им управлять является для компании важным фактором, с помощью которого она может оставаться конкурентоспособной и захватывать большие доли рынка.

Объектом данного исследования являются крупнейшие международные компании. Предметом данной работы – взаимосвязь стоимости бренда и рыночной оценки компании. Работа выполнена в формате эмпирического исследования. Для написания данной работы была собрана необходимая информация, а также проанализированы статьи по выбранной теме для более глубокого осознания темы. После сбора информации были произведены расчеты и необходимые преобразования в программе MS Excel и в пакете Eviews.

Основными источниками информации для написания данной дипломной работы являлись зарубежные и русские статьи по исследуемой теме, книги зарубежных авторов [Аакер, Йохимштайлер, 2003], [Барлоу, Стюарт, 2004]. Для проведения эконометрического анализа были использованы следующие учебные пособия по эконометрике: [Brooks, 2008], [Березинец, 2011]. Основными электронными ресурсами в данной работе являются: интернет-сайт advfn.com для сбора данных отчетности компаний, интернет-сайт interbrand.com для сбора данных- о стоимости бренда компаний и интернет-сайт thomsonreuters.com для сбора информации о характеристиках анализируемых в работе компаний.

Структура выпускной квалификационной работы включает следующие разделы: Введение; Главу 1, в которой дается определение нематериальным активам и бренду компании, а также определяется их роль для компании; Главу 2, в которой производится выбор данных, проводится эмпирическая часть исследования; Заключение, в котором описываются основные выводы, сделанные на основе проведенного исследования, Список литературы, где приводятся источники, откуда была заимствована информация для написания работы.

# Глава 1. Бренд как важный нематериальный актив компании

## Нематериальные активы и их значение для компании

Согласно современным научным представлениям активом кампании можно считать экономический ресурс, над которым организация осуществляет контроль в результате бизнес-операций, а также в результате других действий, которые могут обеспечить будущие экономические выгоды фирмы. Нематериальные активы являются важными экономическими ресурсами организации. Организация должна иметь надлежаще оформленные документы, подтверждающие существование самого актива, и свои права на результат интеллектуальной деятельности.

 В соответствии с существующими нормативными правовыми актами нематериальным активам относятся объекты, которые [Паламарчук, 2011, c.54]:

* обладают стоимостью, как каждый товар;
* используются в хозяйственной деятельности;
* используются более 12 месяцев или обычный операционный цикл, если он более 12 месяцев;
* приносят доход или способствуют его получению;
* не имеют натурально-вещественного (физического) содержания.

Существует большое количество классификаций нематериальных активов. К нематериальным активам, можно, например, отнести такие объекты интеллектуальной собственности, как произведения науки, литературы и искусства; программное обеспечение, изобретения, полезные модели, технологии производства (ноу-хау), бренды и т.д. [Белозерова et al., 2014, c.190]. В соответствии с МСФО (IAS) 38 «нематериальными активами» признаются следующие компоненты:

* расходы на разработку;
* патенты, лицензии, приобретенные товарные знаки;
* другие аналогичные ценности, включая авторские права и другие права интеллектуальной собственности;
* полученные концессии;
* бренды;
* прочие нематериальные активы.

В Таблице 1 приведена наиболее полная структура нематериального имущества компании [Vidrașcu, 2013, c.47]. Согласно приведенным данным нематериальные активы компании подразделяются на технологичные и маркетинговые активы, в то время как интеллектуальные имущественные права подразделяются на зарегистрированные и незарегистрированные. Первые являются юридически защищенными, имеющими высокий потенциал для торговли на рынке, в то время как последние также могут приносить прибыль компании, но не могут быть проданы.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Основной актив** | **Технологичные нематериальные активы** | **Маркетинговые нематериальные активы** |
| Технология, знание продукта, способности сотрудников, управленческие способности: система управления, информационная система, компьютерные программы. | Репутация: достоверность, списки клиентов, распределительная сеть, наличие долгосрочных контрактов, выстраивание долгосрочных и доверительных отношений с партнерами |
| **Интеллектуальные имущественные права** | **Зарегистрированные** | Патенты, модели, чертежи, авторские права | Бренды, фирменное наименование, франчайзинг |
| **Незарегистрированные** | Ноу-Хау Информация, секреты производства | Рыночная информация, коммерческие стратегии |

1. Структура нематериального имущества компании.

Источник: Vidrașcu, 2013, c.47

В Таблице 2 представлена еще одна классификация нематериальных активов, в нее входят: человеческий капитал, технологии, бренды, отношения с клиентами, политика качества и имидж. Также в данной Таблице представлены компоненты, которые влияют на каждый нематериальный актив компании. Таким образом, представленная информация может помочь лучше систематизировать данные о нематериальных активах, которые могут быть продемонстрированы потенциальным инвесторам, чтобы лучше информировать их о ресурсах и потенциале компании. Информация, представленная в Таблице 2, может быть использована как руководство для быстрой идентификации различных категорий нематериальных активов. Кроме того, в ней указывается ряд признаков, которые можно использовать для измерения и контроля нематериальных активов. Наблюдая за эволюцией характеристик с течением времени, можно увидеть отдельный тренд для каждого нематериального актива (он может быть, как положительным, так и отрицательным) [Dumitrescu, 2012, c.560].

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Человеческий капитал**Количество сотрудников, посещающих учебные программы;Система поощрения; Количество рабочих конфликтов;Количество несчастных случаев на производстве;Опыт сотрудников;Гибкость. | **Технологии**Количество существующих программ НИОКР;Количество исследований;% доходов, полученных по новым технологиям (1-2 года);Количество патентов. | **Бренды**Количество зарегистрированных брендов;Позиционирование бренда;Известность бренда;Инвестиции в бренд (реклама);Рентабельность бренда. |
| **Отношения с клиентами**% От 10 крупнейших клиентов в общей выручке;Доля рынка;Количество новых клиентов;**Отношения с клиентами**Верность и точность (наличие контрактов, продление контракта, средняя продолжительность контрактов);% Неплатежеспособных клиентов. | **Политика качества**Наличие этикетки ISO или ее эквивалента;Количество жалоб;% Решенных жалоб;Наличие тестовых **Политика качества**программ удовлетворенности продуктом перед его официальным выпуском | **Имидж**Передача миссии и ценностей компании; Деятельность КСО;Обновление и улучшение маркетингового плана. |

1. Классификация нематериальных активов

Источник: Dumitrescu, 2012, c.560

По мере развития компаний их стратегические цели могут изменяться. Исходя из этого компании должны периодически пересматривать выбранные для развития нематериальные активы и адаптировать индикаторы, которые помогают приспособить данные нематериальные активы к новым стратегическим целям компании.

Следует заметить, что в последнее время стало больше внимания уделяться именно нематериальным активам компании, так как они стали источниками ее конкурентных преимуществ. Компания, контролирующая большую долю на рынке, совершенствующая свои технологические процессы, имеющая сильные операционные навыки (в торговле, управлении, инновациях и т.д.) или наделенная другими конкурентными преимуществами, лучше реализует свой потенциал. Традиционно считалось, что наиболее важными ресурсами компании являются ее материальные активы и капитал. Однако, начиная с 90-х годов, сформировался новый взгляд на конкурентное преимущество, который предполагает, что конкурентное преимущество обусловлено в первую очередь различиями между конкретными внутренними ресурсами (куда входят нематериальные активы) каждой организации. Кроме того, успех компании определяется тем, как ей удается объединить в единый, последовательный и креативный способ все эти элементы, которые генерируют добавленную стоимость. «В работе [Kaplan, Norton, 2005, c. 15] сказано, что «нематериальные активы – это основной источник устойчивого создания стоимости». Исследование [Lev, Feng, 2001] говорит о том, что 40% рыночной стоимости компании не отражено в балансе, при этом для компаний из высокотехнологичных отраслей эта цифра достигает 50%» [Гаранина, 2009, c.79]. Согласно докладу «"Singapore performance on intangible assets", проведенному Brand Finance (лидером в области брендов и оценки нематериальных активов), мировыми лидерами по стоимости нематериальных активов являются компании из Соединенных Штатов и из Швейцарии, где нематериальные активы составляют около 75 процентов рыночной стоимости [Bircea, 2011, c.91]. На макроуровне нематериальные активы также имеют большую значимость. Corrado с соавторами подтвердили важность нематериального капитала для экономического роста [Corrado et al., 2009]. Они обнаружили, что в 2003 году в США 11,7% ВВП было инвестировано в нематериальные активы. В Европейских странах доля инвестирования в нематериальные активы ниже: в Великобритании инвестировано 10,1% ВВП, в Германии - 7,6%, во Франции - 8,7%, в Италии - 5,15% и в Испании - 5,2% [Crass, Peters, 2014, c.1]. В работе [Marrocu et al., 2012] проведен обширный эконометрический анализ, показавший высокое влияние нематериальных активов на производительность компании. В работе [Precob, Mironuic, 2016] показано, что существует положительная связь (при помощи корреляционного анализа) между нематериальными активами и показателями (ROA, ROE, Re) компаний. В работе [Dumitrascu, 2014] показано, что нематериальные активы позволяют увеличивать прибыльность материальных активов выше нормального для сектора уровня.

Наблюдения показывают, что стоимость компании не может быть связана исключительно с ее официальными материальными активами [Dumitraşcu, 2010]. Когда было обнаружено существенное различие между рыночной стоимостью компании и ее балансовой стоимостью, возник естественный вопрос - в чем его причина. С 1961 года Федерация европейских бухгалтеров (FEA) заявила, что «стоимость предприятия определяется стоимостью элементов, используемых для определенной экономической цели». Учитывая эти рассуждения, ответ на вышеприведенный вопрос касательно разницы между рыночной и балансовой стоимостью компании может быть следующим: у компании также есть нематериальные активы, незарегистрированные на счетах, которые вносят вклад в это значение.

Таким образом, в случае компаний, акции которых котируются на бирже, разница между рыночной капитализацией (рыночной стоимостью компании) и балансовой стоимостью собственного капитала представляет собой добавленную стоимость, приписываемую компании рынком или рыночной добавленной стоимостью (MVA).

Данную рыночную добавленную стоимость отчасти и создают нематериальные активы компании. Получение превосходства над конкурентами в виде позитивной добавленной рыночной стоимости (market value added – MVA) возможно лишь благодаря использованию нематериальных активов, которые способствуют тому, что компания может стать обладателем [Гаранина, 2009, c. 81]:

•эффективного производства (экономия на затратах и на разнообразии, превосходство в технологии, TQM, эффективные контракты с поставщиками);

• зарегистрированных прав собственности (патенты, бренды, права собственности);

• повышающегося спроса (растущие рынки);

• высокоэффективного менеджмента.

Говоря об оценке нематериальных активов, очевидно, что оценить стоимость данных активов очень трудно, так как они не обладают материально-вещественной формой, зато имеют уникальный характер и разное значение для каждой компании. К тому же различные методы оценивания нематериальных активов определяют не только их количественную оценку, но и определяют его сущность. Одним из вариантов оценки нематериальных активов может служить метод на основе модели остаточной операционной прибыли как варианта модели оценивания фундаментальной ценности собственного капитала, который использован в статье [Гаранина, 2009, c.84].

## Бренд и его значение для компании

«Бренд – это не просто логотип, рекламный лозунг, продукт, услуга, здание, самолет, лидерство или рентабельность. Бренд – это все вместе взятое. Это «ткань» организации, намеренно сотканная за определенное время» [Барлоу Д., Стюарт П, 2004, c.15].

В приведенных выше классификациях нематериальных активов присутствует такой нематериальный актив как бренд. Бренды компании являются ее нематериальными активами, которые могут увеличивать стоимость компании и создавать ее конкурентные преимущества. К тому же необходимо отметить, что брендинг практикуется с давних пор. Клеймение заключенных, нанесение клейма на шкуры животных и т.д. можно отнести к вариантам брендинга [Аакер, Йохимштайлер, 2003, с.33].

В настоящее время для успешного ведения бизнеса важно продвигать продукцию на рынки сбыта. На рынок ежегодно поступает большое количество схожих по своей функциональной значимости и внешнему виду новых продуктов от различных компаний. Каждый производитель пытается привлечь внимание именно к своему товару, используя различные маркетинговые каналы. В ситуации сильной конкурентной борьбы одним из конкурентных преимуществ компании может являться наличие у нее сильного бренда. Бренд стимулирует покупателя на выбор продукции, позволяет быстро идентифицировать и распознавать источники товара или услуги, преодолеть избыток несущественной и компенсировать недостаток существенной информации при принятии решения. Бренд, как конкурентное преимущество, соединяет между собой отдельные коммуникационные события (рекламу, пиар, и др.), гарантируя узнаваемость и непрерывность коммуникационного воздействия и обеспечивая меньший размер инвестиций. Бренд способен уменьшить риск при покупке и гарантировать определенный уровень качества. Бренды, идентифицирующие себя при помощи эмоционального профиля, помогают потребителю выразить определенный набор ценностей через эти бренды. Через построение преференций бренд способен преодолеть схожесть продуктов, дифференцируясь в зависимости от предложений конкурентов [Урасова, 2012, с.77].

Согласно определению Американской маркетинговой ассоциации, бренд – название, слово, выражение, знак, символ или дизайнерское решение, или их комбинация в целях обозначения товаров и услуг конкретного продавца или группы продавцов для отличия их от конкурентов. Существует большое количество подходов к определению бренда. Основные определения бренда представлены ниже:

1. бренд – это задача и также индивидуальные атрибуты: название, логотип и другие визуальные элементы (шрифты, дизайн, цветовые схемы и символы), позволяющие выделить компанию или продукт по сравнению с конкурентами;
2. бренд – это образ, имидж, репутация компании, продукта или услуги в глазах клиентов, партнёров, общественности;
3. бренд- это знак уникальной индивидуальности, условное обозначение, которое публика ассоциирует с тем, чем данная компания занимается, что производит и продает, какие услуги оказывает;
4. бренд представляет собой искусство внушения и передачи информации о ценностях и характере компании или организации через ассоциацию с ее логотипом;
5. бренд – это метафора для сложной структуры ассоциаций, существующей в умах отдельных людей (клиентов/ потребителей/ пользователей), а не в головах служащих отдела маркетинга.

Необходимо различать правовой и психологический подход к пониманию бренда. С правовой точки зрения рассматривается только товарный знак, обозначающий производителя продукта и подлежащий правовой защите. С точки зрения потребительской психологии (consumer research) речь идёт о бренде как об информации, сохранённой в памяти потребителей и о восприятии потребителя к товару [Грошев, 2013, с.60].

Бренды имеют большую важность для компаний, так как именно бренд определяет уникальный способ дифференцировать продукты и услуги компаний, а также иногда он является единственной реальной возможностью выделиться среди других компаний. Бренды заключают в себе ценности, убеждения, а также впечатления. Как уже было отмечено ранее, возрастание роли брендов также происходит на фоне масштабных изменений в области маркетинга. Сегодня бренды – это уже не только названия и логотипы. Бренд превратился в способ ведения бизнеса, оставаясь показателем репутации или индивидуальности. Брэндинг происходит, когда в сознании потребителя возникает отчетливая реакция на символ или логотип компании. Этот отклик и является целью создания бренда, потому что позитивные мысли и чувства побуждают людей хорошо отзываться о сервисе и продуктах, присоединяться к клубам поклонников бренда, платить более высокие цены, снисходительно относиться к ошибкам и недостаткам и покупать больше продуктов и услуг данного бренда. К примеру, многие специалисты по маркетингу скажут, что потребители выбирают напиток кока-кола, а не пепси-кола не из-за каких-то вкусовых отличий напитков или разницы ингредиентов. Потребитель принимает решение о покупке на подсознательном уровне, сравнивая послания брендов двух компаний. В конечном счете, он выбирает товар той компании, послание которой подходит ему больше [Аакер, Йохимштайлер, 2003, с.58].

Бренд также важен для компании, так как благодаря нему образуется добавленная стоимость компании. Ведь сильные бренды создают некую защиту репутации продукции и репутации компании, имеет важную роль в сделках (приобретение, слияние), значительно упрощает завоевание новых рынков (расширяемость бренда), увеличивают лояльность клиентов, создают и поддерживают благоприятный имидж для компании, тем самым позволяя работать с большим количеством деловых партнёров. Можно также сказать, что брэндинг на рынке представляет собой циклический процесс. Бренды создают ценность благодаря тому, что генерируя спрос и обеспечивая прибыль компаний в будущем, они позволяют повысить цену до определенного объема продаж. Но рынки очень динамичны и имеют большое влияние на бренды, поэтому стратегии в области бренда должны адаптироваться к рынку. Таким образом, бренды должны быть синхронизированы с рынками, на которых представлена продукция под данными брендами [Dobre, 2013, c. 129].

Бренд также имеет экономический смысл. Компании с сильными брендами имеют большие объемы продаж. При запуске новых продуктов данные компании также имеют преимущества, ведь клиенты, доверяя уже проверенному бренду, будут покупать и новые товары, выпускаемые под этим брендом. Основными экономическими фактами, связанными с брендами, являются [Аакер, Йохимштайлер, 2003, с.67]:

* Клиенты готовы платить на 19% больше за ведущий бренд по сравнению со слабым;
* Соображения, связанные с брендом, на 18% определяют решение потребителя о покупке;
* Инвесторы также уделяют все большее внимание стратегиям, основывающимся на нематериальных, или неосязаемых, ценностях, таких как бренд и преданность клиентов. Результаты исследований, осуществляемых в 1990-х годах Brand Finance, ведущим независимым агентством по оценке брендов, показали, что значение, придаваемое им, возрастает с каждым годом. Свыше 70% инвесторов требуют от компаний предоставления большего объема информации, касающейся силы и ценности их брендов.

Сильные бренды имеют более преданных потребителей и работников:

* Компании, добившиеся показателя лояльности клиентов выше среднего имеют коэффициент «цена/ прибыль» вдвое выше, чем у конкурентов;
* Большее число сотрудников остается в компании, если она поддерживает свой бренд внутри;
* Бренд №1 в своей категории вызывает значительно больше доверия, чем второй, третий и более слабые. Потребители также уверены в том, что ведущий бренд независимо от того, относится он к товарам или сервису, больше заботится о своих клиентах, отстаивает семейные ценности и производит экологически безопасные продукты.

Так как бренд является нематериальным активом, то определить его стоимость является трудной задачей. [Granens and Guilding, 1999] классифицировали уже существующие четыре типа методов оценки бренда:

* Подход с учетом затрат (Cost based approach);
* Рыночный подход (Market based approach);
* Доходный подход (Income based approach);
* Формулярный подход (Formulary approach).

Первый подход рассчитывает затраты, связанные с созданием и поддержанием бренда. Метод учета по фактическим затратам учитывает, как ставки дисконтирования могут применяться в соответствии с историческими расходами к текущей стоимости. Рыночный подход определяет ценность бренда, основываясь на том, за сколько данный бренд может быть продан. Будущие выгоды от бренда включены и дисконтируются до приведенной стоимости. Доходный подход фокусируется на будущем потенциале бренда. Подход требует определения будущих чистых доходов, относящихся к бренду, которые дисконтируются к текущей стоимости. Формулярный подход - подход, который включает в себя множество критериев, определяющих ценность бренда. Основное ограничение заключается в том, что компании, которые следуют этому подходу, должны точно указывать показатель рентабельности [Kapareliotis, Panopoulos, 2010, c.226].

В данной работе автор не ставит перед собой задачу оценить стоимость бренда. Поэтому оценки стоимости бренда для дальнейшего исследования брались с сайта независимого эксперта Interbrand.com. Как уже говорилось, ценность бренда невозможно измерить с точностью, но можно грубо оценить. (например, в пределах +-30%). Эксперт Interbrand рассчитал ценность бренда следующим методом: определялся приток прибыли с каждого значимого товарного рынка, где представлен данный бренд. Затем прибыли делились на относимые к: 1) бренду 2) основному капиталу (заводам, оборудованию); 3) иным нематериальным активам: людям, системам, процессам и патентам. Прибыли, относимые к бренду, получали денежное выражение, создавая для бренда ценность на данном товарном рынке. Суммируя ценности различных товарных рынков, получалась общая стоимость бренда.

Прибыли, относимые к основному капиталу, достаточно легко оценить. Это справедливая норма прибыли на инвестированный капитал. Баланс прибылей следует делить на прибыли, принесенные брендом, и доходы, которые относятся к другим нематериальным активам. Данное разделение проводится субъективно на основе суждений осведомленных специалистов организации. Одним из решающих факторов при таком суждении является значимость других нематериальных факторов. Получившиеся оценки стоимости брендов международных компаний использовались в следующей Главе 2.

## Выводы

Бренд имеет не только маркетинговое значение для компании, но также и экономический смысл. Глобальные компании с высокой стоимостью бренда имеют преимущества перед конкурентами, так как потребители часто склонны покупать продукты именно тех производителей, чьи бренды они знают и кому доверяют. Таким образом, сильные, узнаваемые бренды представляют большую ценность, приносят большую прибыль.

Многие работы посвящены значимости нематериальных активов для компании. Помимо этого, существует большое количество работ, в которых рассматривается влияние нематериальных активов на ключевые показатели компаний. Как известно, ключевые показатели компаний, оказывают существенное влияние на их рыночную стоимость. Однако, непосредственное влияние бренда на стоимость компаний и на приносимый ими доход своим акционерам изучено в меньшей степени.

# Глава 2. Исследование взаимосвязи стоимости бренда и рыночной стоимости компании

## Выбор компаний для проведения исследования

В данной работе проведен анализ взаимосвязи стоимости бренда и рыночной оценки компаний на примере крупнейших международных компаний. Рассмотрено 8 пар международных компаний, которые похожи между собой по специфике и масштабу бизнеса. Также все данные компании входят в рейтинг компаний с самой большой стоимостью бренда.

Данные компании и их стоимость бренда были взяты с интернет-сайта Interbrand.com, из раздела Best Global Brands. Таким образом, в работе приводится внешняя оценка стоимости бренда независимым экспертом. Чтобы быть включенным в список Best Global Brands, бренд должен быть глобальным, успешно преодолевать географические и культурные границы. Данный бренд должен быть представлен во всех существующих экономических центрах мира и в будущем должен войти в основные развивающиеся рынки, по крайней мере 30 процентов дохода должно поступать из-за пределов домашнего региона бренда. Также от компаний, вошедших в рейтинг, ожидается, что их экономическая прибыль будет положительной в долгосрочном периоде, обеспечивая доход выше стоимости капитала бренда.

Автор данной работы при выборе анализируемых компаний руководствовался следующими критериями:

* Компания должна не менее трех лет котироваться на бирже;
* Компания должна иметь значительное присутствие в Азии, Европе, Северной Америке, а также широкий географический охват на развивающихся рынках;
* У компании должна быть общедоступная информация о ее финансовых показателях;
* Бренд компании должен иметь общественный резонанс и узнаваемость среди крупнейших экономик мира;
* Компании можно найти пару (другую Компанию), специфика деятельности которых схожа, однако они различны в стоимости бренда.

Данные требования по отношению к компаниям (глобальность, видимость, котируемость, а также наличие пары - «близнеца») объясняет исключение некоторых известных компаний, которые в противном случае могли бы появиться в списке анализируемых компаниях.

В данной работе было проанализировано 100 компаний, представленных в рейтинге Best Global Brands, и в результате в данной работе были выявлены следующие восемь пар компаний:

1. The Coca-Cola Company и PepsiCo, Inc.;
2. Amazon.com, Inc. и eBay Inc.;
3. Visa Inc. и MasterCard Inc.;
4. SAP SE и Oracle Corporation;
5. Adidas AG и Nike, Inc.;
6. United Parcel Service, Inc. и FedEx Corporation.
7. JPMorgan Chase & Co и Morgan Stanley;
8. Toyota Motor Corporation и Honda Motor Co.

Можно выделить следующие интересные факторы по данным парам:

* Позиционное отношение между компанией с большой стоимостью бренда и компаний с меньшей стоимостью бренда не менялось, т.е. компания с более дешевым брендом не опережала компанию с более дорогим брендом по стоимости бренда;
* У превалирующего числа компаний оценка стоимости бренда увеличивалась с каждым годом (исключением является Coca-Cola).

Данные компании были составлены именно в такие пары, так как они работают в одних и тех же отраслях, производят похожую продукцию или оказывают схожие услуги. Однако, идентичные по своей деятельности компании, имеют различную стоимость бренда.

## Краткая характеристика выбранных компаний

Информация по компаниям получена из международного агентства новостей и финансовой информации Thomson Reuters.

* The Coca-Cola Company и PepsiCo, Inc.

Данные две компании представляют отрасль пищевой промышленности, а также являются одними из ведущих компаний в данной отрасли.

The Coca-Cola Company — американская пищевая компания, крупнейший мировой производитель и поставщик концентратов, сиропов и безалкогольных напитков. Компания владеет или лицензирует и продает бренды безалкогольных напитков, в первую очередь игристых напитков и целый ряд таких напитков, как минеральная вода, ароматизированные воды, соки, кофе, спортивные напитки, молочные и энергетические напитки. Компания владеет и продает ряд безалкогольных игристых напитков, включая Coca-Cola, Diet Coke, Fanta и Sprite. По состоянию на 31 декабря 2016 года компания владела или лицензировала и продавала более 500 брендов безалкогольных напитков. Имеет листинг на бирже NYSE.

PepsiCo, Inc., — американская транснациональная компания, которая осуществляет деятельность в пищевой промышленности. Данная компания является глобальной компанией по производству продуктов питания и напитков. Портфель брендов компании включает Frito-Lay, Gatorade, Pepsi-Cola, Quaker и Tropicana. Компания была зарегистрирована в 1965 году в результате слияния The Pepsi Cola Company с компанией Frito Lay. Более половины выручки компании даёт деятельность в США, ещё 20 % приходится на Мексику, Россию, Канаду, Великобританию и Бразилию. Компания имеет листинг на бирже NYSE.

* Amazon.com, Inc. и eBay

Данные две компании представляют отрасль интернет-торговли. Эти компании одними из первых стали использовать Интернет в целях интернет-продаж, и к 2017 году продолжают занимать лидирующее место на данном рынке.

Amazon.com, Inc. — американская компания, крупнейшая в мире по обороту среди компаний, продающих товары и услуги через Интернет и один из первых интернет-сервисов, ориентированных на продажу реальных товаров массового спроса. Штаб-квартира расположена в Сиэтле (штат Вашингтон). Листинг на бирже NASDAQ.

eBay Inc. (eBay) - американская компания, предоставляющая услуги в областях интернет-аукционов (основное поле деятельности) и интернет-магазинов. Данная компания является торговой компанией, которая работает на своих интернет-платформах Marketplace, StubHub и Classifieds. Компания является агрегатором, связывает покупателей и продавцов по всему миру. Платформы компании доступны через настольные и портативные компьютеры, с мобильных устройств (смартфонов и планшетов) и с помощью интерфейса прикладного программирования (API) (доступ к платформе для сторонних разработчиков программного обеспечения). Листинг на бирже NASDAQ.

* Visa Inc. и MasterCard Inc.

Данные две компании занимаются предоставлением услуг проведения платежных операций. Компании известны по всему миру и среди обычных потребителей благодаря своим картам под брендом Visa и MasterCard.

Visa Inc. — американская транснациональная компания, предоставляющая услуги проведения платёжных операций. Visa Inc. является компанией, которая позволяет потребителям, финансовым учреждениям, предприятиям, стратегическим партнерам и государственным организациям проводить электронные платежи. Деятельность компании основана на объеме платежей, количестве транзакций и количестве находящихся в обращении карт. Листинг на бирже NYSE.

MasterCard Inc. — международная платёжная система, транснациональная финансовая корпорация, объединяющая 22 тысячи финансовых учреждений в 210 странах мира. Во всём мире основным бизнесом является обработка платежей между банками-эквайрерами, обслуживающими торговые точки, банками-эмитентами или кредитными кооперативами, использующими для оплат дебетовые и кредитные карты бренда «MasterCard». С 2006 года MasterCard Worldwide стала публичной компанией, до своего первого публичного размещения она являлась организацией, совместно управляемой более чем 25 000 финансовыми учреждениями, выпускающими брендовые карты. Компания работает в сегменте платежных услуг. Компания позволяет пользователю осуществлять платежи, создавая ряд платежных решений и услуг с использованием своих брендов, в том числе MasterCard, Maestro и Cirrus. Листинг на бирже NYSE.

* SAP SE и Oracle Corporation

Данные две компании являются крупнейшими производителями программного обеспечения для организаций.

SAP SE — немецкая компания, являющаяся производителем и поставщиком программного обеспечения и услуг для организаций. Компания работает в двух сегментах: «Приложения, технологии и услуги» и «Бизнес-сеть SAP». Сегмент «Приложения, технологии и услуги» занимается продажей лицензий на программное обеспечение, подпиской на облачные приложения и сопутствующими услугами. Сегмент SAP Business Network включает в себя облачные совместные бизнес-сети и услуги, связанные с SAP Business Network (включая облачные приложения, профессиональные услуги и образовательные услуги). Листинг на биржах FWB, NYSE, ISE.

Oracle Corporation — американская транснациональная корпорация, крупнейший производитель программного обеспечения для организаций, крупный поставщик серверного оборудования. Компания специализируется на выпуске систем управления базами данных, связующего программного обеспечения и бизнес-приложений (ERP- и CRM-систем, специализированных отраслевых приложений). Бизнес-услуги включают в себя такие виды деятельности, как консультационные услуги, расширенные вспомогательные услуги и образовательные услуги. Листинг на бирже NASDAQ.

* Adidas AG и Nike, Inc.

Данные две компании являются крупнейшими мировыми производителями спортивной одежды и сопутствующих товаров для жизни.

Nike, Inc. — американская компания, всемирно известный производитель спортивной одежды и обуви. Данная компания занимается проектированием, разработкой, продажей спортивной обуви, одежды, оборудования, аксессуаров и др. Операционными сегментами компании являются Северная Америка, Западная Европа, Центральная и Восточная Европа, Китай, Япония и развивающиеся рынки. В портфолио компании входят такие бренды как NIKE, Jordan Brand, Hurley и Converse. Компания продает свою продукцию посредством розничных сетей, через свои собственные розничные магазины и интернет-сайты, а также через независимых дистрибьюторов и лицензиатов по всему миру. Продукция компании производится независимыми подрядчиками. Листинг на бирже NYSE.

Adidas AG — немецкий промышленный концерн, специализирующийся на выпуске спортивной обуви, одежды и инвентаря для жизни. Компания осуществляет оптовую, розничную и коммерческую деятельность, связанную с распространением и продажей продуктов adidas и брендов Reebok розничным клиентам и конечным потребителям. Компания имеет более 2800 собственных розничных магазинов, более 12 000 монобрендовых магазинов - франшиз и более 50 сайтов электронной коммерции. Листинг на бирже FWB.

* United Parcel Service, Inc. и FedEx Corporation

 Данные две компании представляют отрасль банковских услуг. Они являются крупнейшими американскими банками, которые обслуживают как частных, так и корпоративных клиентов.

United Parcel Service, Inc - американская компания, специализирующаяся на экспресс-доставке и логистике. Компания работает по трем сегментам: операции по доставке в США, международные операции по доставке и управление цепями поставок и грузовыми операциями. По состоянию на 31 декабря 2016 года компания осуществляет доставку в более чем 220 страны мира. Компания UPS имеет также настольное приложение для доставки: WorldShip Клиенты могут создавать собственные ярлыки, настраивать уведомления о транспортировке, создавать и загружать таможенную документацию, отслеживать и экспортировать грузы, создавать отчеты и интегрироваться с системами планирования ресурсов предприятия и учета, чтобы упростить доставку в режиме реального времени. У данной компании листинг на бирже NYSE.

FedEx Corporation - американская компания, предоставляющая почтовые, курьерские и другие услуги логистики по всему миру. Компания работает в следующих сегментах: FedEx Express, TNT Express, FedEx Ground и FedEx Services. В сегменте FedEx Express предлагается ряд внутренних и международных перевозок в США для доставки различных грузов. Сегмент TNT Express собирает, транспортирует и доставляет документы, посылки в определенный день и к определенному времени. Наземный сегмент FedEx предоставляет бизнес-услуги и услуги по доставке наземных пакетов с гарантией возврата денег. FedEx Services является дополнительным сегментом, обслуживающим все вышеперечисленные сегменты. У данной компании листинг на бирже NYSE.

* JPMorgan Chase & Co и Morgan Stanley

Данные две компании представляют отрасль банковских услуг.

JPMorgan Chase & Co - американский банк, крупнейший по размеру активов. Исторически это финансовый конгломерат, образовавшийся в результате слияния нескольких крупных банков США. Компания занимается инвестиционно-банковской деятельностью, финансовыми услугами для потребителей и малого бизнеса, коммерческим банковским обслуживанием, обработкой финансовых транзакций и управлением активами. Компания JPMorgan Chase ведет деятельность в четырех бизнес-сегментах. Сегменты компании включают в себя потребительский и общественный банкинг, корпоративный и инвестиционный банкинг, коммерческий банкинг и управление активами и капиталом. Листинг на бирже NYSE.

Morgan Stanley — крупный американский банковский холдинг (инвестиционный банк до сентября 2008 года, ныне — коммерческий), относящийся к числу финансовых конгломератов. Базируется в Нью-Йорке. Владеет крупнейшим брокерским бизнесом в мире. Компания через свои дочерние компании и зависимые общества консультирует и производит, торгует, управляет и распределяет капитал для правительств, учреждений и частных лиц. Компания осуществляет деятельность в следующих сегментах: управление институциональными ценными бумагами, управление капиталом и управление инвестициями. Через свои дочерние и зависимые общества компания предоставляет ряд продуктов и услуг группе клиентов, включая корпорации, правительства, финансовые учреждения и частные лица. Листинг на бирже NYSE.

* Toyota Motor Corp. и Honda Motor Co.

Данные две компании представляют отрасль автомобилестроения. Компания Honda немного отличается от компании Toyota тем, что данная фирма является еще и крупным производителем мотоциклов, однако производство мотоциклов смежно с областью автомобилестроения, поэтому несмотря на данные различия компании соотнесены в одну пару.

Toyota Motor Corp. - крупнейшая японская автомобилестроительная корпорация, являющаяся крупнейшей автомобилестроительной [публичной компанией](https://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%9F%D1%83%D0%B1%D0%BB%D0%B8%D1%87%D0%BD%D0%B0%D1%8F_%D0%BA%D0%BE%D0%BC%D0%BF%D0%B0%D0%BD%D0%B8%D1%8F) в мире. Toyota продает свои автомобили примерно в 190 странах. Рынками Тоyota для сбыта продукции являются рынки следующих регионов - Япония, Северная Америка, Европа и Азия. Автомобильный сегмент компании включает в себя проектирование, производство, сборку и продажу легковых автомобилей, минивэнов и коммерческих автомобилей (грузовые автомобили), а также продажа сопутствующих запчастей и аксессуаров. Компания имеет также филиалы, которые ответственны за разные продукты: Daihatsu Motor Co., Ltd. (Daihatsu) производит и продает мини-автомобили и компактные автомобили; Hino Motors, Ltd. производит и продает коммерческие автомобили, такие как грузовики и автобусы. Листинг Toyota на бирже NYSE.

Honda Motor Co - международная промышленная компания, ведущий японский производитель мотоциклов, также входит в первую десятку в мире среди производителей автомобилей. Основные производственные мощности расположены в Японии, США, Индии и Бразилии, основные рынки сбыта — США и юго-восточная Азия. Honda в большинстве стран продает свою продукцию через независимых местных дилеров. Мотоциклы распространяются через торговые точки. Основными продуктами в линейке автомобилей компании Honda являются легковые автомобили, легкие грузовые автомобили и мини-автомобили. Линия мотоциклов Honda состоит из спортивных, деловых и пригородных моделей. У данной компании листинг на бирже NYSE.

В Таблицах 3, 4, 5 приводится стоимость бренда каждой компании, с 2014 по 2016 год, и место компании в рейтинге в зависимости от года составления рейтинга.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Компания | Год | Место в списке | Стоимость бренда (млн. $) |
|  Coca-Cola Comp.  | 2014 | 3 | 81,563 $m |
| PepsiCo, Inc. | 2014 | 24 | 19,119 $m |
| Amazon.com | 2014 | 15 | 29,478 $m |
| eBay | 2014 | 28 | 14,358 $m |
| Visa Inc. | 2014 | 69 | 5,998 $m |
| MasterCard Inc. | 2014 | 88 | 4,758 $m |
| Adidas AG | 2014 | 59 | 7,378 $m |
| Nike, Inc. | 2014 | 22 | 19,875 $m |
| JPMorgan Chase | 2014 | 35 | 12,456 $m |
| Morgan Stanley | 2014 | 63 | 6,334 $m |
| Toyota Motor Corp. | 2014 | 8 | 42,392 $m |
| Honda Motor Co. | 2014 | 20 | 21,673 $m |
| SAP SE | 2014 | 25 | 17, 340 $m |
| Oracle Corporation | 2014 | 16 | 25,980 $m |
| UPS Inc. | 2014 | 27 | 14,470 $m |
| FedEx Corp. | 2014 | 92 | 4,414 $m |

1. Ранжирование компаний в 2014 году

Составлена по: Interbrand.com

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Компания | Год | Место в списке | Стоимость бренда (млн. $)  |
| Coca-Cola Comp. | 2015 | 3 | 78,423 $m |
| PepsiCo, Inc. | 2015 | 24 | 19,622 $m |
| Amazon.com | 2015 | 10 | 37,948 $m |
| eBay | 2015 | 32 | 13,940 $m |
| Visa Inc. | 2015 | 61 | 6,870 $m |
| MasterCard Inc. | 2015 | 76 | 5,551 $m |
| Adidas AG | 2015 | 62 | 6,811 $m |
| Nike, Inc. | 2015 | 17 | 23,070 $m |
| JPMorgan Chase | 2015 | 33 | 13,749 $m |
| Morgan Stanley | 2015 | 60 | 7,083 $m |
| Toyota Motor Corp. | 2015 | 6 | 49,048 $m |
| Honda Motor Co. | 2015 | 19 | 22,975 $m |
| SAP SE | 2015 | 26 | 18, 768 $m |
| Oracle Corporation | 2015 | 16 | 27,283 $m |
| UPS Inc. | 2015 | 29 | 14,723 $m |
| FedEx Corp. | 2015 | 86 | 5,130 $m |

1. Ранжирование компаний в 2015 году

Составлена по: Interbrand.com

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Компания | Год | Место в списке | Стоимость бренда (млн. $)  |
| The Coca-Cola Company | 2016 | 3 | 73,102 $m |
| PepsiCo, Inc. | 2016 | 23 | 20,265 $m |
| Amazon.com | 2016 | 8 | 50,338 $m |
| eBay | 2016 | 32 | 13,136 $m |
| Visa Inc. | 2016 | 61 | 7,747 $m |
| MasterCard Inc. | 2016 | 76 | 5,736 $m |
| Adidas AG | 2016 | 60 | 7,885 $m |
| Nike, Inc. | 2016 | 18 | 25,034 $m |
| JPMorgan Chase | 2016 | 31 | 14,227 $m |
| Morgan Stanley | 2016 | 65 | 7,200 $m |
| Toyota Motor Corp. | 2016 | 5 | 53,580 $m |
| Honda Motor Co. | 2016 | 21 | 22,106 $m |
| SAP SE | 2016 | 22 | 21, 293 $m |
| Oracle Corporation | 2016 | 17 | 26,552 $m |
| UPS Inc. | 2016 | 29 | 15,333 $m |
| FedEx Corp. | 2016 | 79 | 5,579 $m |

1. Ранжирование компаний в 2016 году

Составлена по: Interbrand.com

Информация, приведенная в Таблицах 3,4,5 будет использована в эмпирической части данной работы.

## Исследование зависимости рыночной оценки от стоимости бренда

Как было ранее сказано, целью данной работы является выявление взаимосвязи между стоимостью бренда и рыночной оценкой компании. Начальная гипотеза, которая выдвигается автором данной работы, звучит следующим образом: существует положительная взаимосвязь между стоимостью бренда и рыночной оценкой компании, то есть чем больше стоимость бренда компании, тем больше рыночная оценка компании.

Чтобы выдвинуть данную гипотезу, для первичного анализа была составлена Таблица, в которой наблюдается отношение стоимости брендов пар компаний и отношение Market-To-Book Ratio (отношение рыночной стоимости компании к балансовой стоимости компании) пар компаний, которые представлены в первом параграфе данной главы. Для того, чтобы выявить отношение стоимости брендов, стоимость бренда одной компании сравнивалась со стоимостью бренда второй компании. Так, к примеру, стоимость бренда компании Oracle больше стоимости бренда компании SAP, стоимость бренда компании UPS больше стоимости компании FedEx и т.д. Оценки стоимости брендов за 2016 год для расчетов и построения Таблицы 6 взяты из Таблицы 5. Компании в Таблице 6 расположены таким образом, что вначале идет компания с большей стоимостью бренда, а затем компания с меньшей стоимостью бренда. Таким образом, в столбце «Отношение стоимости брендов» в каждой строке, для каждой пары компании был поставлен «+», который означает, что стоимость бренда первой компании больше стоимости бренда второй компании.

Отношение стоимости брендов автор данной работы сравнивал с отношением Market-To-Book Ratio двух компаний. Под Market-To-Book Ratio в данной работе подразумевается отношение рыночной оценки компании к балансовой стоимости компании. Такое отношение является оценкой q-Тобина.

 Как известно, коэффициент q-Тобина - это аналитический коэффициент, характеризующий инвестиционную привлекательность компании, названный в честь американского экономиста, лауреата Нобелевской премии по экономике. Известны два подхода к исчислению коэффициента q-Тобина: в первом случае сопоставляются рыночная капитализация фирмы и величина ее чистых активов в рыночной оценке; во втором случае сравнивается совокупная рыночная цена акций и облигаций фирмы с восстановительной стоимостью активов фирмы, "очищенных" от задолженности перед текущими (т. е. краткосрочными) кредиторами [Щепотьев, 2009, c.67]. Коэффициент Тобина вычисляется по Формуле (1):

 (1)

-где К - рыночная капитализация компании; А - величина ее чистых активов; Q - коэффициент Тобина. Для успешно функционирующей компании числитель дроби должен превосходить знаменатель [Белагуров, Соколянский, 2016, c.75]. Чистые активы — это реальная стоимость имеющегося у общества имущества, ежегодно определяемая за вычетом его долгов, то есть разница между активами и обязательствами компании. В мировой практике и российском законодательстве понятия «чистые активы» и «собственные средства» («собственный капитал») зачастую используются как аналогичные [Щепотьев, 2009, c.67]. Поэтому в данной работе вместо чистых активов далее будет использоваться понятие «собственный капитал» компании.

Таким образом, для каждой компании был посчитан Market-To-Book Ratio или, иными словами, коэффициент q-Тобина. Данные по компаниям брались за 2016 год с интернет- сайта advfn.com. После того, как для каждой из 16 компаний было посчитано данное соотношение, автор данной работы сравнивал данные соотношения. Если у первой компании данное отношение оказывалось больше, чем у второй компании, то ставился «+». Если же наблюдалась обратная ситуация, то ставился «–». В результате проведенных вычислений и дальнейших сравнений была составлена Таблица 6, в левой части которой находятся пары компаний (сперва компания с большей стоимостью бренда, затем компания с меньшей стоимостью бренда), а в правой части – «+» и «–» в столбцах «Отношение Market-To-Book Ratio (MV/BV)» и «Отношение стоимости брендов», где MV – это market value, то есть рыночная оценка, а BV – book value, то есть балансовая стоимость компании.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Пары компаний | Отношение стоимости брендов | Отношение Market-To-Book Ratios |
| Oracle/ SAP | + | + |
| UPS/FedEx | + | + |
| JPMorgan/Morgan Stanley | + | + |
| Toyota/ Honda | + | + |
| Nike/Adidas | + | + |
| Сoca cola/ Pepsi | + | *–* |
| Amazon/eBay | + | *–* |
| Visa/ Mastercard | + | *–* |

1. Сравнение отношения MV/BV и отношения стоимости брендов

Составлена по: adfn.com

Для пяти пар фирм (Oracle/ SAP, UPS/FedEx, JPMorgan/Morgan Stanley, Toyota/ Honda, Nike/Adidas) получилось, что у компаний с большей стоимостью бренда, отношение между рыночной оценкой и балансовой стоимостью компании оказалось больше, чем у компаний с меньшей стоимостью бренда. Для остальных трех пар компаний (Сoca cola/ Pepsi, Amazon/eBay, Visa/ Mastercard) наблюдается обратная ситуация (см. Таблицу 6). Проанализировав полученные результаты (для большего числа пар компаний наблюдается, что у компаний с большей стоимостью бренда Market-To-Book Ratio оказался больше), была выдвинута гипотеза о том, что существует положительная взаимосвязь между оценкой стоимости бренда и рыночной оценкой компании. Данная Таблица представляет собой лишь первичный анализ, который способствует выдвижению гипотезы. Чтобы доказать или опровергнуть выдвинутую автором данной работы гипотезу, будет проведен регрессионный анализ, благодаря которому можно будет сделать выводы относительно взаимосвязи рыночной оценки компании и оценки стоимости бренда.

Для проведения регрессионного анализа были собраны данные за три года по 16 компаниям с интернет-сайта advfn.com. Модель, построенная в данной работе представляет собой регрессионную модель по панельным данным. Переменные, которые используются при работе с панельными данными имеют два индекса: . Первый индекс k, k=1,…,N говорит о принадлежности к определённому множеству объектов. В данной работе – о принадлежности к определенной компании. Второй индекс указывает на время наблюдений: t=1,…,T. В данной работе T = 3, так как берется информация за три года по компаниям. Число наблюдений равно T\*N, в данной работе оно равняется 48, так как используется 3 года и 16 компаний. Уравнение регрессионной модели по панельным данным с одним фактором имеет следующий вид (см. Формулу 2):

 (2)

 k=1,2,…,N;

 t=1,…,T.

Иными словами, данная модель называется моделью сквозной регрессии. Модель строится по всему пулу данных, и предполагается следующее:

* Все факторы или являются детерминированными, или, если они случайные, то независимыми от ошибок
* Все неизвестные параметры постоянны для всех индивидов и в каждый фиксированный момент времени.

В данной работе в качестве зависимой переменной y, рассматривается натуральный логарифм отношения рыночной оценки к балансовой стоимости компании. Независимым факторов в модели является натуральный логарифм отношения стоимости бренда к балансовой стоимости компании. Так как в качестве зависимой переменной берется логарифм отношения рыночной оценки к балансовой стоимости компании, независимым фактором берется логарифм отношения стоимости бренда также к балансовой стоимости компании. Так как бренд является нематериальным активом компании, то его стоимость заключена в стоимости собственного капитала компании. Благодаря построенной регрессионной модели, можно будет узнать, насколько влияет изменение доли стоимости бренда в стоимости собственного капитала на рыночную оценку компании относительно ее балансовой стоимости. Таким образом, анализируемая автором данной работы модель выглядит следующим образом (см. Формулу 3):

 , (3)

- где – это логарифм отношения рыночной оценки к балансовой стоимости компании, - логарифм отношения стоимости бренда к балансовой стоимости компании, ошибки модели.

Результаты, полученные при оценки данной модели, представлены в Таблице 7.

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
| C | 0.499390 | 0.033239 | 15.02421 | 0.0000 |
| LOG(BRBV) | 0.040144 | 0.017528 | 2.290331 | 0.0266 |
| Weighted Statistics |  |  |  |  |
| R-squared | 0.580455 |  Mean dependent var | 0.723382 |
| Adjusted R-squared | 0.571334 |  S.D. dependent var | 0.573845 |
| S.E. of regression | 0.375711 |  Sum squared resid | 6.493303 |
| F-statistic | 63.64255 |  Durbin-Watson stat | 0.832336 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 |  |  |  |

1. Оценка регрессионной модели

Источник: EViews

Из Таблицы 7 видно, что данная модель значима (p-value меньше 0,05, где 0,05 –уровень значимости). Все переменные в ней также значимы (p-value меньше 0,05, где 0,05 – заданный уровень значимости), скорректированный R2 имеет достаточно большое значение - 57%. Наиболее важным в данной модели является значимость и положительное значение коэффициента перед независимым фактором. Его интерпретация звучит следующим образом: при увеличении доли стоимости бренда в балансовой стоимости компании на 1%, отношение рыночной оценки по отношению к балансовой стоимости компании увеличится на 0,04% при прочих равных. Таким образом, можно сделать вывод, что существует положительная взаимосвязь между стоимостью бренда компании и рыночной оценкой компании. То есть, чем больше стоимость бренда компании, тем больше рыночная оценка компании.

##  Исследование влияния стоимости бренда методом инвестиционных портфелей

 Основная гипотеза, которую выдвигает автор данной работы, звучит следующим образом: у портфеля, в который входят только акции компаний с более дорогим брендом, рыночная доходность больше, чем у портфеля, в который входят только акции компаний с менее дорогим брендом. Таким образом, инвестор, вкладывая средства в портфель с более дорогими брендами, сможет получить большую доходность. Инвестирование большого количества средств в компании, то есть в данном случае покупка акций торгуемых компаний с более дорогими брендами, выгодно для самих компаний. Так как если спрос на акции компании превышает предложение к продаже этих акций, то акции дорожают, и чем выше спрос над предложением, тем дороже становится цена акций, и, следовательно, больше будет рыночная оценка компании.

Портфель представляет собой определенный набор из корпоративных акций, облигаций с различной степенью обеспечения и риска, а также бумаг с фиксированным доходом, гарантированным государством, т. е. с минимальным риском потерь по основной сумме и текущим поступлениям. Теоретически портфель может состоять из бумаг одного вида, а также менять свою структуру путем замещения одних бумаг другими. Основная задача портфельного инвестирования – улучшить условия инвестирования, придав совокупности ценных бумаг такие инвестиционные характеристики, которые недостижимы с позиции отдельно взятой ценной бумаги, и возможны только при их комбинации. Таким образом, портфель ценных бумаг является инструментом, с помощью которого инвестору обеспечивается высокая вероятность достижения цели при оптимальном лично для него соотношении доходности и риска инвестиций [Клитина, 2011, с. 9].

Как ранее было сказано в данной работе анализируется 16 компаний, которые разбиты между собой на пары. Пара формировалась по следующим критериям: компании должны работать в одной и той же отрасли, специфика деятельности их должна быть одинаковой; компании должны работать в одних и тех же экономических условиях, однако стоимость брендов данных компаний должна быть различна.

Два портфеля, которые были составлены в данной работе, отличаются лишь тем, что первый портфель включает в себя 8 компаний с более дорогим брендом, и 8 компаний с более дешевым брендом. Таким образом, из каждой пары компаний была выбрана компания с большей стоимостью бренда, которая шла в первый портфель, а компания с дешевым брендом шла во второй портфель. В результате первый портфель включает в себя акции 8 компаний, а именно: Oracle, UPS, Coca-Cola, Nike, Toyota, Amazon, Visa, JPMorgan, второй портфель включает в себя акции следующих 8 компаний: SAP, FedEx, PepsiCo, Adidas, Honda, eBay, MasterCard, Morgan Stanley.

Портфель, формируемый инвестором, состоит из нескольких активов, каждый из которых обладает своей ожидаемой доходностью. Ожидаемая доходность портфеля определяется как средневзвешенная ожидаемая доходность входящих в него активов, а именно (см. Формулу 4) [Брейли, 2010, с. 345]:

(4)

 где: — ожидаемая доходность портфеля;, , — ожидаемая доходность соответственно первого, второго и n-го активов; — удельный вес в портфеле первого, второго и n-го активов. В более компактном виде, формула выглядит следующим образом (см. Формулу 5):

 (5)

На первом этапе расчётов была посчитана ежедневная доходность акций каждой компании. Стоимость акций бралась с интернет-сайта advfn.com за период с 2014 по 2016 год. Следует отметить, что бралась скорректированная (adjusted) стоимость акций, которая учитывает в себе выплату дивидендов. Поэтому при расчете ежедневной доходности акций не учитывались дивиденды. Ежедневная доходность акций рассчитывалась по Формуле 6:

 (6)

-где – цены акций в момент времени t и t-1.

После того как была рассчитана доходность каждой акции, была рассчитана ежедневная доходность двух портфелей в период с 2014 по 2016 год по Формуле 7 (доходность портфеля, состоящего из акций компаний с дорогим брендом) и по Формуле 8 (доходность портфеля, состоящего из акций компаний с дешевым брендом). Предполагается, что инвестор распределил свои денежные средства равномерно среди акций 8 компаний.

 (7)

-где - доходность первого портфеля в момент времени t, – доходность акции компании Coca-Cola в момент времени t, - доходность акции компании Nike в момент времени t, - доходность акции компании Amazon в момент времени t, - доходность акции компании Oracle в момент времени t, - доходность акции компании Visa в момент времени t, - доходность акции компании UPS в момент времени t, - доходность акции компании JPMorgan в момент времени t, - доходность компании Toyota Motors в момент времени t.

-где - доходность второго портфеля в момент времени t, – доходность акции компании PepsiCo в момент времени t, - доходность акции компании Adidas в момент времени t, - доходность акции компании eBay в момент времени t, - доходность акции компании SAP в момент времени t, - доходность акции компании MasterCard в момент времени t, - доходность акции компании FedEx в момент времени t, - доходность акции компании Morgan Stanley в момент времени t, - доходность компании Honda Motors в момент времени t.

После того как были рассчитаны ежедневные доходности портфелей, был проведен расчёт кумулятивной доходности каждого портфеля по формуле сложных процентов, начиная с 2014 года и заканчивая 2016 годом. Данная Формула 9 выглядит следующим образом:

-где – кумулятивная доходность в момент времени t, - кумулятивная доходность в момент времени t-1, - доходность портфеля в момент времени t.

Посчитав кумулятивные доходности каждого портфеля, была найдена разница кумулятивных доходностей портфеля, начиная с 2014 года и заканчивая 2016 годом. Разница кумулятивных доходностей двух портфелей представлена на Рис.1.

Рис.1 Разница в кумулятивных доходностей двух портфелей

Составлена по: adfn.com

Как видно из Рисунка 1, кумулятивная доходность портфеля, в который входят акции компаний с более дорогой стоимостью бренда, превышает кумулятивную доходность портфеля, в который входят акции компаний с более дешевым брендом. Только на двух небольших отрезках наблюдается обратная ситуация. Значительный рост превышения доходности первого портфеля над вторым можно наблюдать, начиная с ноября 2014 года. Данный рост продолжался вплоть до июля 2016 года. Затем можно наблюдать, что разница в доходности стала немного уменьшаться, однако кумулятивная доходность первого портфеля всё также превалировала над кумулятивной доходностью второго портфеля. Причиной такого бурного роста разницы кумулятивных доходностей может являться большее увеличение суммарной стоимости брендов первого портфеля в период с 2014 по 2016 год по сравнению с увеличением суммарной стоимости брендов второго портфеля в тот же самый период. Суммарная стоимость брендов первого портфеля увеличилась на 8% в период с 2014 по 2015 год, и на 5,7% в период с 2015 по 2016 год. Суммарная стоимость брендов второго портфеля увеличилась на 4,7% в период с 2014 по 2015 год, и на 3,3 % в период с 2015 по 2016 год. Таким образом, видно, что стоимость брендов первого портфеля с каждым годом увеличивалась больше, чем стоимость брендов второго портфеля.

Таким образом, можно сделать вывод, что доходность портфеля, куда входят акции компаний с более дорогими брендами, выше, чем доходность портфеля, куда входят акции компаний с более дешевыми брендами. Следовательно, рациональному инвестору выгодно вкладывать средства в компании с более дорогими брендами, так как данный портфель обеспечивает инвестору большую доходность. Компании, которые обладают дорогими брендами, также обладают определенными преимуществами. При предположении, что все инвесторы ведут себя на рынке рационально, а также обладают одинаковой информацией, они будут покупать акции компании с более дорогими брендами для формирования портфелей с большей доходностью. При большом спросе на акции, стоимость данных акций будет расти, а, следовательно, рыночная капитализация компаний будет увеличиваться.

## Выводы

Были выбраны 16 компаний, из которых были составлены 8 пар компаний. Главным критерием при составлении данных пар было требование, чтобы компании были похожи по специфике деятельности, однако отличались стоимостью бренда. Оценка стоимости брендов является оценкой внешнего независимого эксперта интернет-сайта interbrand.com. По финансовым данным выбранных компаний проводился эмпирический анализ.

В результате построения регрессионной модели и оценки ее коэффициентов, подтвердилась гипотеза о положительной взаимосвязи стоимости бренда и рыночной оценки компании. Таким образом, при увеличении стоимости бренда компании, увеличивается рыночная оценка компании.

Построение двух инвестиционных портфелей, один из которых включает акции компаний с большей стоимостью брендов, а другой – акции компаний с меньшей стоимостью брендов, показало, что доходность у первого портфеля выше, чем доходность у второго портфеля. Таким образом, акции компаний с более дорогими брендами обеспечивают большую доходность инвестору, а, следовательно, будут более привлекательными на рынке.

# Заключение

В данной работе проведен анализ взаимосвязи стоимости бренда и рыночной стоимости компании на примере крупнейших международных компаний. Бренд является нематериальным активом компании, который имеет не только маркетинговое, но и экономическое значение для компании. Сильные, узнаваемые бренды представляют большую ценность, приносят большую прибыль, а также позволяют компаниям оставаться конкурентоспособными. Создание и управление брендом является важной составляющей деятельности крупнейших международных компаний.

Для анализа взаимосвязи стоимости бренда и рыночной оценки компании были отобраны пары международных компании, которые отвечали следующим критериям: котируемость на бирже не менее трех лет, значительное присутствие в Азии, Европе, Северной Америке, наличие общедоступной информации о финансовых показателях, наличие известного бренда, а также наличие «компании-близнеца». Далее компании были соотнесены в пары: они должны были быть похожи между собой по специфике и масштабу деятельности, но отличаться по стоимости бренда.

Исходя из сравнения двух факторов для каждой пары компаний: отношение рыночной оценки к балансовой стоимости компании и стоимость бренда, была выдвинута гипотеза о положительной зависимости стоимости бренда и рыночной оценки компании. Для большинства пар наблюдалось, что у компании с большей стоимостью бренда оказывался Market-To-Book Ratio больше по сравнению с компанией с меньшей стоимостью бренда. Таким образом, было выдвинуто предположение, что, чем больше стоимость бренда, тем больше рыночная оценка данной компании при прочих равных.

Для проверки данной гипотезы был проведен регрессионный анализ, показывающий взаимосвязь отношения стоимости бренда к балансовой стоимости компании (независимая переменная) и отношения рыночной оценки к балансовой стоимости компании (зависимая переменная). Регрессия была составлена по панельным данным. Модель, как и коэффициенты получились значимыми. Данная модель показала положительную зависимость стоимости бренда и рыночной оценки компании, однако коэффициент перед независимой переменной имел небольшое значение. Данный результат не является неожиданным, так как с логической точки зрения сильный и дорогой бренд должен увеличивать рыночную оценку компании. В данной работе данное предположение доказывается с помощью финансовых вычислений. Таким образом, подтвердилась ценность бренда для компании, поэтому компаниям необходимо грамотно управлять брендами, чтобы наращивать их стоимость, и тем самым увеличивать рыночную оценку компаний.

Последним этапом данной работы было исследование влияния стоимости бренда методом инвестиционных портфелей. Были составлены два инвестиционных портфеля, один из которых включал акции компаний с большей стоимостью бренда, а другой – акции компаний с меньшей стоимостью бренда. Посчитаны их кумулятивные доходности. Разница в кумулятивных доходностях двух портфелей показала, что кумулятивная доходность у портфеля с компаниями с большей стоимостью бренда выше, чем кумулятивная доходность у второго портфеля. Акции компаний с более дорогими брендами обеспечивают большую доходность инвестору, а, следовательно, будут более привлекательными на рынке. Данные результаты являются значимыми для различных крупных инвесторов (хедж-фондов, страховых компаний, крупных пенсионных фондов и т.д.), которые инвестируют в ценные бумаги на долгосрочный период, а не с целью спекуляции на рынке. Их вложения в акции компаний с большей стоимостью бренда принесут им большую прибыль, так как доходность данных ценных бумаг выше.

# Список литературы

1. Аакер Д. А., Йохимштайлер Э. Бренд-лидерство: новая концепция брендинга/ Д.А. Аакер, Э. Йохимштайлер ― М. : Издательский Дом Гребенникова, 2003. ― 380 с.
2. Барлоу Д., Стюарт П. Сервис, ориентированный на бренд / Д. Барлоу, П. Стюарт. ― М. : Олимп-Бизнес, 2004. ― 271 с.
3. Белагуров А. О., Соколянский В. В. Коэффициент q-Тобина как один из показателей инвестиционной привлекательности компании ИТ-сектора экономики / А. О. Белозерова, В. В. Соколянский // Журнал «Экономика и управление народным хозяйством» ― 2016. ― №4(137). ― С. 74–78.
4. Белозерова Т. Г., Луговский Д. В. Нематериальные активы: проблемы идентификации, оценки и классификации / Т. Г. Белозерова, Д. В. Луговский // Журнал «Вестник АГУ». ― 2014. ― №3(15). ― С. 189–197.
5. Березинец И. В. Основы эконометрики: учебное пособие / И. В. Березинец ― гос. ун-т, Высшая школа менеджмента. - Санкт-Петербург: Высшая школа менеджмента, 2011. - 183 с.
6. Брейли, Р. Принципы корпоративных финансов / Р. Брейли, С. Майерс. ― 2-е изд. ― М. : Олимп-Бизнес, 2010. ― 977 с.
7. Гаранина Т. А. Роль нематериальных активов в создании ценности компании: теоретические и практические аспекты/ Т. А. Гаранина // Журнал «Корпоративные финансы». ― 2009. ― №4(12). ― С. 79–96.
8. Грошев, И.В. Брендинг есть сущность, развивающаяся во времени / И.В. Грошев, А.А. Краснослободцев // Маркетинг в России и за рубежом. – 2013. – № 2. – С. 58–67.
9. Клитина Н. А. Формирование портфелей ценных бумаг для различных типов инвесторов / Н. А. Клитина // Журнал «Инвестиционная политика». ― 2011. ― №23(65). ― С. 9–14.
10. Паламарчук А. Нематериальные активы и объекты интеллектуальной собственности/ А. Паламарчук // Журнал «Имущественные отношения в Российской Федерации № 10 ― 2011 ― Стр. 53–68.
11. Урасова А. А. Формирование устойчивых конкурентных преимуществ: стратегия и бренд / А. А. Урасова // Журнал «ARS ADMINISTRANDI». ― 2012. ― №4. ― С. 76–80.
12. Щепотьев А. Методика выявление и оценки "скрытых" и "мнимых" активов и обязательств. Применяется для оценки рыночной стоимости организации(бизнеса) / А. Щепотьев. ― М. : Юстицинформ, 2009. ― 144 с.
13. Adidas AG: company profile [Электронный ресурс] // Thomson Reuters. — Режим доступа: http://www.reuters.com/finance/stocks/companyProfile?symbol=ADDYY.PQ (дата обращения: 03.04.2017).
14. ADVFN.com [Электронный ресурс] //— Режим доступа: https://uk.advfn.com/p.php?pid=financials (дата обращения: 02.04.2017).
15. Amazon, Inc.: company profile [Электронный ресурс] // Thomson Reuters. — Режим доступа: http://www.reuters.com/finance/stocks/companyProfile?symbol=AMZN.O (дата обращения: 03.04.2017).
16. Baum, F. C. An introduction to modern econometrics using Stata / F. C. Baum, Stata Press ― 2th ed ― Stata Press, 2006. ― 362 p
17. Bircea I., Bircea N. I. Management of intangible assets/ Ioan Bircea, Noemi Iuliana Bircea // Review of international comparative management, vol. 12, issue 6 ― 2011 ― P. 90-96.
18. Brooks, C. Introductory econometrics for finance / C. Brooks, Chris Brooks ― 2th ed. ― Cambridge university press, 2008. ― 647 p.
19. Coca-Cola Comp. : company profile [Электронный ресурс] // Thomson Reuters. — Режим доступа: http://www.reuters.com/finance/stocks/companyProfile?symbol=KO (дата обращения: 03.04.2017).
20. Crass D., Peters B., Intangible Assets and Firm-Level/ D.Crass, B.Peters// ZEW Discussion Papers, No. 14-120. ― 2014― P. 1-40.
21. Dobre, A. M. Intangible assets as a source of competitiveness in the post-crisis economy. The role of brands / A. M. Dobre // Theoretical and Applied Economics. ― 2013. ― Vol. 20, N. 12(589). ― P. 127-138.
22. Dumitraşcu R., Dumitraşcu V. Tangible and Intangible Dimensions of Business Value/ Roxana Arabela Dumitraşcu, Vadim Dumitraşcu // The Annals of Dimitrie Cantemir Christian University. Economy, Commerce and Tourism Series― 2010 ― Vol. 2, No. 1 ― P. 100-105.
23. Dumitrescu A. Intangible assets: are these resources sufficiently visible and properly controlled?/ A. Dumitrescu// Accounting and Management Information Systems ― 2012 ― Vol. 11, No. 4 ― P. 545-563.
24. Dumitrescu R. Intangible Assets and Strategic Positioning of Company/ R. Dumitrescu// Knowledge Horizons – Economics ― 2014 ― Vol. 6, No. 1 ― P. 91-93.
25. eBay Inc.: company profile [Электронный ресурс] // Thomson Reuters. — Режим доступа: http://www.reuters.com/finance/stocks/companyProfile?symbol=EBAY.O (дата обращения: 03.04.2017).
26. FedEx Corp.: company profile [Электронный ресурс] // Thomson Reuters. — Режим доступа: http://www.reuters.com/finance/stocks/companyProfile?symbol=FDX (дата обращения: 07.04.2017).
27. Global Brand Consultancy: Interbrand [Электронный ресурс] //— Режим доступа: http://interbrand.com/best-brands/ (дата обращения: 24.03.2017).
28. Honda Motor: company profile [Электронный ресурс] // Thomson Reuters. — Режим доступа: http://www.reuters.com/finance/stocks/companyProfile?symbol=HMC (дата обращения: 07.04.2017).
29. JPMorgan: company profile [Электронный ресурс] // Thomson Reuters. — Режим доступа: http://www.reuters.com/finance/stocks/companyProfile?symbol=JPM.N (дата обращения: 07.04.2017).
30. Kapareliotis I., Panopoulos A. The determinants of brand equity: The case of Greek quoted firms / I. Kapareliotis, A. Panopoulos // Managerial Finance ― 2010. ― Vol. 36, No. 3― P. 225-233.
31. Marrocu E., Paci R. Intangible capital and firms’ productivity/ E. Marrocu, R. Paci// Industrial and Corporate Change ― 2012 ― Vol. 21, No. 2 ― P. 377- 402.
32. MasterCard Inc.: company profile [Электронный ресурс] // Thomson Reuters. — Режим доступа: http://www.reuters.com/finance/stocks/overview?symbol=MA.N (дата обращения: 03.04.2017).
33. Morgan Stanley: company profile [Электронный ресурс] // Thomson Reuters. — Режим доступа: http://www.reuters.com/finance/stocks/companyProfile?symbol=MS.N (дата обращения: 07.04.2017).
34. Nike, Inc.: company profile [Электронный ресурс] // Thomson Reuters. — Режим доступа: http://www.reuters.com/finance/stocks/companyProfile?symbol=NKE (дата обращения: 03.04.2017).
35. Oracle Corp.: company profile [Электронный ресурс] // Thomson Reuters. — Режим доступа: http://www.reuters.com/finance/stocks/companyProfile?symbol=ORCL.N (дата обращения: 03.04.2017).
36. PepsiCo, Inc.: company profile [Электронный ресурс] // Thomson Reuters. — Режим доступа: http://www.reuters.com/finance/stocks/companyProfile?symbol=PEP (дата обращения: 03.04.2017).
37. Precob C., Mironiuc M. The influence of reporting intangible capital on the performance of Romanian companies/ C. Precob, M. Mironiuc// The Audit Financiar journal ― 2016 ― Vol. 14, No. 133 ― P. 103- 114.
38. SAP SE: company profile [Электронный ресурс] // Thomson Reuters. — Режим доступа: http://www.reuters.com/finance/stocks/companyProfile?symbol=SAP (дата обращения: 03.04.2017).
39. Toyota Motor Corp.: company profile [Электронный ресурс] // Thomson Reuters. — Режим доступа: http://www.reuters.com/finance/stocks/companyProfile?symbol=TM (дата обращения: 07.04.2017).
40. UPS, Inc.: company profile [Электронный ресурс] // Thomson Reuters. — Режим доступа: http://www.reuters.com/finance/stocks/companyProfile?symbol=UPS (дата обращения: 07.04.2017).
41. Vidrașcu P-A. The complexity classification of intangible assets/ Paula–Angela Vidrașcu // Hyperion Economic Journal Year I, no.1(1) ― 2013 ― P. 1-9.
42. Visa Inc. company profile [Электронный ресурс] // Thomson Reuters. — Режим доступа: http://www.reuters.com/finance/stocks/companyProfile?symbol=V (дата обращения: 03.04.2017).