**Экономическая жизнь товарного знака**

Гордон Смит

 «Если бы я знал, что мне придется жить так долго, я бы лучше о себе позаботился1».

«Если река спокойна, это не еще не значит, что крокодилов там нет2».

Если мы желаем оценить товарный знак на основе капитализации дохода, то должны знать приходящиеся на него поступления. Двумя другими ингредиентами оценки являются продолжительность потока поступлений и количественный анализ риска, связанного с получением этих поступлений.

Условно можно считать товарные знаки бессрочными и вечными активами, и для этого есть веские основания. Некоторые известные ныне знаки были таковыми и несколько десятилетий назад. Однако, по сути, товарные знаки, каков бы ни был юридический срок их действия, отнюдь не обладают полной неуязвимостью к воздействию рыночных сил и событий, способных подорвать их экономическую жизнеспособность. Даже с правовой точки зрения, существование товарных знаков ограничено требованием «используй или потеряешь»3. Эти факторы следует учитывать при оценке, и настоящая глава посвящена обсуждению рыночных сил, событий и рисков, могущих повлиять на стоимость товарного знака.

**Экономическая жизнь**

Экономическая жизнь — это период, в течение которого использование актива является выгодным. Срок экономической жизни заканчивается, когда: (1) использование актива больше не является выгодным [будущие экономические выгоды исчерпаны (used up)] или (2) когда более прибыльным является использование другого актива. Это понятие отличается от срока службы актива, т.е. периода, от его установки (начала использования) до момента списания (окончания использования), вне зависимости от его прибыльности в это время. Понятие «срок службы» больше подходит к материальным активам, чем к товарным знакам. Тем не менее, оно часто используется профессиональными оценщиками. Другие участники отношений, такие как налоговые органы или органы, определяющие правила бухгалтерского учета, формулируют свои собственные суждения относительно продолжительности жизни отдельных видов имущества, включая товарные знаки, по многим причинам. Полезно знать эти суждения, даже если они не всегда имеют отношение к анализу экономической жизни активов.

**Бухгалтерский анализ**

В главе 1 мы обсуждали обстоятельства, при которых товарные знаки подлежат амортизации для целей учета, что требует неких суждений о сроке жизни этого имущества. Как правило, издержки по разработке и регистрации товарных знаков считаются расходами, таким образом, товарные знаки редко появляются в бухгалтерских балансах в качестве активов. Однако если они приобретаются в рамках слияний, иногда их классифицируют как активы и отображают в бухгалтерских документах соответствующим образом. Мы знаем о требовании правил учета GAAP систематическим образом распределять затраты по приобретению актива между будущими периодами, в течение которых актив предполагается использовать на благо предприятия. Пример подобной амортизации представлен в главе 1 в рамках обсуждения балансовой стоимости. Этот подход требует принятия ряда допущений относительно жизни товарного знака. В заключении АРВ 174 перечислены соображения, которые следует учитывать при оценке срока полезного использования:

1. Правовые, нормативные или договорные требования могут ограничивать максимальный срок полезного использования.

2. Усилия по обновлению актива или продлению срока полезного использования могут расширить временные границы его использования.

3. Обесценение (obsolescence), спрос, конкуренция и другие экономические факторы могут сократить срок полезного использования.

4. Срок полезного использования может совпадать с ожиданиями работников или их групп относительно срока службы.

5. Ожидаемые действия конкурентов и других лиц могут ограничить текущие конкурентные преимущества.

6. Неограниченный срок полезного использования приводит к ситуации неопределенности и не позволяет делать обоснованные прогнозы будущих выгод.

Какие бы выводы о сроке амортизации ни вытекали из анализа на основе этих факторов, согласно АРВ 17 этот срок ограничивается сорока годами. Наш опыт подсказывает, что на практике этот срок обычно оказывается значительно короче, поскольку бухгалтеры под зорким присмотром Комиссии по ценным бумагам и биржам (Securities and Change Commission) стремятся как можно быстрее списать активы с баланса и избежать переоценки доходов. Неправдоподобно продолжительный срок жизни актива приводит к заниженным амортизационным расходам и, как следствие, к завышенным отчетным доходам.

Следует помнить, однако, что любые заявления относительно экономической жизни нематериальных активов, включая товарные знаки, являются не более чем договоренностями, принятыми в бухгалтерской практике. Хотя их целью является достоверное отражение реальной экономической жизни приобретенных активов, бухгалтерская практика весьма консервативна в своих подходах и далеко не всегда признает нематериальные активы в качестве активов. Поэтому такие договоренности дают не слишком много информации об экономической жизни товарных знаков, хотя некоторые из приведенных выше критериев могут оказаться полезными.

Юридический или законодательно установленный срок жизни

Уже довольно давно федеральный налоговый кодекс США определяет рекомендуемый или требуемый график амортизационных списаний. В свое время эти сроки были реалистичными оценками типичной продолжительности экономической жизни для различных видов имущества. Целью их включения в налоговое законодательство было сглаживание разногласий между государством и налогоплательщиками, поскольку амортизация представляет собой расход, не облагаемый налогом. Однако вскоре законодатели осознали, что изменение сроков жизни (а также методов амортизации) является сравнительно безболезненным способом изменения порядка корпоративного налогообложения, и, таким образом, инструментом экономического регулирования. В связи с этим, сроки амортизации, определяемые налоговым правом, претерпевают постоянные изменения. В результате эти сроки лишь в виде исключения совпадают с реальными сроками экономической жизни.

В течение многих лет налоговое право федерального уровня и уровня штатов одинаково трактовало товарные знаки и гудвилл, не допуская их амортизацию. На этом основании предполагалось, что срок экономической жизни товарных знаков равен бесконечности. В главе 1 мы приводили цитату из соответствующего раздел Налогового кодекса США и давали ссылку на раздел 197, который допускает амортизацию товарных знаков, а также других нематериальных активов в течение 15 лет.

Как и в случае с бухгалтерскими правилами, эти сроки являются законодательно установленными договоренностями, и их целью является сглаживание разногласий между налогоплательщиками и налоговой службой. Их нельзя считать отражением реальных сроков экономической жизни.

Количественное выражение экономической жизни

Большинство читателей знакомо с типичным жизненным циклом продукта, продолжающимся от появления его на рынке до угасания5. На рис. 5.1 представлен типичный жизненный цикл.

Рис. 5.1. Типичный жизненный цикл товара или услуги

Хотя наклон и длина этой кривой разнятся от продукта к продукту, ее общие очертания остаются неизменными и отражают выручку от продаж продукта в течение его жизненного цикла. Впрочем, жизненный цикл конкретного продукта может меняться под воздействием разнообразных обстоятельств (см. рис. 5.2).

Рис. 5.2. Жизненный цикл товара или услуги (урезанный)

В представленном случае определенные события (например, отзыв продукта или мощная конкуренция) привели к преждевременной «кончине» товара или услуги. Мак-Карти и Перро также обсуждают циклы моды, используя несколько иную терминологию для обозначения их этапов. Стадия выделения — это период, в течение которого несколько новых продуктов «предлагают» свежую моду покупателям, готовым и стремящимся платить за нечто «особенное». Если новый стиль находит отклик, другие производители начинают воспроизводить его, выпуская свои изделия в больших количествах на более широкий рынок. На стадии экономического воспроизведения уже множество потребителей желает приобретать новомодную продукцию, которая отныне производится в массовом количестве при более низких затратах. Это начало стадии зрелости/упадка. «Плечи» этой кривой куда более круты, что отражает быстротекущий характер существования этих продуктов (см. рис. 5.3).

Рис. 5.3. Жизненный цикл товара или услуги (модные товары)

Мак-Карти и Перро, кроме того, описали такой крайний случай жизненного цикла как поветрие (very short-lived fashion), т.е. мимолетная мода (см. рис. 5.4).

Рис. 5.4. Жизненный цикл товара или услуги (поветрие)

Эти кривые представляют для нас интерес, поскольку при оценивании нам приходится обращаться как к величине будущих экономических выгод, так и к схеме их получения. Используя принципы приведения стоимости, представленные в главе 1, можно проиллюстрировать влияние этих факторов на стоимость (см. рис. 5.5).

На этом графике общий доход равен 100 долларам при любом сценарии. Однако эта сумма может быть получена по трем разным схемам. Эти схемы имеют ощутимо разные приведенные стоимости, и читатель может заметить, что схема, при которой наибольший доход поступает вначале, имеет максимальную приведенную стоимость.

Оценка срока экономической жизни, как правило, является прогнозом, поскольку обычно нас интересует будущее развитие событий. Прошлая история актива имеет для нас значение лишь в той степени, в какой это помогает нам представить его текущее положение. Таким образом, нас должна интересовать текущая степень обесценения (obsolescence), термин, описывающий процесс уменьшения стоимости актива — от «нового бренда» (brand new) до «непригодного» («unusable»).

Рис. 5.5. Сравнение приведенной стоимости при разных схемах получения дохода

Если мы способны узнать, насколько далеко зашел в своей эволюции рассматриваемый актив, а также характер его движения, мы можем получить некоторое представление о его будущем. Таким образом, полезно знать факторы, влияющие на уменьшение стоимости:

Экспертам редко приходится выражать свое суждение о стоимости нового имущества. Чаще всего нас интересует стоимость уже используемого имущества, а это усложняет задачу, поскольку приходится вычитать из первоначальной стоимости величину износа. Время снижает стоимость большинства видов имущества. Хотя интеллектуальная собственность, как правило, не подвержена «износу» («wear and fear»), тем не менее, часть интеллектуальной собственности обесценивается со временем, так что в какой-то момент от ее стоимости не остается и следа6.

Эта концепция проиллюстрировано на рис. 5.6.

Рис. 5.6. Представление об износе

Источник: Gordon V.Smith and Russell L.Parr, Valuation of Intellectual Property and Intangible Assets, Second edition, New York: John Wiley & Sons, Inc., 1994, p. 189.

Будущие услуги, предоставляемые имуществом, представлены площадью под кривой справа от точки измерения. Таким образом, в начале жизненного цикла имущества область под кривой отражает будущие услуги, и стоимость можно определить как «100 процентов», или как равную издержкам. Когда мы движемся вправо по временной оси к точке В, площадь участка под кривой справа от точки измерения (представленная затемненной областью) сокращается. Естественно, это сокращение обусловлено не течением времени, а всеми факторами, вызывающими снижение стоимости.

Если предположить, что затемненная и светлая область равны, то В — точка, в которой исчерпывается половина первоначальной способности служить активом.

Эта точка не обязательно соответствует половине жизненного пути актива (Возраст представляет участок А, а оставшийся срок жизни представлен участком В.) В приведенной ситуации стоимость уменьшается быстрее хронологического возраста. Уменьшение стоимости начинается с момента начала использования имущества. Это связано с тремя причинами:

1. Физическим износом, уменьшающим способность имущества выполнять свои функции с изначальной скоростью, надежностью и точностью.

2. Передовыми технологиями, выводящими на рынок более эффективные, дешевые или более выгодные продукты.

3. Экономическими условиями, сокращающими потребительский спрос и порождающими в отрасли избыточные производственные возможности7.

Измерения обесценения

Три причины уменьшения стоимости представляют соответственно физический износ (physical deterioration), функциональное обесценение (functional obsolescence) и экономическое обесценение (economic obsolescence).

Физический износ. Весьма важно знать степень физического износа материальных активов, поскольку именно этот фактор и определяет, главным образом, экономический срок службы. Эта категория, однако, не имеет смысла применительно к нематериальным активам, а значит, и в отношении рассматриваемого здесь понятия товарного знака.

Функциональное обесценение. Этот термин обозначает степень, в которой актив может выполнять свое предназначение по сравнению с новым, возможно, технологически более совершенным активом. В сфере персональных компьютеров мы могли наблюдать стремительный переход от процессоров 8086, к процессорам 286 и 386, и далее — к Pentium®. При появлении нового поколения прежние стремительно устаревают, по мере того, как их скорость, универсальность и совместимость с программным обеспечением меркнут по сравнению с новоиспеченными собратьями. Очевидно, в данном случае физический износ не играет роли, и сокращение стоимости обусловлено именно функциональным обесценением. Товарные знаки подвергаются функциональному обесценению не по причине технологического прогресса, а по причине обесценения формы или стиля. Функциональное обесценение данного типа происходит с товарным знаком с течением времени. Обладатели товарного знака постоянно меняют его внешний вид, используя различные шрифты и детали оформления. Смысл товарного знака остается прежним, обновления отражают лишь изменение стиля. Если предприятие решило обновить семейство своих брендов или ассортимент продукции, это зачастую сопровождается изменениями в стилистике товарных знаков, дабы поддержать или подчеркнуть новый облик «семейства»8. Иногда редакции подвергается слоган продукции — просто из-за стремления к новизне9. В качестве примера можно привести эволюции слоганов компании «Coca-Cola».

«Вкусный и освежающий», 1915–20-е годы

«Устрой перерыв, чтобы освежиться», 1930-е годы

«Нечто реальное», 1940-е и 1970-е годы

«Дела идут лучше вместе с «Coca-Cola», 1960-e годы

«Отведай «Coca-Cola» и улыбнись!», 1980-е годы

«Вот это «Coca-Cola»!», 1980-e годы

Образы Бетти Крокер (Betty Crocker) и логотип компании «Prudential» с изображением скалы периодически переживали обновления и перемены стиля. Бетти Крокер, знаменитая представительница компании «General Mills, Inc.» родилась в 1921 году. По прошествии пятнадцати лет она обрела, наконец-то, лицо, «сочетавшее в себе черты нескольких женщин из отдела надомного обслуживания компании»10. С тех пор ее облик несколько раз подвергался изменениям. Теперь, на ее 75-й день рождения компьютер смешает лица 75 женщин из числа претенденток, которые, как надеется компания, предоставят свои фотографии. Хотя «новая» Бетти может иметь более политкорректную внешность, компания пообещала, что носить она будет красное платье и белый шарф на шее». Этот процесс описан Парселом:

«Устоявшйся товарный знак... рано или поздно столкнется с новой проблемой — своей старостью.

Да, товарные знаки устаревают. Если не своим названием, то своим дизайном.

Название еще может оставаться на устах целевой аудитории, а вот восприниматься товарный знак в качестве посыла, отвечающего требованиям времени, уже не будет... Значит, наступило время сменить его облик.

Эти перемены образа важны не только для поддержания текущего прогресса компании, но и в качестве толчка для нового цикла роста»11.

В 1991 году компания «Campbell's Soup» изменила внешний вид этикеток нескольких своих супов, забыв при этом о наклейках со знаменитыми макаронами в виде знаков алфавита. Объем продаж упал, а потребители требовали объяснить, почему на знакомых этикетках больше нет наклеек. Менеджеры «Campbell» полагали, что изображение «алфавитных» макарон станет вполне приемлемым заменителем, однако призывы со стороны покупателей вернули наклейки обратно. Иногда покупатели не терпят покушений на свои иконы.

Естественная текучесть. В целом, мы видим, что слоганы, слова или символы, обслуживающие товарный знак, имеют ограниченный срок жизни. Это связано с тем, что многие из них разрабатывались исходя из текущей ситуации. Например, как правило, мы встречали фразу «без свинца» в связи с бензиновыми брендами. Теперь же никакой бензин не содержит свинца, и эта информация потеряла смысл. Иногда к появлению нового слогана приводит конкуренция. Так, например, компания «AT&T» выдвинула новый девиз «Правильный выбор», когда стал возможен выбор между операторами междугородной связи.

Кроме того, возможно возникновение естественной иерархии среди товарных знаков, находящихся в поле действия брендового зонтика. Пример подобной ситуации показан на рис. 5.7.

Можно ожидать, что срок жизни товарного знака Toymotors окажется короче, чем срок жизни товарного знака Ajaxmotors, поскольку факторов, влияющих на сроки жизни на уровне конкретного продукта гораздо больше, чем на уровне целой группы продуктов.

Экономическое обесценение. Экономическое обесценение отражает влияние факторов, не связанных непосредственно с самим активом. Смит и Парр12 его как понятие, основанное на предположении, что имущество, предназначенное для хозяйственного использования (business use), достигает максимальной справедливой рыночной стоимости (full fair market value), только тогда, когда оно способно внести свой вклад в доходы бизнеса, и, кроме того, эти доходы способны обеспечить приемлемую доходность всего имущества, находящегося в распоряжении предприятия.

Рис. 5.7. Брендовый зонтик

Другими словами, новый бренд, устанавливаемая производственная линия для хула-хупов имеет крайне низкую справедливую рыночную стоимость, поскольку обслуживает бизнес, который едва ли способен обеспечить доход, оправдывающий инвестиции с учетом затрат замещения линии за вычетом физического и функционального износа. Таким образом, справедливая рыночная стоимость активов предприятия в определенной мере зависит от факторов, внешних по отношению к этим активам. Эта справедливая стоимость актива может пережить существенное снижение под воздействием изменений в экономическом положении предприятия, использующего этот актив. Степень снижения стоимости во многом зависит от типа актива.

Уникальные активы, такие как нематериальные активы и интеллектуальная собственность особенно уязвимы, поскольку польза от них за пределами предприятия весьма сомнительна. Активы более широкого употребления могут потерять в стоимости только в размере затрат на вывоз их из предприятия и установку в новом месте для использования в более прибыльной отрасли.

Представим, например, развитие ресторана по трем различным сценариям. Во всех трех случаях ресторан находится в одном и том же месте в течение двадцати лет. Рассмотрим эти сценарии:

1. Владелец вполне преуспевает, однако желает продать свое предприятие, поскольку собирается уйти на покой.

Результат: владелец продает действующий бизнес с доходами, вполне достаточными для того, чтобы покупателю имело смысл вкладывать в ресторан сумму, равную текущей справедливой рыночной стоимости земли и строения, плюс стоимость товарного знака и других нематериальных активов. Справедливая рыночная стоимость может быть равна, например, 800000 долларов.

2. Владелец зарабатывает не особенно много на своем бизнесе и хочет ликвидировать его, чтобы вложить свои средства в другое дело.

Результат: владелец предлагает маргинальный бизнес. Приобрести ресторан будет готов покупатель, который считает, что ему лучше удастся справляться с делами ресторана, или же он решил поменять профиль его деятельности. В этом случае, покупателя интересуют физические активы, нематериальные же активы не будут представлять для него значительной ценности. Таким образом, покупатель пожелает, чтобы цена предложения была меньше на сумму, равную издержкам воплощения новой концепции ресторана. Справедливая рыночная стоимость может быть равна, например, 800000 долларов.

3. Владелец теряет деньги, и имущество больше не пригодно для ресторанной деятельности.

Результат: Владельцу придется продать свое имущество для альтернативного использования. Цена будет равна справедливой рыночной стоимости земли плюс стоимость любых ценностей в здании, связанная с альтернативным использованием. В крайнем случае, здание не будет иметь никакой стоимости, или же стоимость сделки будет уменьшена на издержки сноса сооружений для очистки земли для иного использования. Стоимость товарного знака и других нематериальных активов будет равна нулю. Справедливая рыночная стоимость всего пакета может быть равна, например, 250000 долларов.

Различие между этими тремя сценариями заключено в доходности активов, предлагаемых к продаже. Физический износ и функциональное обесценение основных активов во всех трех случаях остается тем же самым. Именно экономическое обесценение определяет стоимость. Если имущество окажется не в состоянии обеспечивать приемлемую доходность на его предполагаемую рыночную стоимость, справедливая рыночная стоимость будет, хотя бы отчасти, основываться на предположении о его ликвидации. При этих предпосылках нематериальные активы будут иметь очень низкую или нулевую стоимость. Таким образом, мы постоянно должны помнить, что справедливая рыночная стоимость бизнеса и активов в рамках бизнеса зависит от его доходности. Существует неразрывная взаимосвязь между справедливой рыночной стоимостью имущества бизнеса и его доходностью (earning power).

С учетом этих соображений, мы может приступить к изучению факторов, обуславливающих экономическое обесценение товарного знака или бренда. Только знание этих факторов поможет нам оценить срок экономической жизни этих активов. Мы вовсе не пытаемся изобрести новый вид обесценения. Скорее, мы попробуем обеспечить читателя инструментами для изучения некоторых его причин. В целом же, все представленные ниже типы обесценения являются разновидностями экономического обесценения, определение которого было дано выше.

Событийное обесценение. Мы используем термин «событийное обесценение» (event obsolescence) для описания возможного уменьшения стоимости товарных знаков в связи с экономическими трансакциями или событиями, выходящими за пределамы обычного хода жизни товарных знаков. Случай с подменой лекарства «Тайленол»13 несколько лет назад поставил под угрозу само существование этого товарного знака, ситуацию удалось спасти только благодаря мастерским действиям менеджмента компании «Johnson & Johnson». Банкротство таких гигантов как «Macy's» и «Western Union» могло бы весьма подпортить или даже сделать невозможным дальнейшее существование этих достойных товарных знаков. В главе 9 мы еще обсудим воздействие финансовых событий на товарные знаки. В 1976 году телевизионная станция «KUON-TV» и образовательная телевизионная сеть «Nebraska Educational Television Network» подали в суд на сеть «NBC Television Network» за использование логотипа — красно-бело-голубой буквы «N». Этот знак, представленный NBC на Суперкубке 1976 года, поразительно напоминал творение корпорации из Небраски. Эта непреднамеренная ошибка стоила NBC миллионов долларов в форме оборудования, услуг и денег, а, кроме того, попросту поставила ее в неловкое положение.

В 30-е годы теннисист Рене Лакост основал линию спортивной одежды из хлопка — и вместе с тем товарный знак Alligator. Компания «General Mills» в 70-е годы приобрела лицензионные права на нее, потратив миллионы долларов на эксплуатацию и максимальное расширение бренда. Успехом проекта не преминули воспользоваться пираты, выпустив бесчисленное количество незаконных копий. Результатом всего этого стала серьезная деградация бренда. Компания «General Mills» продала свои права группе «Crystal Brands», выделившейся из компании в результате выкупа менеджментом. Однако усилия группы по развитию бренда оказались тщетными, и права были проданы французской компании «Devanlay, S. А.», тесно связанной с брендом. Компания на некоторое время вывела бренд из рынка, а уже в 1994 году представила публике футболки с этим знаком по повышенной цене. Первая реакция была благосклонной, и дальнейшее развитие событий покажет, насколько успешной была эта затея.

Мы привыкли воспринимать товарные знаки в качестве «пассивной» формы интеллектуальной собственности, не похожей на такие ее виды как патенты, вызывающие массу споров, технологии, дерзко заявляющие о себе, а также авторские права, вечно привлекающие внимание публики. Товарные знаки же делают свою работу мирным путем. Впрочем, возможно, это представление не вполне верно. В главе 8 мы рассмотрим несколько случаев, когда товарные знаки становились предметом активных судебных разбирательств. Кроме того, товарные знаки укоренены в гуще других видов корпоративных трансакций, и в некоторых случаях они приходят на выручку целому предприятию. Исследуя экономическую жизнь товарных знаков, мы с удивлением обнаружили, насколько активное существование вели некоторые вполне солидные товарные знаки — переходя из рук в руки, играя роль «камня в короне» в кредитных выкупах, а также служа залогом. Некоторые из этих перемен стали результатом событий, вполне способных оказаться роковыми для товарных знаков. А некоторые из них сами могли бы стать «событиями» в жизни этих товарных знаков. Ниже представлены несколько примеров:

CHESTERFIELD (сигареты)

218263 Зарегистрировано компанией «Ligget & Myers Tobacco» 21 сентября 1926 года

Переуступка прав

1. Компания «Ligget & Myers Tobacco» (NJ) — компании «Ligget & Myers Tobacco» (Делавер), 1968.

2. Компания «Ligget & Myers Tobacco» (DE) — компании «Ligget Group, Inc.», 1976.

3. Компания «Ligget Group, Inc.» — компании «Chesterfield Assets, Inc.» (Делавер), 1987.

4. Компания «Ligget Group, Inc.» — компании «United States Trust Company of New York», 1987.

5. Компания «Chesterfield Assets, Inc.» — банку «Canadian Imperial Bank of Commerce», 1989

6. Компания «Ligget Group, Inc.» — компании «United States Trust Company of New York», 1989

7. Компания «Chesterfield Assets, Inc.» — компании «United States Trust Company of New York», 1989

8. Компания «Chesterfield Assets, Inc.» — компании «Ligget & Myers Tobacco Company» (Делавер), 1990

9. Компания «Ligget & Myers Tobacco» (Делавер) — компании «United States Trust Company of New York», 1990

10. Компания «Eve Holdings, Inc.» (Делавер) — компании «United States Trust Company of New York», 1990.

В некоторых случаях передача прав на товарный знак Chesterfield была связана со слияниями, в других — с необходимостью оформить право залога. В одном из новостных обзоров 1993 года отмечалось, что крупная рекламная кампания по оживлению Chesterfield провалилась и что бренд «пока держится на рынке, но уже с трудом»14. Возможно, история не закончилась, поскольку «Eve Holdings, Inc.» (нынешний обладатель бренда) явно заинтересован в приобретении табачного бизнеса компании «RJR Nabisco». Посмотрим, как будут развиваться события.

COLT (стрелковое оружие)

Товарный знак стрелкового оружия Colt был зарегистрирован в 1906 году, но более известный знак Rampant Colt появился в 1948 году. С тех пор он жил весьма бурной жизнью.

436574 Зарегистрировано компанией «Colt's Manufacturing Company», Хартфорд, СТ 10 февраля, 1948 года

Переуступка прав

1. Компания «Colt's Manufacturing Company» — компании «Penn-Texas Corporation», 1955.

2. Компания «Penn-Texas Corporation» — компании «Colt's Patent Fire Arms Manufacturing Company Inc.» (Делавер), 1956.

3. Компания «Colt's Patent Fire Arms Manufacturing Company Inc.» (Делавер) — компании «Colt's Patent Fire Arms Manufacturing Company Inc.» (Аризона), 1960.

4. Компания «Colt's Patent Fire Arms Manufacturing Company Inc.» (Аризона) — компании «A and В Mining Corporation», 1960.

5. Компания «Colt's Patent Fire Arms Manufacturing Company Inc.» (Аризона) — компании «Colt's Inc.», 1964.

6. Компания «Colt's Inc.» — компании «Colt Industries Operating Corp.» (бывшая компания «Fairbanks Morse Inc.»), 1971.

7. Компания «Colt Industries Operating Corp.» и «Central Moloney Inc.» — компании «Colt Industries Inc.» (Пенсильвания), 1986.

8. Компания «Colt Industries Inc.» (Пенсильвания) — компании «СП Holdings Inc.» (Делавер), 1989.

9. Компания «СП Holdings Inc.» (Делавер) — компании «CFPI Inc.» (Делавер), 1989.

10. Компания «Colt's Manufacturing Company, Inc.» — компании «Creditanstalt-Bankverein», выступающей в качестве посредника, 1990.

11. Компания «CFPI, Inc.» — компании «Colt Licensing Limited Partnership» (Делавер), 1990.

12.Компания «СП Holdings Inc.» — компании «CF Intellectual Property Corp.», 1990.

13.Компания «CFPI, Inc.» — компании «CF Intellectual Property Limited Partnership», 1990.

14. Компания «CF Intellectual Property Corp.» — компании «CF Intellectual Property Limited Partnership», 1990.

15. Компания «Creditanstalt-Bankverein» — компании «Colt's Manufacturing Company, Inc.», 1994.

16. Компания «CF Intellectual Property Limited Partnership» компании — «Connecticut Development Authority», 1994.

17. Компания «Connecticut Development Authority» — компании «New Colt Holding Corp.», 1994.

18.Компания «Colt's Manufacturing Company, Inc.» — компании «The First National Bank of Boston», 1994.

19. Компания «New Colt Holding Corp.» — компании «Colt's Manufacturing Company, Inc.», 1994.

20. Компания «New Colt Holding Corp.» — Первому национальному банку Бостона, 1994.

В своей «карьере» этот знаменитый товарный знак бывал и на грани краха. Компания перебралась из своей привычной штаб-квартиры в Хартфорде, где любой водитель, проезжающий по автомагистрали, мог видеть весьма заметный синеватый небоскреб, с изваянием «вздыбившегося жеребца» на вершине15. Теперь конную статую приобрел один торговец предметами искусства, и ее можно увидеть в Историческом музее Коннектикута.

Другие знаменитые товарные знаки, такие как велосипеды «Schwinn», щетки «Fuller» или телевизоры «Dumont» также повидали немало на своем веку, сослужив своим владельцам хорошую службу и побывав в ролях, которые едва ли ассоциируются у нас с товарными знаками. Здесь важно заметить, что, когда товарный знак оказывается втянутым в корпоративные трансакции или же выполняет побочные функции, он подвергается дополнительному риску.

Рынки все больше осознают значимость интеллектуальной собственности, она перестает быть ничем не примечательным активом в ряду других продаваемых и покупаемых активов, становится доминирующим фактором в ряде трансакций. Так, когда торговая сеть «Sacks» была продана посредством сделки стоимостью в 1,5 миллиарда долларов, стоимость недвижимости (магазинов) составляла всего $500000000. Сам же товарный знак Sacks был оценен в 1 миллиард долларов... Без сомнения это запоздалое признание невероятной значимости товарных знаков во многом было связано с многочисленными слияниями и поглощениями, столь характерными для 80-х годов. Активы потенциальных покупок тщательно проверялись на предмет недооценки (циник мог бы сказать, что компанию-каннибала больше всего интересовало, какие активы купленной компании можно было бы спихнуть на сторону, образовав дочернюю компанию)16.

Не всякое слияние оказывается успешным. Не всякий покупатель бизнеса оценивает стоимость активов, включая товарный знак, в ту же сумму, что предыдущий владелец. Как уже отмечалось, активы, производственные мощности и бренды иногда распродаются после поглощения (acquisition) с целью покрытия долгов. Не всегда в лице нового обладателя они находят гостеприимный приют. Подчас компании позволяют брендам, не способным вписаться в «общую струю», спокойно умереть своей смертью. Некоторые бренды попросту исчезают в процессе слияния.

Когда зрелый товарный знак с его свежим образом, кажется, готов и дальше работать во благо развития компании..., вдруг происходит слияние и нарушает спокойствие. Новый вызов требует повышенного внимания к оценке товарного знака, графическим аспектам, восприятию индивидуальности и, разумеется, к личностям руководителей бизнеса, ведущих переговоры о слиянии17.

На срок жизни товарного знака может повлиять и реорганизация. Недавно Гонконгско-Шанхайская Банковская Корпорация реорганизовала свои дальневосточные операции по страхованию, отказалась от двух старых брендовых имен и заменила их обозначением «HSBC», которое банк собирается использовать в своей работе18.

Корпорация «Rockwell International Corp.», создательница космических челноков, долгое время удерживавшая ведущие позиции в аэрокосмической отрасли, почувствовала, что этот рыночный сегмент сокращается и начала наращивать усилия в таких сферах как промышленная автоматизация, авионика, телекоммуникации, автоматические и визуальные системы. Однако потребители и инвесторы с трудом свыкаются с этими переменами, так что компании приходится прибегать к рекламному лозунгу: ««Rockwell» готовит вам еще много сюрпризов». В данном случае именно товарные знаки компании должны нести основной груз ответственности за переориентацию потребителей.

Компания «American Machine & Foundry Co.» была основана в 1900 году. В 60-е годы ей удалось присоединить к себе несколько компаний, специализирующихся на приспособлениях для отдыха и развлечений, таких как «Alcort, Inc.» (лодки), «Head Ski Co., Inc.», а также морское подразделение корпорации «North American Rockwell Corp.». В 1969 году была приобретена компания «Harley-Davidson Motor Co.». В 1970 году корпорация изменила свое название на «AMF Incorporated». Нетерпеливая и уж слишком пестрая по свому составу компания уделяла «Harley-Davidson» слишком мало внимания: совместить две деловых культуры — милуокскую и нью-йоркскую — оказалось куда труднее, чем объединить два юридических лица, и AMF решила использовать свои навыки массового производства при управлении «H-D Motor Co.»

В результате, мотоциклы Harley-Davidson оказались на рынке под ударом сразу двух факторов — низкого качества и японской конкуренции. Как и следовало ожидать, в дополнение к этим двум напастям, товарные знаки Harley-Davidson страдали от искусных подделок, расцветших пышным цветом вследствие безразличия руководства. Как писал Тимоти К. Хёлтер: «Товарный знак Harley Davidson рисковал пережить участь «эскалаторов» и «аспирина», поскольку никого не заботило незаконное использование этого имени»19.

В 1981 году «AMF» продала «Harley Davidson» менеджерам подразделения, и новоиспеченная компания принялась реализовывать программу по повышению качества изделий, обновлению образа и укреплению товарных знаков. К 1994 году объем продаж возрос до 1,2 миллиарда долларов. В настоящее время спрос превышает производственные возможности, а компания представила великолепную программу по сбыту и лицензированию, искусно интегрированную с производственной программой. Это история успешного воскрешения бренда. Однако это и история деградации бренда. Такое бывает.

В свое время за первенство на рынке мотоциклов боролись компании «Harley Davdison» и «Indian motorcycle company». Мотоциклы Indian? Ныне эта компания вместе со своим брендом исчезла из поля зрения широкой публики, хотя, вероятно, кое-кто еще продает самодельные копии под этим когда-то знаменитым названием. По крайней мере, компания20 «Franklin Mint» предлагает памятные таблички производства «Royal Doulton» с изображением мотоцикла Indian, а, кроме того, существует журнал любителей этого мотоцикла.

Шины Firestone были установлены на машине-победителе, участвовавшей в первых гонках Indianapolis 500, и продолжали с тех пор доминировать на гоночной сцене, последовательно выиграв сорок три гонки с 1926 по 1966 год. И все же компании пришлось пережить отставание в производстве радиальных шин, и к 1974 она потеряла интерес к гонкам, занятая своими финансовыми проблемами. В 1988 году ее приобрела компания «Bridgestone», однако гигант «Goodyear» к тому времени уже занял господствующее положение на рынке. После длительного отсутствия бренд «Firestone» вновь предстал перед взорами публики на индианаполисских гонках 1995 года в рамках дорогостоящей кампании, призванной вернуть прежнее его обаяние.

Нестандартным шагом стала судебная тяжба корпорации «Bally Entertainment Corporation» (оператора казино) с целью разорвать лицензионное соглашение с производителем игорных автоматов «Bally Gaming International, Inc.», выделившимся из нее ранее. Обвинения в недостойном поведении поставило «Bally Gaming» в неловкое положение, и «Bally Entertainment» решила продемонстрировать свою непричастность к ситуации и покончить с любыми ассоциациями между двумя компаниями.

Технологическое обесценение. Мы уже знакомы с технологическим обесценением, поскольку оно все больше влияет на нашу жизнь. Мы читаем, что производители микросхем одновременно разрабатывают сразу несколько поколений чипов, дабы сократить время появления на рынке. Таким образом, компьютер, на котором мы работаем в настоящее время, в действительности устарел в большей степени, чем может показаться на первый взгляд. А что можно сказать по поводу товарных знаков, сопровождающих эти технологически ветшающие продукты? Это зависит от того, что мы понимаем под выражением «сопровождать». Что касается универсальности, товарный знак часто сталкивается с палкой о двух концах. Когда покупка устаревшего продукта становится безумной затеей, производителю остается беспомощно наблюдать как его товарный знак, который благодаря его собственным усилиям теперь стойко ассоциируется с гибнущим товаром, уходит в забвение. Несомненно, некоторые товарные знаки связаны с продуктами или услугами, благополучно переходящими от поколения к поколению. Некоторые товарные знаки способны преодолеть даже достаточно резкие технологические скачки и оставаться при этом в добром здравии. Товарный знак IBM успешно пережил переход от счетных машин с перфокартами к переносным компьютерам (вспомним знаменитое семейство Thinkpad). Насколько долгая жизнь уготована товарному знаку Thinkpad? Этот продукт имеет более узкую ориентацию, а компьютеры, вероятно, постепенно эволюционируют в ручные приспособления, подчиняющиеся голосовым командам. Тогда, данный товарный знак не сможет преодолеть этот технологический скачок. Время покажет. Долговечность знака зависит от его приспособляемости.

Продуктовое обесценение. Продукт может попросту выйти из употребления или потерять в значимости в такой степени, что связанный с ним товарный знак попросту исчезает. В конце 40-х и в 50-е годы автоматическая трансмиссия на автомобилях была еще непривычным явлением и ассоциировалась только с самыми передовыми моделями и знаками. Трансмиссии даже получили собственные товарные знаки, такие как HydroMatic и Powerglide, принадлежавшие «General Motors». Достоинства этих трансмиссий усиленно рекламировались, и хромированные эмблемы украшали крылья или багажники автомобилей, оснащенных этим новшеством. Теперь же автоматические трансмиссии превратились в стандартное оборудование (их, вероятно, производят два или три производителя для всех автомобилей). Они больше не являются добавляющей стоимость новинкой, а потому потускнел и образ соответствующих товарных знаков.

Модели автомобилей также являются хорошим примером продуктового обесценения. Некоторые из них, например, «Fairlane», «Belvedere» и «Windsor», оказались не в состоянии пережить переход на новые продуктовые линии. Другие же модели, такие как «Mustang» благополучно осваивали все новые и новые формы и размеры. Даже «Roadmaster» от компании «Buick» сумел найти себя в новой инкарнации, и все же и его вновь постигло забвение, когда его очередная тяжеловесная модель потерпела крах.

Товары массового спроса, такие как продукты питания, напитки, предметы личной гигиены, более чем когда-либо претерпевают стремительное обесценение. Штрих-коды и компьютерный анализ продаж позволяют тщательно фиксировать появление каждого нового бренда. Сами магазины уже не в состоянии расширяться, чтобы приноровиться к этому стремительному размножению брендов. Лишь сильнейшим удается выживать в этой гонке. Журналист Элиот (Elliot) упоминает эти «призрачные» бренды, некоторые из которых отступили в сторону вследствие появления новых продуктов или новых технологий, а некоторые были брошены на произвол судьбы собственными компаниями, сменившими сферу деятельности или владельца21.

В 1993 годукомпания «Fruit ofthe Loom» приобрела фирму «Salem Sportswear», а через год стала владельцем бренда Gitano, переживавшего в ту пору нелегкие времена. Стоимость покупки составила около 258 миллионов долларов. В середине декабря 1995 года «Fruit ofthe Loom» объявила, что она собирается списать с баланса гудвилл своих приобретений на сумму 135 миллионов долларов. Характерно, что стоимость бренда была учтена при покупке. И вот по какой-то причине компания решила, что стоимость этих брендов ныне на 135 миллионов долларов меньше чем в момент покупки, и что их стоимость, объявленная ранее, должна быть списана с баланса, чтобы лучше отразить стоимость активов корпорации. Подобные события случаются, когда стоимость бренда фиксируется в бухгалтерском балансе в связи с приобретением. Но этот факт свидетельствует о том, что стоимость бренда в рамках предприятия вовсе не является неприкосновенной величиной.

На другом конце спектра находится производитель соли «Morton Salt», слоган которого «Льется в дождь» используется еще с 1914 года. «Соляной девочке»22 компании «Morton» уже 80 лет. С тех пор ее облик несколько изменился, тем не менее, он несет все тот же посыл. Сам же продукт остался неизменным. Подобная живучесть характерна для таких товарных знаков как Campbell's Soup, Levi Strauss, Gillette, Deere, Wrigley и сотни других.

Между двумя этими крайностями находятся бренды, которые приходят, уходят и возвращаются снова — бренды подчас восстанавливают свой прежний статус. Рекламные щиты производителя крема для бритья «Burma-Shave», которые некогда можно было во множестве встретить на дорогах США, к 60-м годам почти полностью исчезли:

«Провожая взглядом теряющийся вдали автомобиль, вы получаете представление о вечности»

«Призывник сигарку смолит, песенку мурлычет.

Что ему быть недовольным жизнью? Ведь он только что побрился».

Теперь владельцем этого товарного знака является компания «American Safety Razor», намеревающаяся воскресить этот знак с его обаянием (и способностью приносить деньги) благодаря многомиллионной рекламной кампании. Впрочем, едва ли при этом будет использоваться образ «призывника», поскольку мало у кого сегодня он вызывает хоть какие-нибудь ассоциации.

Подчас возникают ситуации, когда бренд неумолимо теряет жизненные силы и, какие бы меры ни принимались по его оживлению, гибель кажется неизбежной. Если обратиться к графическому изображению связи между прибылью и стоимостью в главе 1 (рис. 1.6), можно понять, что подобный упадок бренда сопровождается уменьшением его стоимости. Подобное развитие событий заставляет вспомнить о ликвидационной стоимости. Это понятие возникает, когда актив выставляется на продажу с тем расчетом, что следующий его владелец сумеет найти для него новое применение. В случае с товарным знаком это означает, что в попытке использовать остатки обаяния товарного знака его владелец может пойти на расширение сферы действия товарного знака или на переход к новой продукции. В этой ситуации оценка оставшегося срока экономической жизни может потребовать дополнительных допущений. При этом, исследуя возможности дальнейшего использования товарных знаков, мы едва ли сможем вообразить себе наиболее нестандартные решения.

Культурное обесценение. В одной статье, недавно опубликованной в «Wall Street Journal», рассказывалось о конфликте в связи с продажами эля «Crazy Horse» (Бешеная лошадь) в нескольких штатах США. Вождь племени Оглала Сиу по прозвищу Бешеная Лошадь был известен как противник спиртных напитков, и его последователи начали борьбу против использования этого товарного знака для пива. Это только один из примеров, когда применение аборигенных образов и названий в качестве товарных знаков приводило к конфликтам. Эта ситуация иллюстрирует растущую чувствительность к религиозным, этническим и половым проблемам. Товарные знаки должны быть привлекательными, яркими, стильными, захватывающими, обворожительными, гибкими и в то же время политически корректными. Этого непросто добиться.

Кроме того, следует считаться с вопросами здравоохранения и защиты окружающей среды. Указывать на банке с краской, что она произведена компанией «Acme Lead»23, или на рыбных консервах, что они являются продуктом «Mercury Fish Co.»24 вряд ли является хорошей идеей, вне зависимости от того, насколько безопасным является их содержимое. Мы не будем носить часы с «радийными циферблатами», несмотря на то, что их флуоресценция не всегда производилась при помощи радия. Уменьшает ли предостережение главы службы здравоохранения (Surgeon General's health) на пачке сигарет Marlboro притягательность этого бренда?

Затраты на здравоохранение стали темой острых дебатов, поскольку все больше людей интересуется своим здоровьем, а на свет появляются все новые и новые медицинские технологии. Разница в ценах между патентованными и непатентованными лекарствами, как и следует ожидать, привлекает всеобщее внимание. Мы не будем вдаваться в обсуждение экономических основ этого вопроса.

Эта проблема интересует нас лишь в той мере, в какой она касается товарных знаков. В одной из недавних статей была приведена цитата из резолюции Всемирной Организации Здравоохранения (World Health Organization), которая, кроме всего прочего, требовала от государств-членов «поощрять производителей, опирающихся на название корпорации и общепринятое название лекарств (INN — a drug's generic name), а не на товарный знак при продвижении на рынок испытанных композитных лекарств»25.

ВОЗ выражает беспокойство относительно возможных недоразумений при выписке рецептов, и требует от государств-членов «поощрять использование торговых названий, выведенных из общепринятых названий или включающих их». Кое-кто считает усилия по полной замене товарных знаков стандартными названиями чересчур насильственными. В США Управление по пищевым и лекарственным продуктам (Food and Drug Administration) может пересмотреть товарный знак, уже утвержденный Ведомством по патентам и товарным знакам (РТО). Управление, по-видимому, отдает предпочтение причудливым названиям, не содержащим «привкуса» общего названия, пытаясь тем самым предотвратить путаницу. Какой бы ни была подоплека этих событий, ситуация с лекарствами отражает тенденции, могущие оказать серьезное влияние на этот бизнес.

Сегодня товарный знак просто обязан носить международный характер. Т. е. он должен «чувствовать себя как дома», разговаривая на всех языках мира, поскольку нынешний рынок не знает границ. Кроме того, он должен быть в ладу со всеми мировыми культурами и обычаями или, по крайней мере, не должен конфликтовать с ними.

Когда товарный знак обладает свойствами, идущими вразрез с нашими изменчивыми нравами, или оказывается втянутым в конфликт, его существование ставится под угрозу. Если владелец товарного знака не в состоянии исправить характер своего детища или если продукт, с которым он связан, попросту обречен на исчезновение, скорее всего, придется дать ему «спокойно умереть».

Симбиоз товарного знака и технологии

В предыдущем разделе мы описали ситуацию, когда симбиоз товарного знака и технологии может привести к исчезновению знака в связи с уходом самой технологии. Товарный знак и технология (запатентованная или нет), связанные с одним продуктом, могут приносить друг другу взаимную пользу. Сильный товарный знак способен придать долговечность этим отношениям, даже если технология утратила свою уникальность. Классическим примером являются фармацевтические продукты. Когда срок патента на такой продукт истекает, производить и продавать его может всякий. Однако если продукт связан с брендом, обладающим высокой ценностью, и выступает под известным товарным знаком, спад производства у зачинателя производства будет куда менее резок, чем в противном случае. Товарный знак создает своего рода «инерцию» в умах потребителей и замедляет миграцию к новым, возможно, более дешевым заменителям. Это влияние товарного знака проиллюстрировано на рис. 5.8.

Рис. 5.8. Передача жизни патента товарному знаку

Тем не менее, это правило нуждается в некоторой коррекции с учетом тех соображений, которые мы изложили по поводу патентованных и непатентованных лекарств. В своей недавней статье Джон Н. О'Ши (John N. O'Shea) рассказал о внимании, уделяемом товарным знакам на лекарства, распределяемые по рецептам и реализуемые в розничной сети, со стороны регулирующих органов26.

Заключение — срок экономической жизни

Нам не известно ни одной модели, которая позволяла бы с точностью оценить срок экономической жизни товарных знаков. Существует множество методов прогнозирования экономической жизни некоторых материальных и нематериальных активов на основе их истории. Страховые компании обладают инструментами для оценки продолжительности человеческой жизни. Однако товарные знаки неохотно поддаются подобному анализу, и мы вынуждены иметь дело с более субъективными методиками.

Мы попытались представить некоторые факторы, которые мы посчитали важными в этом процессе. Таким образом, мы пытались определить потенциал будущей доходности товарного знака или продукта, с которым он связан. В целом, мы полагаем, что товарным знакам следует приписывать неопределенный срок жизни, если только анализ факторов не приводит нас к заключению о существовании сил, работающих на сокращение срока.

Элементы риска

Большинство из нас оценивает риск на качественном уровне, редко пытаясь выразить его количественно. Однако когда мы производим инвестиции, сам рынок заставляет нас производить количественные оценки. Он подсказывает нам, какую процентную ставку нам придется платить за залог и какую доходность следует ждать при вложении денег во взаимный фонд. Наше обсуждение экономической жизни товарных знаков по сути было субъективным представлением элементов риска. Теперь настала пора использовать теорию инвестиций с целью количественного выражения этих элементов.

Прежде чем приступить к изучению риска, мы рекомендуем читателю вспомнить представление о коммерческом предприятии как о портфеле активов (portfolio of assets). Эта концепция была описана в главе 1, и мы коснулись идеи о том, что активам в портфеле присущ различный риск, связанный с их владением. Мы еще обсудим этот подход в последних разделах Приложения В. Вообще говоря, при переходе от денежных активов к материальным активам и далее — к нематериальным, включая товарные знаки, риск постепенно нарастает.

Денежные активы считаются наименее рискованными активами в портфеле предприятия вследствие их универсальности и высокой ликвидности. Хотя это представление по большей части справедливо, мы советуем читателю не принимать его в качестве абсолютной истины. Однажды автору пришлось оценивать стоимость материальных запасов одной компании, занимающейся распространением промышленных товаров. В запасы была вложена значительная часть денежных активов этого предприятия. Оценка потребовалась в связи с тем, что у компании возникли финансовые затруднения. Материальные запасы ясно указывали на корень этих проблем. Они состояли из трубных стыков всевозможных типов и размеров, изготовленных из высококачественной стали. Эти трубы предназначались для использования на атомных электростанциях, и компания подготовила эти запасы в преддверии сделки по обслуживанию строительства АЭС, которое так и не началось. Таким образом, универсальность и ликвидность (а стальные трубы можно использовать многими способами) не всегда оправдывают затраты. Альтернативные способы применения этих труб вовсе не требовали материалов такого качества, таким образом, цена их реализации (т. е. текущая ликвидационная стоимость) окажется гораздо ниже затрат. В целом же, как бы то ни было, денежные активы — наименее рисковые активы предприятия.

Материальные активы считаются активами средней рискованности, однако и здесь следует предостеречь читателя. Чем специальнее предназначение материального актива, тем более рискованным является владение им. Представьте себе ускоритель электронов, построенный под землей на мощной бетонной основе в виде окружности радиусом в пару сотен метров. Если бы потребность в исследованиях ускоренных электронов исчезла, на что сгодилась бы подобная конструкция? Возможно, ее можно было бы использовать в качестве крайне неэффективного водного резервуара или крытой беговой дорожки.

Из всех трех видов активов особенно велик риск, связанный с владением нематериальными активами, поскольку они обладают низкой ликвидностью и с трудом могут найти применение за пределами предприятия, на котором они созданы. Кроме того, диапазон рисков владения нематериальными активами попросту шире, а в некоторых случаях он пересекается с диапазоном рисков, связанных с денежными и материальными активами. Это обусловлено несоответствием характеристик различных типов нематериальных активов.

Однако существует взаимосвязь между риском инвестиций в предприятие и относительным риском, связанным с составляющими его активами. В Приложении В мы обсудим различные действия по количественному представлению риска, связанного с коммерческим предприятием. Эти приемы основываются на анализе действий инвесторов на рынке. Если нашей задачей является оценка бизнеса в целом, эти приемы обеспечивают нам ориентиры на основе рыночных данных. Так или иначе, эти приемы позволяют нам вычислять средневзвешенные издержки применения капитала (Weighted Average Cost of Capital — WACOC), дающие представление о риске инвестирования.

Пока что мы должны соотнести общую ставку доходности с соответствующими ставками доходности отдельных активов, составляющих предприятие. В приложении В представлены исходные данные (bench mark) для вычисления ставок доходности, связанных с денежными и материальными активами, и мы будем использовать их в нашем обсуждении без дополнительных комментариев. Впрочем, читатель должен помнить, что применение этих методов требует осторожности в свете предшествующего обсуждения.

Итак, требуется рассчитать ставки доходности для нематериальных активов. Вообще говоря, мы не можем обратиться к рыночным сделкам третьих сторон, чтобы непосредственно оценить требования к доходности этих активов27. Можно лишь оценить соответствующий показатель с той или иной степенью точности только в отношении бизнеса целиком. И все же мы не будем вовсе лишены ориентиров в своих расчетах, поскольку средневзвешенные издержки применения капитала дают нам представление о риске, связанном с предприятием в целом. Кроме того, можно вычислить стоимость всего бизнеса. Теперь мы знаем «общую» стоимость, а также стоимость некоторых составляющих. Кроме того, мы знаем, что сумма составляющих должна соответствовать общей стоимости.

В приложении В мы привели табл. А.1, иллюстрирующую вычисление средневзвешенных издержек применения капитала (они оказались равны 11,6%). Эта величина представляет доходность, требуемую инвесторами, вкладывающими свои средства в акционерную и заемную части капитала фирмы. Поскольку мы знаем, что стоимость задолженности плюс стоимость собственного капитала равна стоимости активов бизнеса, доходность, ожидаемая от портфеля активов, равна тем же самым 11,6%. Эти вычисления представлены в нижней части таблицы А.1, и мы видим следующие требования в отношении доходности:

Чистый оборотный капитал — 5,0%

Материальные активы — 7,0%

Нематериальные активы — 17,0%

Если мы взвесим эти ставки доходности по относительной стоимости трех видов активов, мы получим общую ставку доходности, равную 11,6%. Мы можем предпринять еще один шаг и распределить средневзвешенные издержки применения капитала между отдельными нематериальными активами (см. табл. 5.1).

Мы видим, что при сохранении тех же самых значений относительной стоимости трех основных видов активов, требуемые ставки доходности на программное обеспечение, собранную вместе и обученную рабочую силу и товарные знаки равны, соответственно, 10, 15 и 18,5%. Как можно заметить, программное обеспечение является наименее рискованным среди нематериальных активов, а товарные знаки — самыми рискованными. Именно здесь нам пригодятся соображения, высказанные в предыдущем разделе, относительно экономической жизни. В связи с этим нам потребуется проанализировать характер как предприятия в целом, так и составляющих его активов с целью измерить их влияние на риск, связанный с товарными знаками.

|  |
| --- |
| Таблица 5.1. Распределение средневзвешенных издержек применения капитала между активами |
| Вид активов | Стоимость активов,$ млн  | Доляв стоимостипредприятия  | Требуемая доходность  | Средневзвешенныеиздержкиприменениякапитала  |
| Чистый оборотный капитал  | 20,0  | 20,0%  | 5,0%  | 1,0% |
| Материальные акивы  | 30,0 | 30,0% | 7,0% | 2,1% |
| Нематериальные активы |   |   |   |   |
| Программное обеспечение  | 5,0  | 5,0%  | 10,0%  | 0,5% |
| Собранная вместе и обученная рабочая сила  | 8,0  | 8,0%  | 15,0%  | 1,2% |
| Товарные знаки | 37,0 | 37,0% | 18,5% | 6,8% |
| ВСЕГО  | 100,0  | 100,0%  |   | 11,6%  |

Если относительная стоимость различных активов меняется, меняются и требования к доходности по отдельным активам, как это показано в табл. 5.2.

Если в рассматриваемом случае при прочих равных условиях происходит перераспределение относительной стоимости от товарных знаков в пользу материальных активов, требуемый доход изменяется с 18,5% до 22,5%.

Может показаться, что мы решаем задачу с несколькими неизвестными, и некоторое манипулирование с электронными таблицами может дать нам любой результат, который мы только пожелаем. Однако это не так, и методика расчетов включает инструменты самопроверки на основе здравого смысла и инвестиционного «чутья».

|  |
| --- |
| Таблица 5.2. Распределение средневзвешенных издержек применения капитала между активами |
| Вид активов  | Стоимость активов,$ млн | Доля в стоимости предприятия | Требуемая доходность | Средневзвешенные издержки применения капитала  |
| Чистый оборотный капитал  | 20,0  | 20,0%  | 5,0%  | 1,0% |
| Материальные акивы  | 40,0  | 40,0%  | 7,0%  | 2,8% |
| Нематериальные активы  |   |   |   |   |
| Программное обеспечение  | 5,0  | 5,0%  | 10,0%  | 0,5% |
| Собранная вместе и обученная рабочая сила  | 8,0  | 8,0%  | 15,0%  | 1,2% |
| Товарные знаки | 27,0 | 27,0% | 22,5% | 6,1% |
| Всего | 100,0 | 100,0%  |   | 11,6%  |

Например, если относительные стоимости перераспределяются между активами таким образом, что на стоимость товарных знаков приходится 40% дохода, нам следует насторожиться. Почему риск, связанный с товарными знаками, настолько выше риска, относящегося к бизнесу в целом? Например, дело может оказаться в том, что товарный знак стал предметом судебных разбирательств, исход которых пока неясен. Другие ответы не столь удовлетворительны. Если бизнес предпринимает рискованное расширение товарного знака, распространяя его действие на новые и непроверенные продукты, риск, связанный с бизнесом в целом, возрастает. Таким образом, возрастут требования по доходности ко всем активам в соответствии с новым риском.

Если относительные стоимости перераспределятся между активами таким образом, что на товарные знаки приходится 5% доходности, то опять следует призадуматься. Может ли товарный знак быть столь же ликвидным и универсальным как деньги? Маловероятно.

Подобные несоответствия требуют дополнительного анализа по следующим направлениям:

Правильно ли определена стоимость бизнеса?

Правильно ли определены средневзвешенные издержки применения капитала?

Действительно ли сравнимы компании, выбранные в качестве базы для сравнения?

Правильно ли определена стоимость активов?

Не были ли по небрежности упущены какие-либо активы?

Не были ли упущены или неправильно учтены какие-либо элементы обесценения?

Следует также помнить, что некоторые активы предприятия приходится оценивать на основе затратного или рыночного подходов, внешних по отношению к представленной процедуре. Знание стоимости этих активов поможет сократить количество неизвестных, хотя, может понадобиться их переоценка, если части окажутся несоединимыми.

Заключение

Модель, представленная в таблице 5.1, выглядит обманчиво простой. Однако она включает несколько элементов, которые сложны даже сами по себе:

1. Стоимость всего бизнеса.

2. Стоимость составляющих предприятие активов.

3. Общая ставка доходности на основе рыночных данных.

4. Относительные стоимости активов и отдельные взвешенные ставки доходности.

При внимательном рассмотрении окажется, что модель включает массу исходных данных, требующих проверки. Она основывается на анализе рыночной ставки доходности (см. более подробные объяснения в Приложении С). Модель зависит от стоимости активов, оцениваемых при помощи различных методов. Существует богатая литература, посвященная оценке бизнеса, которая является входом в эту модель. В конечном счете она сводит эти многочисленные элементы в маленький центр внимания для последующего исследования. Ее исследование состоит из нескольких этапов и требует пересмотра многих базовых допущений и предположений.

1 Оби Блейк, на своем 100-летнем юбилее.

2 Малазийская пословица из статьи «Полезные мысли о жизни», журнал «Форбс», 1-е января 1996 года.

3 Siegrun D. Kane, Trademark Law-A Practitioner's Guide, 2d ed. (New York: Practicing Law Institute, 1991), 67–69.

4 АРВ Opinion No. 17, «Intangible Assets» (New York: Accounting Principles Board, 1970).

5 Существует обширная литература, посвященная жизненному циклу продукта. Введение в эту тематику можно найти в книге Е. Джерома Мак-Карти и Уильяма Д. Перро «Основы маркетинга» / Е. Jerome McCarthy and William D. Perreauk, Jr., Basic Marketing, 9th ed. (Homewood IL: Richard D. Irwin, Inc.. 1987).

6 Gordon V. Smith and Russell L. Parr, Valuation of Intellectual Property and Intangible Assets, 2ded. (New York: John Wiley & Sons, Inc., 1994).

7 Ibid., 188–189.

8 Elinor and Joe Sclame, The Company image (NewYork: John Wiley & Sons, 1988). Sec Chapter 2 for a discussion on changing corporate identity.

9 Ronald Hambleton, The Branding of America (Dublin, New Hampshire: Yankee Books, 1987).

10 Rebecca Quick, «Betty Crocker Plans to Mix Ethnic Looks for Her New Face», Wall Street Journal, 11 September 1995, 1.

11 J. Roy Parcels, «The Exciting Life of a Trademark», Managing Intellectual Property, San Francisco Special Issue, USTA Meeting, 1991.

12 Smith & Parr, Ibid., pp. 196–197. Последующий текст этого раздела является пересказом соответствующих фрагментов той же книги.

13 Имеются в виду несколько случаев отравления поддельным «Тайленолом» в 1982 году, когда так и не найденный убийца подменял подлинное лекарство таблетками с цианистым калием. — Прим. пер.

14 Stuart Elliot, «Famous Brands on Death Row», The New York Times, 7 November, 1993.

15 Название товарного знака «Rampant Colt» переводится как «вздыбившийся жеребец». — Прим. пер.

16 Melvin Simensky and banning G. Bryer, The New Role of Intellectual Property in Commercial Transactions (New York: John Wiley & Sons, Inc., 1994), 455.

17 Parcels, Ibid.

18 HSHC Shakes Up Insurance Side, Financial Times. 12 декабря 1995

19 Corporate Legal Times, vol.,6, № 51, February 1996.

20 Американская компания, занимающаяся продажей коллекционных изделий. — Прим. пер.

21 Elliott, Ibid.

22 Символом компании является девочка, стоящая под дождем с зонтом и не замечающая, как из наклоненного пакета высыпается соль. Этим символом создатели компании хотели сказать, что их соль остается рассыпчатой даже в сырую погоду. — Прим. пер.

23 Слово «lead» в английском языке означает в том числе «свинец». — Прим. пер.

24 «Mercury» означает не только «Меркурий», но и «ртуть». — Прим. пер.

25 Joft Wild, «Pharmaceutical Trademarks in a Hostile World», Managing Intellectual Property (London: Euromoney Publications, PLC, May 1995).

26 John N.O'Shea, Warner-Lambert Company, «Pharmaceutical Trademark in Rx-to-OTC Switches and OTC Line Extensions in Canada and the U.S.», presented at International Trademark Association Annual Meeting 1995.

27 Нельзя сказать, что предприниматели и инвесторы не предъявляют никаких требований к доходности этих активов. Предприниматели, предполагающие инвестировать в создание этих активов силами своего предприятия, могут использовать в своем решении «нижний предел ставки» (hurdle rate) или другие ориентиры. Ставки доходности, используемые венчурными капиталистами, скорее, выражают соотношение риска и дохода для новых нематериальных активов, а не для зрелой и проверенной на практике интеллектуальной собственности.