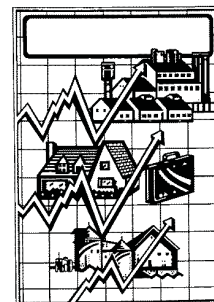


РЕАЛЬНЫЙ СЕКТОР ЭКОНОМИКИ И ПОТРЕБЛЕНИЕ



А.Р. СЮЛЬЖИН

ОПРЕДЕЛЕНИЕ ИНВЕСТИЦИЙ В БРЕНДИНГ НА ОСНОВЕ МЕТОДА РЕАЛЬНЫХ ОПЦИОНОВ

В настоящее время высокий уровень конкурентности требует от производителей товаров и услуг постоянной работы над совершенствованием продукции. С каждым годом создавать что-либо уникальное становится сложнее. При этом стоимость разработки и вывода на рынок нового бренда будет постоянно возрастать. Однако уровень инвестиций в брендинг должен быть рентабельным и окупаемым.

Существуют данные исследований о влиянии рекламы на стоимость бренда, а самого бренда — на стоимость акций. Эту информацию можно представить в виде табл. 1, которую необходимо рассматривать последовательно [1].

Таблица 1. Влияние рекламы, силы бренда и других факторов на стоимость бренда

Фактор	Масса фактора, %	Фактор	Масса фактора, %
Инвестиции в рекламу	30	Денежный поток, доходы и дивиденды	30
Размер корпорации	23	Рост цен на акции	20
Другие факторы: Public Relations	22	Ожидаемый денежный поток	20
Низкие дивиденды	10	Другие факторы	13
Рост цен на акции	8	Размер корпорации	6
Волатильность доходов	7	Финансовая мощь	6
		Сила бренда	5

Закономерно «рядовой» финансовый директор, изучив эти данные, придет к выводу, что колоссальные для наибольшего количества компаний расходы на рекламу всего только на 30 % обуславливают стоимость бренда. Но влияние последнего на рыночную капитализацию компании — всего лишь 5 %. С учетом этих расчетов вряд ли можно «оправдать» расходование огромных сумм на различные маркетинговые программы, в особенности на рекламу. Тем более когда маркетологи, обосновывая инвестиции, в бесчисленных деталях описывают расходы и конкретные действия, не предоставляя никаких или почти никаких сведений о том, какие денежные потоки вернутся в организацию.

Анализ показывает, что данные табл. 1 не вполне корректны с точки зрения оценки вклада бренда в формирование стоимости акции, так как и «денежный поток», и «ожидаемый денежный поток» в значительной степени могут

быть созданы именно благодаря «работе» бренда. А уровень их совместного влияния на капитализацию достигает 50 %!

Согласно П. Дойлю, *марочный капитал* — это чистая приведенная стоимость будущих денежных потоков, генерируемых благодаря торговым маркам компании, своеобразный «излишек» над ценностью, которой обладают для потребителей немарочные товары [1]. *Основным источником денежных потоков, создаваемых непосредственно «работой» бренда, является ценовая премия.*

Анализ данных методом «Эквитренд», разработанный фирмой Total Research, показал, что воспринимаемое качество ассоциируется с ценовой премией. Например, бренды категории «Премиум» — «Кодак», «Мерседес», «Левис», «Холмарк» — имеют значительное превосходство по показателю воспринимаемого качества над такими конкурентами, как фотопленки «Фуджи», автомобили «Бьюик», джинсы «Ли», открытки «Американ Гринингс». Несомненно, здесь присутствует причинно-следственная связь: сильный бренд обуславливает премиальную наценку, которая, в свою очередь, является важным показателем воспринимаемого качества. Повышение цены, когда воспринимаемое качество уже сформировано (или может быть создано), приносит не только дополнительные доходы, но и повышает лояльность к бренду.

При сопоставлении данных «Эквитренд» с эластичностью цен на основе исследования потребителей (с использованием приемов совместного анализа) для двух классов фасованных товаров было обнаружено, что во всех случаях снижение объема продаж, вызванное 10 % повышением стоимости, было более ощутимым для брендов среднего ценового сегмента, нежели премиального.

Скот М. Дэвис отмечает лояльность потребителей к некоторым торговым маркам (табл. 2) [2]. В табл. 2 приведены примеры зависимости между лояльностью к марке и допустимой премиальной наценкой.

Таблица 3. Зависимость между лояльностью к бренду и допустимой премиальной наценкой

Наиболее популярные марки	Отношение премии, которую потребители готовы заплатить за марку, к цене конкурирующих брендов, %	Наиболее популярные марки	Отношение премии, которую потребители готовы заплатить за марку, к цене конкурирующих брендов, %
«Кока»	50	Местные химчистки	30
«Тайд»	100	«Американ Экспресс»	50
«Ланком»	100	«Хартс»	30
«Вольво»	40	«Памперс»	50
«Хайнц»	100	«Джафи Лаб»	20
«Хайнекен»	30	«Хит»	25
«Нордвест Эйрлайнс»	20	«Хонда»	20

Приведенные примеры позволяют сделать следующие выводы:

- уверенность потребителей в постоянстве характеристик и качестве марочных товаров является основной причиной для того, чтобы поставщикам устанавливать ценовую премию на них;
- цена может служить для покупателей показателем качества товаров, что меняет их предпочтения;
- сильные бренды имеют более низкую эластичность спроса.

Проиллюстрируем эти выводы с помощью кривой спроса (рис. 1). Как видно, наличие у предприятия бренда приводит к формированию новой закономерности повышения спроса (D_1) по сравнению со спросом (D_0), который существовал на тот же товар, но при отсутствии сильной торговой марки.

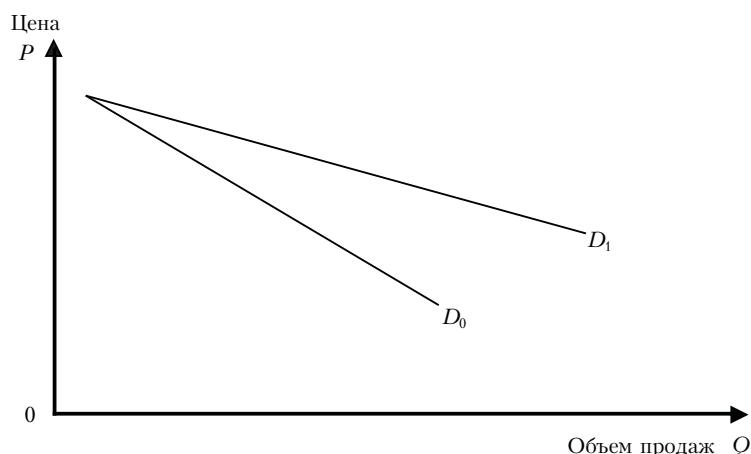


Рис. 1. Влияние бренда на кривую спроса

Наличие бренда позволяет предприятию выбирать ценовую стратегию между назначением максимальной ценовой премии и увеличением объемов реализации путем продажи товара по среднерыночной (или близкой к ней) цене, в то время как его репутация будет способствовать повышению объемов реализации. Так используют «марочную власть» компании «Макдональдс», «Делл» и «Форд». Самые сильные бренды («Мальборо», «Кока-кола», «Интел») являются лидерами по занимаемой доле рынка и продаются по более высоким ценам. Марки-лидеры позволяют использовать «эффект масштаба» [3].

Итак, выбрав ценовую стратегию и установив цену на товар, обладатель бренда может получить дополнительный денежный поток. Генерируемый сильной торговой маркой (CFB), он соответствует заштрихованной области на рис. 2 и определяется по формуле

$$CFB = Q_0 \cdot \Delta P + P_0 \cdot \Delta Q + \Delta P \cdot \Delta Q, \quad (1)$$

где Q_0 — начальный объем продаж; ΔP — изменение цены; P_0 — начальная цена; ΔQ — изменение объема продаж.

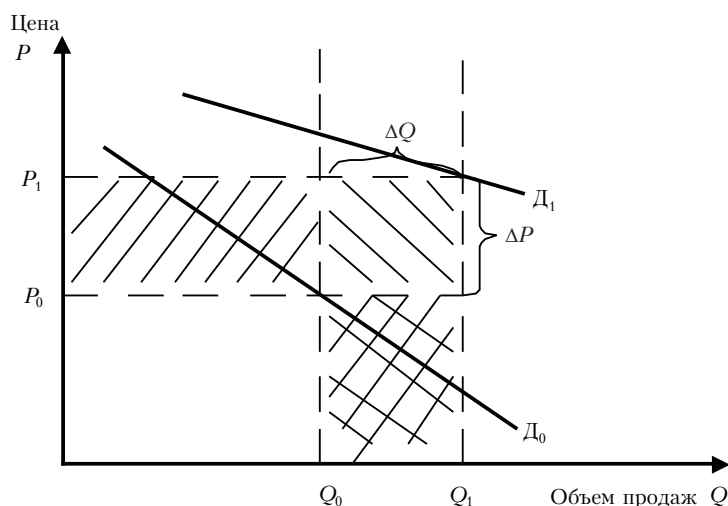


Рис. 2. Денежный поток, генерируемый сильной торговой маркой

Финансовому директору предприятия остается просуммировать дополнительный денежный поток, полученный в период с момента создания бренда до конца горизонта прогнозирования, и продисконтировать результат по ставке,

равной средневзвешенной стоимости затрат на капитал [4]. Однако ни один маркетолог или агентство, специализирующееся в области брендинга, не даст вам никаких гарантий относительно сроков создания бренда и того, что все приложенные усилия и затраты непременно приведут к обладанию таким экономически привлекательным (хотя и нематериальным) активом, как бренд.

При этом затраты на брендинг не являются одномоментными: процесс создания торговой марки долгосрочный и не все его этапы капиталоемкие. Рассмотрим этапы создания бренда:

1. Формирование видения бренда.
2. Анализ и сегментирование рынка.
3. Выбор целевого сегмента.
4. Разработка концепции бренда.
5. Разработка стратегии бренда.
6. Разработка визуальных элементов бренда.
7. Создание творческой концепции.
8. Разработка стратегии и тактики интегрированных маркетинговых коммуникаций.
9. Реализация и контроль.
10. Оценка результатов.

Анализ показывает, что наибольшей капиталоемкостью характеризуется этап 8, когда осуществляются коммуникации бренда, но это возможно лишь при реализации предыдущих семи этапов, наиболее творческих и требующих работы профессионалов по созданию стратегии и концепции продвижения торговой марки. Временной интервал между отдельными этапами работ по созданию бренда может быть значительным — до нескольких лет.

Рассмотрим, как изменится чистая приведенная стоимость проекта по формированию бренда, который позволяет устанавливать премиальную наценку. Пусть первоначально в нашем проекте денежные потоки будут сформированы без затрат на брендинг, исходя из среднерыночных цен (рис. 3). Дополнительно вложив деньги в развитие бренда, мы получим новые денежные потоки с учетом возможности продавать товар с премиальной наценкой (рис. 4).

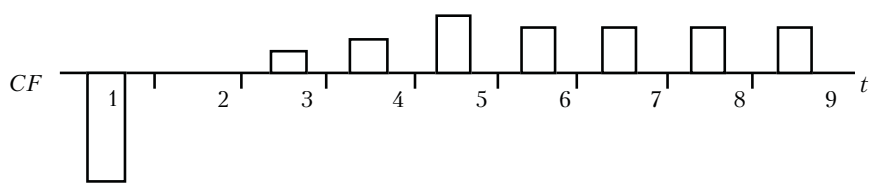


Рис. 3. Денежные потоки без затрат на брендинг

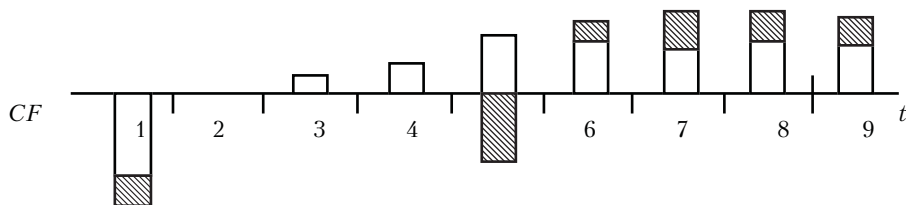


Рис. 4. Денежные потоки с учетом затрат на брендинг:

▨ — потоки, связанные с созданием бренда

В первом случае *чистая приведенная стоимость проекта* будет определяться по формуле

$$NPV_0 = -I_0 + \sum_{i=1}^T \frac{CF_i}{(1 + WACC)^i}, \quad (2)$$

где I_0 — объем инвестиций; T — горизонт прогнозирования; CF_i — свободный денежный поток в i -й период; $WACC$ — средневзвешенные затраты на капитал; t — момент установления премиальной наценки.

Чистую приведенную стоимость инвестиционного проекта с учетом затрат на брендинг и возможности устанавливать премиальную наценку можно определить по формуле

$$\begin{aligned} NPV_B &= -I_0 - I_B + \sum_{i=1}^T \frac{CF_i}{(1 + WACC)^i} + \sum_{i=t}^T \frac{CF_i + CF_i^B + CF_i^B}{(1 + WACC)^i} = \\ &= -I_0 + \sum_{i=1}^T \frac{CF_i}{(1 + WACC)^i} - I_B + \sum_{i=t}^T \frac{CF_i + CF_i^B + CF_i^B}{(1 + WACC)^i} \end{aligned} \quad (3)$$

или

$$NPV_B = NPV_0 - I_B + \sum_{i=t}^T \frac{CF_i^B - I_i^B}{(1 + WACC)^i} = NPV_0 - I_B + C_B,$$

где I_B — объем инвестиций в разработку концепции (в том числе визуальные атрибуты) и стратегии бренда; CF_i^B — денежный поток в i -й период, генерируемый брендом и вычисляемый по формуле (1); I_i^B — объем инвестиций в коммуникации бренда.

Особого внимания заслуживает вопрос коммуникаций в брендинге. Если в маркетинговых сообщениях товар еще «просматривался» (внешние признаки, функциональные возможности, качество), то в брендинговых коммуникациях товар уже практически «не виден»: внимание потребителя акцентируется лишь на тех признаках, которые необходимы для безошибочного распознавания марки. Чрезмерное количество однотипных продуктов и минимальные отличия между ними диктуют свои требования к коммуникациям, осуществляемым в процессе брендинга. Отметим наиболее важные:

- выделение главной идеи всех коммуникационных сообщений (позиционирование бренда);
- выделение главного в содержании всех коммуникационных сообщений (сущность бренда);
- наличие во всех коммуникационных сообщениях материальных (атрибуты бренда) и нематериальных (личность бренда) признаков торговой марки, обеспечивающих ее идентификацию потребителями;
- организация всех коммуникаций брендинга таким образом, чтобы каждое следующее сообщение дополняло и уточняло все предыдущие [5].

Однако стоимость маркетинговых и брендинговых коммуникаций определяется стоимостью используемых для их осуществления инструментов, рынок которых сформирован и, следовательно, исходя из нашей стратегии мы всегда можем определить величину затрат на рекламу для достижения необходимого уровня информированности целевого сегмента потребителей. Другими словами,

$\sum_{i=t}^T \frac{I_i^B}{(1 + WACC)^i}$ — это рекламный бюджет, который нам, возможно, понадо-

дится для поддержания бренда, если наша стратегия продвижения товарной марки окажется успешной и возможность установления премиальной наценки или расширения доли рынка станет реальной, что в свою очередь зависит от «разброса» цен в исследуемом сегменте рынка.

Следовательно, $\sum_{i=t}^T \frac{CF_i^B - I_i^B}{(1 + WACC)^t}$ в формуле (3) не что иное, как опцион.

Стоимость опциона (C_0) можно определить по нашим данным (табл. 3), используя формулу Блэка-Шоулза для оценки европейских опционов «Колл»:

$$C_0 = S_0 N(d_1) - X e^{-rT} N(d_2),$$

$$d_1 = \frac{\ln(S_0 / X) + (r + \sigma^2 / 2)T}{\sigma \sqrt{T}}, \quad (4)$$

$$d_2 = d_1 - \sigma \sqrt{T}.$$

Отразим формулу (3) в виде

$$NPV_B = NPV_0 - I_B + C_B. \quad (5)$$

Из формулы (5) видно, что затраты на первые этапы создания бренда (I_B), т.е. оплату услуг агентства, специализирующегося на брендинге, не должны превышать стоимость опциона $I_B = C_B$. Данное соотношение связывает три параметра: ΔP , I_B , I_i^B .

Таблица 3. Оценка инвестиционной стоимости бренда

C_0	Стоимость опциона	C_B	Стоимость опциона на брендинг
S_0	Текущая стоимость акций	$\sum_{i=T}^T \frac{CF_i^B}{(1 + WACC)^t}$	Чистая приведенная стоимость денежных потоков, генерируемых брендом
$N(d)$		<i>Интегральная функция нормального распределения</i>	
X	Цена исполнения	$\sum_{i=T}^T \frac{I_i^B}{(1 + WACC)^t}$	Чистая приведенная стоимость затрат на поддержание бренда
r		<i>Процентная ставка по безрисковым активам</i>	
T	Срок действия опциона	T	Горизонт прогнозирования
σ	Среднеквадратичное отклонение курса акций	Среднеквадратичное отклонение размеров будущих потоков, связанных с возможным установлением премиальной наценки. Фактически это среднеквадратичное отклонение цены в данном сегменте рынка	

Вместо того чтобы рассчитывать верхнюю границу инвестиций в брендинг, мы можем определить, каким должно быть среднеквадратичное отклонение цен от среднего значения при существующих расценках брендинговых агентств, чтобы соответствовать формуле Блэка-Шоулза (5). И если подразумеваемая изменчивость окажется ниже фактического стандартного отклонения цен, то сотрудничество будет выгодным.

Аналогично можно оценить размер рекламного бюджета на будущее поддержание бренда *if*, представляющего реальный опцион (в данном случае на прекращение коммуникационных программ).

Таким образом, для выработки стратегического решения по разработке и созданию бренда вполне подходит такой стратегический инструмент, как метод реальных опционов.

Литература

1. Дойль П. Маркетинг, ориентированный на стоимость / П. Дойль. — СПб.: Питер, 2001.
2. Дэвис, С.М. Управление активами торговой марки / С.М. Дэвис: пер. с англ. — СПб.: Питер бук, 2001.
3. Зотов, В.В. Ценность бренда / В.В. Зотов. — М.: Маркет ДС Корпорейшн, 2005.
4. Липсиц И.В. Экономический анализ реальных инвестиций / И.В. Липсиц, В.В. Косов. — М.: Экономистъ, 2003.
5. Коупленд, Т. Стоимость компаний: оценка и управление / Т. Коупленд, Т. Коллер, Д. Муррин. — М.: Олимп-Бизнес, 2003.