



Miért is csináljuk? Avagy a márkanév és értéke

Ságodi Zsolt

2004. szeptember 23.

PRICEWATERHOUSECOOPERS 

Tényleg ilyen bonyolult az „érték”?

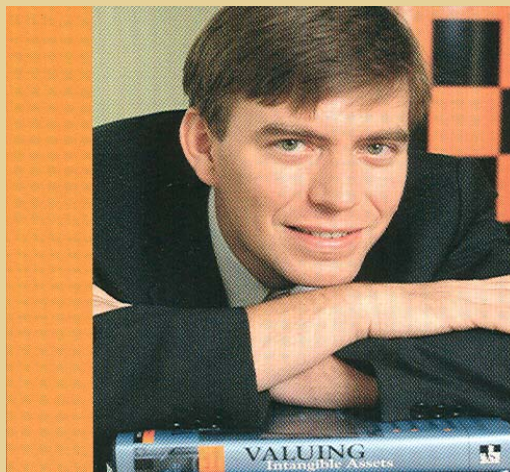


$$C = SN(x) - E(1+r)^{-\tau}N(x - \delta\sqrt{\tau}),$$

$$X =$$

$$\frac{\ln(S/E(1+r)^{-\tau})}{\delta\sqrt{\tau}} + \frac{1}{2}\delta\sqrt{\tau}$$

$$r^* = r(1 - T_c L)$$



$$PV = \frac{C1 - \lambda \text{cov}(C_1, r_m)}{1+r_j}$$

$$\lambda = \frac{r_m r_f}{\sigma_m^2}$$

$$r^* = r - r_D T_c L \frac{1+r}{1+r_D}$$

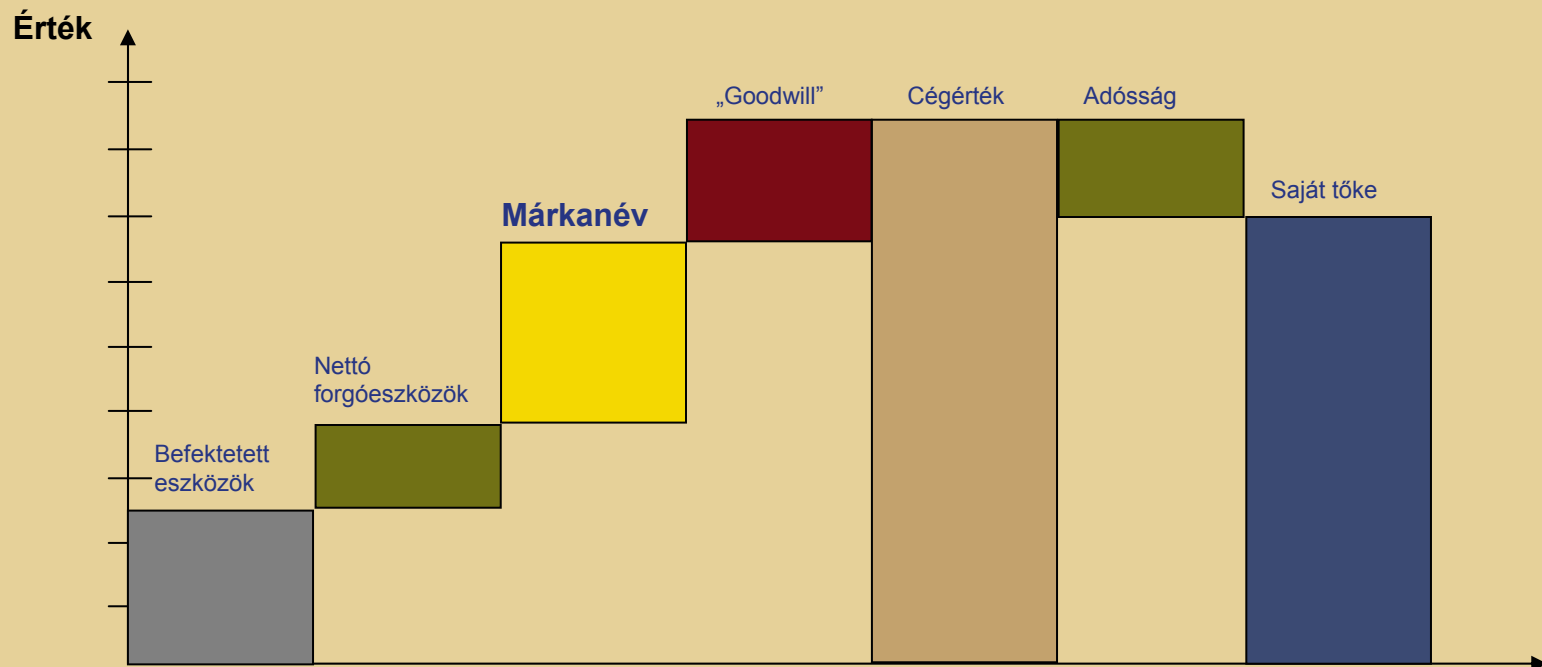
$$PV = \frac{FCF_1}{1+r} + \frac{FCF_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{FCF_H}{(1+r)^H} + \dots$$

$$r^* = r_D(1 - T_c) \frac{D}{V} + r_E \frac{E}{V}$$

A márkanév mint eszköz



- A márkanév ugyanolyan fontos eszköz, mint a cég termelő és egyéb eszközei. A márkanévek megfoghatatlansága látszólagos.
- Az érték összetettsége nehéz feladat elé állítja a cégvezetőt, akinek feladata, hogy maximalizálja a tőke értékét.
- A márkanévek sem „önmagukért léteznek”, hanem mert (a cég többi eszközével együtt) növelik a cég értékét (pl. nagyobb piaci részesedéshez vezetnek).



Hogyan teremtenek értéket az „eszközök”?



Eszköz	Forma	Hozam	Jellemzők
Befektetett eszközök	Gépek	Létrehozza a terméket	„No name” termék, kiszolgáltatottság a vevőnek, („private label”)
Forgóeszközök	Vevők, szállítók, készletek	A termék „függetlenedik” a vevőtől	Még mindig „no name”, de saját termék
Immateriális eszköz	<div style="background-color: #800000; color: white; padding: 2px;">Márkanév</div> Szabadalom, licenc, vevőkapcsolat, stb.	Prémium ár, költségmegtakarítás, piaci részesedés, stb.	A gyártó „uralma”
Goodwill	Jövőbeli potencia, bizalom	A cégben rejlő hosszú távú lehetőségek	Tudjuk, hogy vannak lehetőségek, de nem tudjuk, mik azok
Adósság	Hitel, kötvény	Kiterjeszti a finanszírozást	„Optimális” tőkestruktúra

Az immateriális javak élete



- Az immateriális javaknak sajátos élettartamuk és életciklusuk van. Léteznek véges és végtelen élettartamú immateriális javak:
 - Például egy szabadalom, vagy egy licenz meghatározott időtartamra érvényes, de egy márkanévnek nincsen hasonló módon előre rögzített élettartama. Ennek ellenére, egyes márkanevek kihalnak, mások újjászületnek.*
- A márkanevek („brandek”) tulajdonképpen több immateriális eszköz kombinációjaként jönnek létre. Pl.:
 - Névhasználati jog;
 - Dizájn;
 - Logó, stb.

A márkanév mint egység



- Ezek az eszközök elvileg egymástól elkülöníthetők lehetnek, de életük szorosan összekapcsolódik. Így együttesen azonban mindenképpen elkülöníthetők a cég többi eszközétől:

Például a nevét újra cserélő mobilszolgáltató elvileg megtehetné, hogy régi nevét (mint egyfajta márkanévet) eladja pl. egy telefon kereskedő cégnek. Az ilyen stratégiai döntések meghozatalakor azonban már a társaság egészének értékét kell szem előtt tartani.

- Fontos azonban megjegyezni, hogy a technológia már nem része a brandnek:

A minőség része ugyan az „imidzsnek”, de nem része a márkanévnek. Egy „minőségi brandet” megvásároló vállalkozás elvileg megteheti, hogy a továbbiakban nem minőségi terméket hoz forgalomba a márkanév alatt. A technológia/minőség külön értéket képvisel.

A márkanév mint érték



Ha a márkanév ugyanolyan adható –
vehető eszköz, mint a többi, akkor
értéke is van.

De hogyan lehet megbecsülni egy márkanév
értékét? +

Induljunk ki az alábbi definícióból:




„Bármilyen eszköz, így a márkanév
is, annyit ér, mint az az ár,
amelyért megfelelően informált,
racionálisan cselekvő felek között a
szabad piacon gazdát cserél.” =



Mennyit fizetnek egy márkanévért?



Racionálisan cselekvő felek nem fizetnek többet érte (és nem is adják el kevesebért) ...

- ... mint amennyiért újra elő lehetne állítani  „költség módszer”
- ... mint amennyiért a szabad piacon hasonló márkanév beszerezhető  „összehasonlító módszer”
- ... mint a márkanévből származó várható hozam (pénzáramlás) mai értéke  „jövedelem módszer”

Sajnos a gyakorlatban ritkán találunk „hasonló márkanévek” eladására vonatkozó adatokat, és ritkán tudjuk megbecsülni, hogy mennyibe kerül újra előállítani egy márkanévet.

Leggyakrabban tehát a jövedelem módszert alkalmazzuk az érték meghatározására.

A jövedelem módszerről általában



- A jövedelem-módszer – egyszerű analógiával – az értékelendő „dolgot” egy hozamot produkáló eszköznek tekinti (ugyanúgy, mint pl. részvényt, betétet, stb.).
- Ennek a befektetésnek a várható hozamából indulunk ki.
- Az eszköz értéke a mai napon:

$$V = \frac{\text{Eszköz várható hozama az első évben}}{1 + \text{Elvárt éves megtérülés}} + \frac{\text{Eszköz várható hozama a második évben}}{(1 + \text{Elvárt éves megtérülés})^2}$$

- Ennek matematikai egyszerűsítése (ha „statikus” hozamot számolunk)

$$V = \frac{\text{Éves várható hozam}}{\text{Tőkésítési ráta}}$$



A jövedelem-módszer a márkanevek esetében



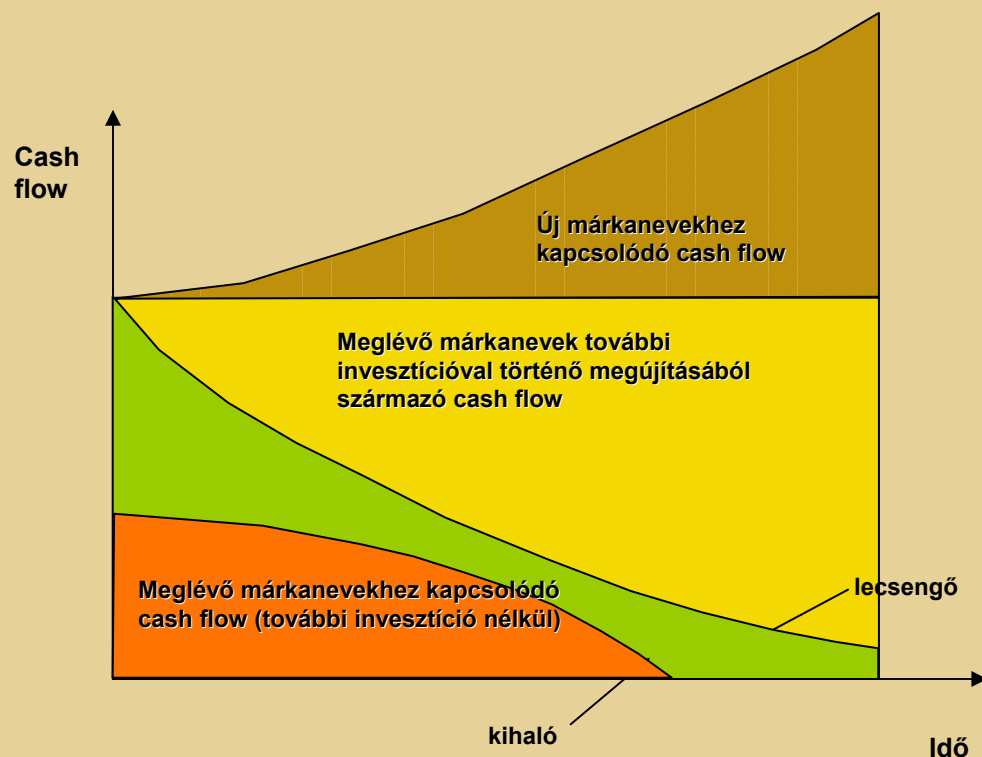
- Egy pénzügyi befektetés hozama sokszor könnyen előre jelezhető (pl. kamatok). De hogyan lehet előre jelezni egy márkanev várható hozamát?
- Néhány ötlet a márkanev hozamának előrejelzésére:

Royalty	Sok esetben van adat arra vonatkozóan, hogy hasonló márkanevek esetében milyen mértékű licencdíj/royalty fizetése szokásos a piacon. Ez a díj a márkanev hozama
Inkrementális eredmény	Más esetekben matematikai modellek segítségével közvetlenül meg tudjuk becsülni, mekkora „inkrementális” eredményünk származik a márkanev birtoklásából. Például meg tudjuk becsülni, mennyivel nő a piaci részesedésünk, mennyivel drágábban tudjuk eladni a márkás terméket, mennyi költséget takarítunk meg vele
Maradék eredmény	Ha egy márkanev feltételezhetően domináns egy cég értékében, a cég várható hozamából a többi eszközön elvárt hozamokat levonjuk és a „maradékot” a márkanev hozamának tekintjük

Márkanevek hozama



- Természetesen a márkanév „hozamgörbéje” különbözik a részvények vagy betétek hozamgörbétől. De ez nem változtat azon a tényen, hogy a márkanévbe történő investíciónak hozamot kell produkálnia.
- Közvetlenül csak annyi pénzáramlás kapcsolódik a márkanévhez, melyet investíció nélkül képes kitermelni („lecsengő” vagy „kihaló” hozamgörbe), de további investícióval, megújulással további pénzáramlást lehet „kipréselni” a meglévő márkanévekből.
- A még nem létező új márkanév hozama a cég „goodwill”-jének része.





- **Egy a kozmetikai iparban működő multinacionális cég megvásárolja hazai konkurensének egyik jelentős márkanévét.**
- **A vevő alaposan ismeri az eladó cég pénzügyi adatait.**
- **A márkás termék a márka nélkülihez (private label) képest jelentős prémiummal értékesíthető, de előállítására is többet kerül.**
- **Alternatívaként elképzelhető lenne hasonló márkanév royalty fizetése ellenében történő használata.**
- **Mindhárom módszerrel (egyszerűsítve) bemutatjuk az értékelést.**

Esettanulmány – royalty módszer



- Amennyiben van adatunk összehasonlítható royalty mértékre (nemzetközi adatbázisok), megbecsüljük a várhatóan „megspórolt” royalty mai értékét

<u>Értékelési feltételezések</u>		<u>Márkanév értékelés</u>	<u>eFt</u>
Tőkésítési ráta	15.0%	A márka várható éves árbevétele	1,200,000
Társasági adó	16.0%	Royalty ráta	5%
		Várható royalty bevétel	60,000
		Társasági adó	- 9,600
		Várható éves adózott royalty	<u>50,400</u>
		A márka nettó értéke most	<u><u>336,000</u></u>

Esettanulmány – inkrementális eredmény módszer



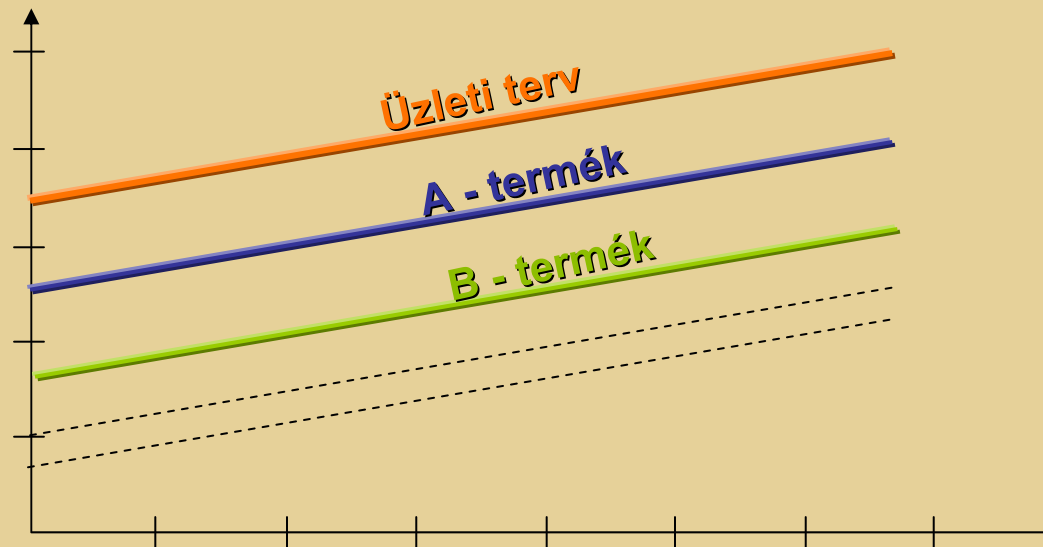
- Ha közvetlenül levezethető a márkanév birtoklásából származó „haszon”, akkor ennek mai értékét számítjuk ki.

<u>Értékelési feltételezések</u>		<u>Márkanév értékelés</u>	<u>eFt</u>
Tőkésítési ráta	15.0%	Többslet ár 10.000.000 db x 17 Ft	170,000
Társasági adó	16.0%	Többslet költség	- 100,000
		Várható eredmény	70,000
		Társasági adó	- 11,200
		Várható éves adózott eredmény	<u>58,800</u>
		A márka nettó értéke most	<u><u>392,000</u></u>

Esettanulmány – maradvány eredmény módszer



- A maradvány eredmény módszer alkalmazása során először a cég várható hozamaiból elkülönítjük az egyéb termékek hozamát.
- Minthogy a márkanév önmagában nem elegendő a „hozam” létrehozásához (hiszen pl. gépek szükségesek a márkanév alá tartozó termék gyártásához), a maradékot módosítjuk a többi szükséges eszköz „bérleti díjával”.



Esettanulmány – maradvány eredmény módszer



- A maradvány eredmény módszer alkalmazása során először a cég várható hozamaiból elkülönítjük az egyéb termékek hozamát.
- A maradékot módosítjuk a többi szükséges eszköz „bérleti díjával”.

Értékelési feltételezések		Márkanév értékelés		eFt
Tőkésítési ráta	15.0%	A márkás termék éves "bruttó hozama"		100,000
Társasági adó	16.0%	Igénybe vett egyéb eszköz "bérleti díja"	-	<u>35,000</u>
Igénybe vett egyéb eszköz/technológia (eFt)	350,000	Várható éves "nettó hozam"		65,000
Igénybe vett egyéb eszköz hozama	10.0%	Társasági adó	-	<u>10,400</u>
		Várható éves adózott hozam		<u>54,600</u>
		A márka nettó értéke most		<u><u>364,000</u></u>



- A gyakorlatban a legtöbb esetben a márkanevek értékét közvetve, az általuk várhatóan produkált hozamból vezetjük le.
- A várható hozam becslése matematikai módszerek segítségével, feltételezések figyelembe vételével történik, ennek következtében az eredményt némi bizonytalanság jellemzi.
- A várható pénzáramlások mai értékét a márkanevbe történő befektetések piacon elvárt átlagos hozama segítségével határozzuk meg.
- Az értékbecslésnek jelentős bizonytalansága van.

Gyakorlati példák



- **Márkanevek tényleges értékesítése (pl. kozmetikai szektor, élelmiszeripar)**
- **Apport (pl. újság kiadói joga)**
- **Adó-optimalizációs tranzakciók**
- **A számviteli elvek bizonyos esetekben előírják**



- **A márkanévek hasonlóan adható, vehető és fejleszthető eszközök, mint például a termelési eszközök.**
- **A márkanéveknek mérhető értéke van, mint a cég többi eszközének, bár az érték mérésére sok esetben összetettebb módszereket kell alkalmazni.**
- **A márkanévbe történő beruházás nem öncélú, hanem – egyéb beruházáshoz hasonlóan – a cég tulajdonosi értékének maximalizálását szolgálja.**

PRICEWATERHOUSECOOPERS

Ságodi Zsolt (36 1) 461 9100

Your worlds



Our people