

ԴԱՏԱԿԱՆ ՓՈՐՁԱԳԻՏՈՒԹՅՈՒՆ/FORENSIC EXAMINATION/СУДЕБНАЯ ЭКСПЕРТИЗА

<https://doi.org/10.59546/18290744-2024.10-12-82>

ԿԱՐԵՆ ՄԱՄԻԿՈՆՅԱՆ

*Տնտեսագիտության թեկնածու, դոցենտ,
ՀՀ ԳԱԱ «Փորձաքննությունների ազգային բյուրո» ՊՈԱԿ-ի
Գիտական հետազոտությունների և տեխնիկական փորձարկումների
համակարգման բաժնի պետ, Տնտեսագիտական և հաշվապահական
փորձաքննությունների բաժնի փորձագետ*

KAREN MAMIKONYAN

*PhD in Economics, Associate Professor,
Head of the Scientific Research and Technical Testing Coordination
Department, Expert of the Department of Economic and Accounting Expertise
of the National Bureau of Expertises of the Republic of Armenia*

КАРЕН МАМИКОНЯН

*Кандидат экономических наук, доцент,
Начальник отдела координации научных исследований и технического
апробирования, эксперт отдела Экономических и бухгалтерских экспертиз
Национального бюро экспертиз Республики Армения*

**ՖԻՆԱՆՍԱՏՆՏԵՍԱԳԻՏԱԿԱՆ ՓՈՐՁԱՔՆՆՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ
ՇՐՋԱՆԱԿՆԵՐՈՒՄ ԱՊՐԱՆՔԱՅԻՆ ՆՇԱՆԻ ԱՐԺԵՔԻ ՈՐՈՇՄԱՆ
ՄԵԹՈԴԱԲԱՆՈՒԹՅԱՆ ՀԱՐՑԵՐԸ**

**QUESTIONS OF METHODOLOGY FOR DETERMINING TRADEMARK
VALUE WITHIN THE FRAMEWORK OF FINANCIAL AND ECONOMIC
EXPERTISE**

**ВОПРОСЫ МЕТОДОЛОГИИ ОПРЕДЕЛЕНИЯ СТОИМОСТИ
ТОВАРНОГО ЗНАКА В РАМКАХ ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКИХ
ЭКСПЕРТИЗ**

Ներածություն

Ապրանքային նշանը՝ որպես ոչ նյութական ակտիվ, ինչպես հայտնի է, ցանկացած նշան է, որն անհատականացնում է տվյալ ձեռնարկության ապրանքը և օգնում դա տարբերել մրցակցի (ապրանքից) արտադրանքից: Ընկերությունը համբավ է ձեռք բերում որպես տվյալ

ապրանքային նշանով ապրանքներ արտադրող: Ապրանքային նշանն այն նիշն է, որն օգտագործվում է մեկ անձի ապրանքները և (կամ) ծառայություններն այլ անձի ապրանքներից և (կամ) ծառայություններից տարբերելու համար¹: Ապրանքային նշանի իրավատերը բացառիկ իրավունք ունի տիրապետելու, օգտագործելու և տնօրինելու ապրանքային նշանը, ինչպես նաև այլ անձանց թույլատրելու կամ արգելելու դրա օգտագործումը²:

Ինչպես նշում են հեղինակներ Օ. Պիրոգովը և Ս. Պավլովան (2021) «Ապրանքային նշանի արժեքն առավելապես հարաբերակցվում է ապրանքանիշի (բրենդի) արժեքի կամ կապիտալի հետ, քան որոշակի մակնշված ապրանքի կողմից գեներացված դրամական հոսքերի հետ: Ապրանքային նշանի արժեքի գնահատում անցկացնելիս ավելի համարժեք է համարվում դրա հետ կապված ապրանքանիշի (բրենդի) կյանքի (գործաճության) փուլի հաշվառումը»³:

Որոշ հեղինակներ (Ա. Դորոֆեև և ուրիշներ, 2015) պնդում են հետևյալ դրույթը. «Ապրանքային նշանների գնահատումը եկամտային մոտեցմամբ հնարավոր է այն դեպքում, երբ հնարավոր է հուսալիորեն կանխատեսել այն եկամուտները, որոնք կարող են ստացվել ապրանքային նշանների օգտագործումից, և եթե ապրանքային նշանները նախկինում չեն օգտագործվել, ապա այդպիսի ապրանքային նշանների համար հնարավոր եկամտի միակ ձևը դրա օգտագործման իրավունքի վաճառքից ստացված միանվագ եկամուտն է»⁴:

Բայցևայնպես, ինչպես վարվել այն իրավիճակում, երբ անհրաժեշտ է գնահատել երկարաժամկետ ժամանակահատվածում (4 և ավել տարիներ) սեփական արտադրանքի թողարկման նպատակով գործաճության մեջ գտնվող, սակայն և վերջինիս օգտագործման իրավունքը երբևէ չվաճառված այն ապրանքային նշանի արժեքը, որին որպես ոչ նյութական ակտիվ անհրաժեշտ է ներառել կազմակերպության հաշվեկշռային ակտիվների կազմում:

Ոչ նյութական ակտիվներին անդրադառնալով՝ հարկ է նշել, որ դրանց շարքին են դասվում տնտեսական գործունեության մեջ երկար ժամանակահատվածում օգտագործվող և եկամուտ բերող իրավունքները, որոնք բխում են՝

ա) գիտության, գրականության, արվեստի ստեղծագործությունների, համակարգչային ծրագրերի, տվյալների բազայի և հեղինակային ու այլ պայմանագրերից,

բ) հայտնագործություններից, արդյունաբերական նմուշներից, ապրանքային նշաններից, ֆիրմայի անվանման վկայագրերից և դրանց օգտագործման արտոնագրային պայմանագրերից,

գ) «նոու-հաու»-ի իրավունքից և այլն⁵:

Ոչ նյութական ակտիվների գնահատման շրջանակներում կարևոր է ընդգծել, որ ոչ նյութական ակտիվի արժեքն աճանցվում է վերջինիս հենց ոչ նյութական լինելու բնույթից⁶:

Ինչ վերաբերում է ոչ նյութական ակտիվների հաշվառման պարտադիր սկզբունքներին և առանձնահատկություններին, ապա հարկ է մեջբերել հաշվապահական հաշվառման միջազգային ստանդարտ (ՀՀՄՍ) 38-ում սահմանված վերջինիս առնչվող հետևյալ հիմնարար

¹ «Ապրանքային նշանների մասին» ՀՀ օրենքի 2-րդ հոդված:

² ՀՀ քաղաքացիական օրենսգիրք, հոդվածներ 1171-1172:

³ *Пирогов О. Е., Павлова С. В.*, Стоимости товарных знаков на основе учета стадий жизненного цикла бренда / Международный научный журнал №6 (81) 2021. DOI: 10.34286/1995-4638-2021-81-6-39-45.

⁴ *Дорофеев А. Ю., Филатов В. В., Медведев В. М., Фадеев А. С., Шестов А. В., Дадугин М. В.*, Методология оценки нематериальных активов / Интернет-журнал «НАУКОВЕДЕНИЕ» Том 7, №1 (2015) <http://naukovedenie.ru/PDF/95EVN115.pdf> (доступ свободный). Загл. с экрана. Яз. рус., англ. DOI: 10.15862/95EVN115.

⁵ *Մամիկոնյան Կ. Հ.*, Փորձագիտություն և ակտիվների գնահատում / Ուսումնամեթոդական ձեռնարկ: Երևան - 2023. - 223 էջ /հեղինակային հարատարակություն/, էջեր 124-125:

⁶ *Reilly R.F., Schweih R.P.*, Guide to Intangible Asset Valuation. 2nd Revised Edition. /New York: Wiley, 2016/, 784 p.

դրույթները.

«Ոչ նյութական ակտիվը պետք է ճանաչվի միմիայն այն դեպքում, երբ՝

ա) հավանական է, որ ակտիվին վերագրելի ակնկալվող ապագա տնտեսական օգուտները կհոսեն կազմակերպություն, և

բ) ակտիվի արժեքը կարող է արժանահավատորեն չափվել»⁷:

«Կազմակերպությունը պետք է գնահատի ակնկալվող ապագա տնտեսական օգուտների հավանականությունը՝ օգտագործելով խելամիտ և հիմնավորված ենթադրություններ, որոնք արտացոլում են ղեկավարության՝ այն տնտեսական պայմանների ամբողջական կազմի լավագույն գնահատականը, որոնք առկա կլինեն ակտիվի օգտակար ծառայության ընթացքում»⁸:

«Սկզբնական ճանաչումից հետո ոչ նյութական ակտիվը պետք է հաշվառվի իր սկզբնական արժեքով»: «Սկզբնական ճանաչումից հետո ոչ նյութական ակտիվը պետք է հաշվառվի վերագնահատված գումարով...»: «Ոչ նյութական ակտիվի համար գործող շուկա չի կարող գոյություն ունենալ...., քանի որ այս ակտիվներից յուրաքանչյուրը եզակի է: Բացի այդ, թեև ոչ նյութական ակտիվները գնվում և վաճառվում են, գործարքի պայմանները համաձայնեցվում են առանձին գնորդների և վաճառողների միջև բանակցությունների միջոցով...»: «Վերագնահատումների հաճախականությունը կախված է վերագնահատման ենթարկվող ոչ նյութական ակտիվների իրական արժեքների փոփոխականությունից»: «Եթե վերագնահատվող ոչ նյութական ակտիվների դասում ընդգրկված ոչ նյութական ակտիվը չի կարող վերագնահատվել, քանի որ այդ ակտիվի համար գործող շուկա գոյություն չունի, ապա նշված ակտիվը պետք է հաշվառվի իր սկզբնական արժեքով...»⁹:

Ոչ նյութական ակտիվի ճանաչման և գնահատման վերոնշյալ սկզբունքները թույլ են տալիս հաշվի առնել վերջինիս սկզբնական, նաև հետագայում՝ վերագնահատման արժեքների որոշման նպատակով ճիշտ ընտրված մեթոդաբանության կարևորությունը: Ստորև հարկ է ներկայացնել որոշ մեթոդների և մոտեցումների կիրառության հիմունքներ, որոնց օգնությամբ հնարավոր է որոշել ոչ նյութական ակտիվի արժեքը, և մասնավորապես՝ դրանք կիրառել բարդ ֆինանսատնտեսագիտական փորձաքնությունների շրջանակներում:

Հիմնական հետազոտություն

Մտավոր սեփականության օբյեկտը գնահատվում է եկամտային մոտեցմամբ, երբ հնարավոր է հուսալիորեն կանխատեսել այն եկամուտները, որոնք կարող են ստացվել այդ օբյեկտի օգտագործումից: Իսկ եթե մտավոր սեփականության օբյեկտը նախկինում չի օգտագործվել, ապա հնարավոր եկամտի միակ ձևը՝ այդ օբյեկտի օգտագործման իրավունքի վաճառքից միանվազ եկամուտն է: Եկամտային մոտեցման հիմնական նշանակությունը կայանում է սեփականատիրոջ եկամուտների փաստացի տվյալների կանխատեսման կամ օգտագործման մեջ, որոնք ստացվում են գնահատման արդյունքներով իրավունքների օգտագործումից, դրանց կառուցվածքից (ծախսումներ, շահույթ) և որպես գնահատվող օբյեկտի ցանկալի արժեք ընդունվող շահույթի մասնաբաժնի գնահատումից:

Եկամտային մոտեցման շրջանակներում մտավոր սեփականության գնահատման ժամանակ կիրառվող հայտնի մեթոդներից սույն հետազոտությունն իրականացնելու նպատակով

⁷ Հաշվապահական հաշվառման միջազգային ստանդարտ (ՀՀՄՍ) 38. Ոչ նյութական ակտիվներ, պարագրաֆ 21:

⁸ Հաշվապահական հաշվառման միջազգային ստանդարտ (ՀՀՄՍ) 38. Ոչ նյութական ակտիվներ, պարագրաֆ 22:

⁹ Հաշվապահական հաշվառման միջազգային ստանդարտ (ՀՀՄՍ) 38. Ոչ նյութական ակտիվներ, պարագրաֆ 74-82:

ընտրվել է, մասնավորապես, ռոյալթիից ազատման (լիցենզիայի դիմաց վարձահատույցից ազատում) մեթոդը:

Հարկ է նշել, որ մտավոր սեփականության օբյեկտի արժեքը ռոյալթիից ազատման մեթոդի օգնությամբ հաշվարկված դրամական հոսքերի զեղչման մեթոդով որոշելու համար օգտագործվում է հետևյալ կախվածությունը.

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

որտեղ՝ C – ՄՍՕ արժեքն է,

V_i – i թվով տարում ՄՍՕ-ի օգտագործմամբ արտադրված արտադրանքի ծավալը,

C_i – i թվով տարում ՄՍՕ-ի օգտագործմամբ արտադրանքի միավորի վաճառքի գինը,

R – i թվով տարում ռոյալթիի չափը,

i – լիցենզիոն պայմանագրի կնքման ենթադրյալ ժակետը (ժամանակահատվածը, որի ընթացքում կպահպանվի շահույթի առավելությունը),

r – i թվով տարում դիսկոնտավորման գործակիցը (դրույքը)¹⁰:

Ռոյալթիից ազատման մեթոդի տնտեսական էությունը հիմնված է մտավոր սեփականության լիցենզիայի օգտագործումից ստացվող շահույթի բաշխման ենթադրության վրա՝ լիցենզիարի (սեփականատիրոջ) և լիցենզիատի (իրավունքը ստացողի) միջև արդար համամասնության համաձայնեցմամբ:

Ռոյալթիից ազատման մեթոդն օգտագործվում է ընդհանուր առմամբ շուկայում մտավոր սեփականության օբյեկտների արժեքը գնահատելու նպատակով, և դրա կիրառման պարագայում պահանջվում է, որ ընթացակարգերից մեկը հանդիսանա ռոյալթիի համապատասխան դրույքաչափի գնահատումը՝ օբյեկտների վերլուծության մեջ օգտագործման համար¹¹:

Ռոյալթիից ազատման մեթոդն օգտագործելիս գործում է ենթադրություն, որ արտոնագիրը (հավաստագիրը) տիրապետում է երրորդ կողմը, և, հետևաբար, իրական տիրապետողը պետք է վճարի ռոյալթիներ՝ օգտագործման իրավունքի համար: Սակայն արտոնագիրն իրականում այն տիրապետողի սեփականությունն է, և նրան պետք չէ վճարել ռոյալթիներ, այդ իսկ պատճառով մեթոդը կոչվում է «ռոյալթիից ազատում», այսինքն՝ ծախսերի խնայողություն¹²:

Այլ կերպ ասած, եթե գնահատման օբյեկտը պատկանում է իրական սեփականատիրոջը, որին պետք չէ վճարել ռոյալթիներ, ապա տեղի է ունենում ծախսերի կեղծ խնայողություն, այսինքն՝ «ազատում ռոյալթիից»:

Ինչպես հայտնի է, գոյություն ունեն դիսկոնտավորման դրույքի որոշման տարբեր մոդելներ, որոնցից առավել տարածվածներն են.

1. սեփական կապիտալի դրամական հոսքերի համար՝

- կապիտալի ակտիվների գնահատման մոդելը,

¹⁰ Мамиконян К. О., Особенности оценки рыночной стоимости объектов интеллектуальной собственности при проведении судебных экспертиз / Теория и практика судебной экспертизы. 2019. Том 14. № 2. С. 128–135. DOI: 10.30764/1819-2785-2019-14-2-128-135.

¹¹ Nielsen J.M. /Guidance for Applying the Relief from Royalty Method to Value Trademarks and Trade Names / Insights. 2018. P. 52–58/, էջ 3:

¹² Леонтьев Б. Б., Мамаджанов Х. А., Принципы и подходы к оценке интеллектуальной собственности и нематериальных активов. Учеб. пособие. М.: Ринфо, 2003. 270 с. 185:

- կումուլյատիվ կառուցման մոդելը,
- 2. ամբողջ ներդրումային կապիտալի դրամական հոսքերի համար՝
- կապիտալի միջին կշռված արժեքի (WACC) մոդելը¹³:

Դիսկոնտավորման դրույքը (r -ը ներդրումների ընդունելի նվազագույն եկամտաբերությունը) հաշվարկելիս ընկերության կապիտալի միջին կշռված WACC (Weighted Average Cost of Capital) արժեքը ցույց է տալիս այն եկամտի նորման, որը պետք է վճարել ներդրումային կապիտալի (սեփական և/կամ փոխառու) օգտագործման դիմաց՝ ներդրումների ապագա եկամտաբերությունը գնահատելու համար՝ հաշվի առնելով ներդրումային կապիտալի եկամտաբերության նախնական պայմանները: Կապիտալի միջին կշռված արժեքի (WACC) հաշվարկային հայտնի բանաձևը հետևյալն է¹⁴.

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

որտեղ՝

E - Սեփական կապիտալի մեծություն,

D - Փոխառու միջոցների մեծություն,

T - Շահութահարկի դրույքաչափ (%),

k_d - Փոխառու միջոցների արժեք (%),

k_e - Սեփական կապիտալի շահութաբերությունը ROE (զուտ շահույթ/սեփ.կապ $\times 100$):

Պայմանականորեն ընդունենք, որ WACC մոդելի կիրառմամբ դիսկոնտավորման դրույքի հաշվարկման արդյունքում ներդրումների նվազագույն եկամտաբերությունը ստացվել է բացասական արժեք, ինչը, բնականաբար, անհնար է հետագա հաշվարկներում կիրառության նպատակով՝ պայմանավորված ընկերության սեփական և փոխառու կապիտալների հարաբերակցությամբ որոշվող ընդհանուր կապիտալի ոչ օպտիմալ կառուցվածքի, վճարունակության, ինչպես նաև շահութաբերության «ոչ համադրելի» ցուցանիշների հետ: Տեսականորեն, ոչ նյութական ակտիվների գնահատման նպատակով դիսկոնտավորման դրույքի WACC մոդելի կիրառմամբ որոշումն առավել արդյունավետ է ընկերության ընդհանուր կապիտալի՝ 75 % սեփականի և 25 % փոխառուի օպտիմալ կառուցվածքի դեպքում¹⁵:

Այսուհանդերձ, որոշակի առկա ռիսկային գործոնների ազդեցությունը ընկերության տնտեսական գործունեության վրա հաշվի առնելու նպատակով դիսկոնտավորման դրույքի դուրսբերման համար հիմք է ընդունվում *կումուլյատիվ կառուցման* մոդելը:

Կումուլյատիվ (կուտակային, միագումարային) կառուցման մոդելը դիսկոնտավորման (զեղչման) դրույքաչափի որոշման մեթոդներից է, որը նպատակահարմար է օգտագործել մտավոր սեփականության յուրաքանչյուր առանձին օբյեկտի արժեքը որոշելու համար, քանի որ այն թույլ է տալիս հաշվի առնել եզակի ՄՍՕ-ի առանձնահատկությունները՝ գնահատելով միայն այն ռիսկերը, որոնք իրականում նշանակալի են:

Կումուլյատիվ կառուցման մոդելը բաղկացած է ոչ ռիսկային տոկոսադրույքի և պայմանականորեն նորմավորված բաղադրիչների հաջորդական ավելացումից, որոնք այս

¹³ Оценка бизнеса., Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. 2-е изд., перераб. и доп., М., Финансы и статистика, 2009.. 736 с. 161.

¹⁴ Мамиконян К. О., Подходы оценки рыночной стоимости компании методом дисконтирования будущих денежных потоков при проведении финансово-экономических экспертиз: / Проблемы и вопросы современной науки. «Тенденции развития науки и образования» Декабрь 2018 г. №1(1), Часть 4 Изд. DOI: 10.18411/pivsn-58.

¹⁵ Джеймс Р. Хнтчнер, Оценка стоимости нематериальных активов / Под научн. ред. В.М. Рутгайзера. М.: Маросейка, 2008. 144 с. (Серия «Финансовое оценивание. Области применения и модели»), էջ 57-58:

կամ այն կերպ արտացոլում են կազմակերպության գնահատվող մտավոր սեփականության օբյեկտին բնորոշ ռիսկերը: Քննարկվող մոդելը ներառում է հետևյալ բաղադրիչները. սկզբնական փուլում դիսկոնտավորման դրույքաչափը կունույատիվ կառուցման մոդելով հաշվարկելու համար ենթադրվում է հաշվի առնել ընտրանքային ռիսկի գործոններ, որոնց արժեքը պայմանականորեն վերցվում է 0-ից 5-ի սահմաններում տոկոսային արժեք¹⁶: Ի դեպ, կապիտալի ակտիվների գնահատման մոդելը (CAPM) և կունույատիվ կառուցման մոդելը հիմնված են այն իրողության վրա, որ ներդրողը պատրաստ է ռիսկի դիմել միայն այն դեպքում, եթե իրականության մեջ ոչ ռիսկային ներդրումների համեմատ իրական ռիսկի պարագայում լրացուցիչ օգուտ է խոստացվում: Դիսկոնտավորման գործակիցը (դրույքը) ներկայացնում է եկամտաբերության այն մակարդակը, որի դեպքում ներդրողը կհամաձայնի ինչ-որ ընկերությունում ներդրումներ կատարելու որոշում կայացնել¹⁷: Ըստ այդմ, **որքան բարձր է այս ընկերությունում ներդրումներ կատարելու հետ կապված ռիսկի մակարդակը, այնքան ներդրողն իրավունք ունի պահանջել ավելի բարձր եկամտաբերության նորմա՝ այլ հավասար պայմանների դեպքում:**

Այսպիսով, կունույատիվ կառուցման մոդելը հիմնված է եկամտաբերության ոչ ռիսկային տոկոսադրույքի (նորմայի) և ներդրումներ կատարելու համար ռիսկի հավելվածարների (պարզևի) միագումարման վրա: Մեթոդը լավագույնս կարող է հաշվի առնել ներդրումային բոլոր հնարավոր և ընտրանքային ռիսկերը, որոնք կապված են թե՛ արդյունաբերության, թե՛ տնտեսության ընդհանուր բնույթի գործոնների և թե՛ կազմակերպության յուրահատկությունների հետ:

Այս փուլում հաշվարկվում է ընկերության տնտեսական գործունեության արդյունքում տվյալ ապրանքային նշանի օգտագործմամբ արտադրանքի իրացումից ստացված հասույթի հավելվածի միջին թվաբանականը՝ նախորդող 4 տարիների կտրվածքով: Ապրանքային նշանի օգտագործմամբ արտադրանքի իրացումից հասույթի վերաբերյալ կանխատեսում կատարելու նպատակով համապատասխան հաշվարկային ցուցանիշների ստացումն ամփոփ կերպով ներկայացվում է ստորև բերված աղյուսակում:

Աղյուսակ 2

	Ապրանքային նշանի օգտագործմամբ արտադրանքի վերաբերյալ ցուցանիշները				Մեկ տարվա միջին թվաբանական	Հավելվածի միջին թվաբանական
	Ցուցանիշներ	Տարի 1	Տարի 2	Տարի 3		
1	Ընդհանուր իրացված արտադրանքը					
2	Ապրանքային նշանի օգտագործմամբ արտադրանքի մասնաբաժինը (%)					
3	Ապրանքային նշանի օգտագործմամբ իրացված արտադրանքի քանակի և միավորի վաճառքի գնի արտադրյալ կամ՝ իրացումից հասույթ (V,C)					
4	Ապրանքային նշանի օգտագործմամբ իրացված արտադրանքի ինքնարժեքը					
5	EBITD (Գործառնական շահույթ կամ զուտ եկամուտ) = Ընդամենը վաճառքից եկամուտ - Ծախս					

¹⁶ Бричка Е. И., Методы определения ставки дисконтирования в оценке стоимости интеллектуальной собственности венчурного предприятия / Финансовая аналитика: проблемы и решения, 28 (214) – 2014.

¹⁷ Чихирников А. М., Определение ставки дисконтирования методом кумулятивного построения / Азимут научных исследований: экономика и управление, 2015. № 3 (12).

6	Մարքեթինգային ծախսեր						
7	Ֆինանսական ծախսեր և Շահութահարկ						
8	Զուտ շահույթ = (EBITD - Ֆինանսական և մարքեթինգային ծախսերը - Շահութահարկ (համամասնորեն)						
9	Գործառնական մարժայի (Զուտ շահույթ / Ընդամենը վաճառքից եկամուտ x 100%), կամ՝ ռոյալթիի չափը (R)						

Հավելաճը՝ յուրաքանչյուր տարվա ցուցանիշի տարբերությունն է նախորդ տարվա համապատասխան ցուցանիշից, այն ենթադրում է, թե յուրաքանչյուր հաջորդ տարի ապրանքային նշանի համբավը կամ վարկանիշը որքան հավելյալ շահույթ է գեներացրել այդ ապրանքանիշը կրող կոնկրետ ապրաքատեսակների համար: Նույն տրամաբանությամբ դուրս է բերվել իրացված արտադրանքի ինքնարժեքի հավելաճը՝ ըստ տարիների: Ստացված «Գործառնական շահույթի կամ զուտ եկամուտ» ցուցանիշից հանվել են մարքեթինգային և ֆինանսական ծախսերի (նաև շահութահարկի գծով էական ծախսի) միջին թվաբանական ցուցանիշները՝ արդյունքում ստանալով զուտ շահույթի «Հավելաճի միջին թվաբանականը» (տե՛ս աղյուսակ 1-ի 5-րդ տողի «Հավելաճի միջին թվաբանական» սյունակ):

Ստացված հավելաճի միջին թվաբանական «Զուտ շահույթ» ցուցանիշը հարաբերելով մեկ տարվա միջին թվաբանական «Իրացումից հասույթի» ցուցանիշին՝ տոկոսային առումով ստացվել է «Գործառնական մարժայի կամ ռոյալթիի չափը (աղյուսակ 1-ի 9-րդ տողի «Հավելաճի միջին թվաբանական» սյունակ):

Տեսականորեն, **հավելաճի միջին թվաբանականը՝ բացասական ցուցանիշ ընդունելու պարագայում կնախանջի, որ հաջորդ տարվա եկամուտների կանխատեսման առումով ապրանքային նշանի համբավը կամ վարկանիշը միջին մակարդակում 0-ական տնտեսական էֆեկտ է ապահովել** (այսինքն՝ վերջին տարում նվազագույնը կարող է կրկնվել նախնական (առաջին տարվա) իրացումից հասույթի ցուցանիշը, որի դեպքում հավելաճի միջին թվաբանականը կազմում է 0):

Այժմ ընդունենք, որ զուտ շահույթի գծով՝ հավելաճի միջին թվաբանական ցուցանիշի ստացման ռիսկի ցուցանիշը տարեկան միջին թվաբանականի նկատմամբ կազմում է Y%: **Այդուհանդերձ, հաջորդ փուլում կառուցվելու է ռիսկային հավելավճարի բաշխվածության հաշվարկավերլուծական համակարգ՝ առավելագույնը Y տոկոսային կետով, որը ցույց կդրա, թե այդ համակարգում քանի տոկոս կկազմի ռիսկի մակարդակը՝ զուտ շահույթի գծով հավելաճի միջին թվաբանական ցուցանիշն ապահովելու առումով:**

Հաշվի առնելով վերոգրյալը, անհրաժեշտ է **կատարել ռիսկային գործոնների սահմանում և դրանց նորմավորում՝ համապատասխան հաշվարկավերլուծական եղանակների միջոցով:** Հարկ է նշել, որ ռիսկային գործոնների ցանկում կարող են ներառվել են նաև տվյալ ընկերության կողմից սահմանված և իրենց իսկ կողմից նորմավորված ռիսկային գործոններ, որոնք ևս հաշվի են առնվում դիսկոնտավորման (զեղչման) դրույքի կումուլյատիվ կառուցման մոդելով որոշման ժամանակ: Մեխանիզմի գործողությունը ներկայացված է ստորև՝ աղյուսակի միջոցով:

Աղյուսակ 3

Դիսկոնտավորման դրույքի կումուլյատիվ կառուցման մոդելի հաշվարկ՝ եկամտաբերության ոչ ռիսկային նորմայի և առավելագույնը Y% ռիսկային հավելավճարի բաշխվածությամբ	
Եկամտաբերության ոչ ռիսկային նորմա (պետական պարտավորումների միջին եկամտաբերությունը կամ խոշոր բանկերի կողմից առաջարկվող երկարաժամկետ միջին եկամտաբերությունը)	Միջին տոկոսադրույք՝ ՀՀ գանձապետական պարտատոմսերի եկամտաբերություն և Ավանդների եկամտաբերություն՝ ՀՀ խոշորագույն բանկերի կողմից տրվող
Ռիսկային գործոնները (առավելագույն ընդհանուր հավելավճարների արժեքը Y տոկոսային կետ)	Ռիսկային հավելավճարը (պարզևը) և ռիսկային գործոնների նկարագրությունը (փաստացի տոկոսադրույքի և ոչ ռիսկային տոկոսադրույքի (նորմայի) տարբերությունը կոչվում է ռիսկի պարզևատրում)
1. Ընկերության տարածաշրջանային ընդլայնումն ըստ դասակարգման (ՓՄՁ, խոշոր) (միջակայք տոկոս)	
2. Ֆինանսական կառուցվածքը (միջակայք տոկոս)	
3. Արդյունաբերական և տարածքային դիվերսիֆիկացիան (միջակայք տոկոս)	
4. Հաճախորդների դիվերսիֆիկացիան (միջակայք տոկոս)	
5. Կազմակերպության շահութաբերությունը և եկամտունեքի կանխատեսելիությունը (միջակայք տոկոս)	
6. Արտադրական և առևտրային ռիսկ (միջակայք տոկոս)	
7. Նյութական վնասների և կորուստների ռիսկ (միջակայք տոկոս)	
8. Պարտքերի (չվճարումների) հավաքագրելիության և վճարումների ժամկետների խախտումների ռիսկ (միջակայք տոկոս)	
9. Գնաճը (միջակայք տոկոս)	
10. Ֆինանսական կայունության ռիսկ (միջակայք տոկոս)	

Դիսկոնտավորման դրույքի կումուլյատիվ կառուցման մոդելով հաշվարկի աղյուսակում «Ֆինանսական կայունության ռիսկ» գործոնի հավելավճարը (պարզևը) հաշվարկվել է հետևյալ կերպ.

Աղյուսակ 4

Ֆինանսական կայունության որոշման նպատակով ընտրված ցուցանիշների անվանումը	Ցուցանիշների սահմանային մակարդակը	2023թ.-ի համար ստացված գործակիցները	Բնութագրումը
1	2	3	4
1. Ֆինանսական անկախության (ինքնուրույնության, համակենտրոնացման) գործակից. Գ(1) = սեփական կապիտալ / ակտիվների (հաշվեկշռի) հանրագումար			Ցույց է տալիս, թե կազմակերպության ընդհանուր միջոցների որ մասն է ձևավորվել սեփական կապիտալի հաշվին: Գործակիցի ցածր արժեքը վկայում է այն մասին, որ կազմակերպությունն իր գործունեությունը հիմնականում ֆինանսավորում է երկարաժամկետ և կարճաժամկետ կրեդիտորական պարտքերի հաշվին:

<p>2. Կապիտալի լներեջը. Գ(2) = փոխառու կապիտալ / սեփական կապիտալ</p>		<p>Պարտավորությունների և սեփական կապիտալի հարաբերակցությունը ցույց է տալիս, թե սեփական կապիտալի միավորի հաշվով որքան պարտավորություններ ունի կազմակերպությունը: Շատ ցածր արժեքի դեպքում պետք է զգուշանալ փոխառու կապիտալի ներգրավման հարցում, իսկ շատ բարձր արժեքի դեպքում՝ առկա է փոխառու կապիտալից (վարկատուներից) կախվածության չափազանց մեծ ռիսկ:</p>
<p>3. Ընդհանուր իրացվելիության գործակից. Գ(3) = ընթացիկ ակտիվներ / ընթացիկ պարտավորություններ</p>		<p>Ցույց է տալիս կազմակերպության ընթացիկ պարտավորությունների՝ ընթացիկ ակտիվներով ապահովվածության աստիճանը:</p>
<p>4. Ակտիվների շահութաբերության գործակից. Գ(4) = զուտ շահույթ / ընդհանուր ակտիվներ</p>		<p>Ցույց է տալիս միավոր ակտիվների հաշվով շահույթի մեծությունը:</p>
<p>5. Իրացման շահութաբերության գործակից. Գ(5) = զուտ շահույթ / իրացումից հասույթ</p>		<p>Ցույց է տալիս իրացումից հասույթի միավորի հաշվով ստացված շահույթի մեծությունը:</p>
<p>ԸՆԴԱՄԵՆԸ</p>		<p>Այն ֆինանսական գործակիցները, որոնք ունենում են սահմանային արժեքից բարձր կամ ցածր գործակիցներ, ստացված բալլի փոխարեն հարկ է վերցնել տվյալ գործակցի սահմանային արժեքը:</p>

Դիսկոնտավորման դրույքի կումուլյատիվ կառուցման մոդելով հաշվարկի աղյուսակում «Ֆինանսական կայունության ռիսկ» գործոնի չափորոշիչները հետևյալն են.

Աղյուսակ 6

Ֆինանսական կայունության չափորոշիչները	Ստացված տոկոսադրույքի հաշվարկ	Ռիսկի գործոնը (բալեր)
Կազմակերպությունը համարվում է ֆինանսապես կայուն, երբ հավաքում է առավելագույն գումարային գնահատականի 80-99 տոկոսը:		1
Կազմակերպությունը համարվում է ֆինանսապես հարաբերական կայուն, երբ հավաքում է առավելագույն գումարային գնահատականի 60-79 տոկոսը:		2
Կազմակերպությունը համարվում է ֆինանսապես ահազանգող կայուն, երբ հավաքում է առավելագույն գումարային գնահատականի 40-59 տոկոսը:		3
Կազմակերպությունը համարվում է ֆինանսապես անկայուն, և առկա են անվճարունակության հատկանիշներ, երբ հավաքում է առավելագույն գումարային գնահատականի 20-39 տոկոսը:		4
Կազմակերպությունը համարվում է ֆինանսապես կրիտիկական անկայուն և անվճարունակ, երբ հավաքում է առավելագույն գումարային գնահատականի մինչև 20 տոկոսը:		5

Ինչ վերաբերում է դիսկոնտավորման դրույքին, ապա, ինչպես հայտնի է, վերջինիս հաշվարկվում է հետևյալ բանաձևի օգնությամբ.

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

որտեղ՝

- r - դիսկոնտավորման դրույքն է,
- r_f - ոչ ռիսկային դրույքը (եկամտաբերության նորման),
- n - ռիսկային գործոնների քանակը,
- R_i - ռիսկի գործոնների հավելավճարը:

Հաշվի առնելով ստացված դիսկոնտավորման դրույքը, ռոյալթիի չափը և հիմք ընդունելով կատարված վերլուծությունների արդյունքները՝ մտավոր սեփականության օբյեկտի (ապրանքային նշանի) արժեքը կարելի է հաշվարկել ներկայացված ռոյալթիից ազատման մեթոդի օգնությամբ՝ կանխատեսվող դրամական հոսքերի զեղչմամբ:

Եզրակացություն

Այսպիսով, ապրանքային նշանի արժեքը դուրս բերելու համար անհրաժեշտ է եղել՝ կանխատեսվող ժամանակաշրջանի համար «Ապրանքային նշանի օգտագործմամբ իրացված արտադրանքի քանակի և միավորի վաճառքի գնի արտադրյալ (ViC)» արժեքը, ինչը հավասար էր մեկ տարվա միջին թվաբանականին + հավելաճի միջին թվաբանական (տե՛ս աղյուսակ 2-ի 3-րդ տող) բազմապատկել ստացված ռոյալթիի չափով և զեղչել՝ բերելով ներկա արժեքի (երբ $N=1, i=1$): Ստացված արժեքները տեղադրելով ապրանքային նշանի արժեքի որոշման վերը ներկայացված բանաձև 1-ում՝ **1 տարի կանխատեսվող ժամանակահատվածի համար ստացվում է ապրանքային նշանի արժեքը:**

Ապրանքային նշանի արժեքի որոշման նպատակով կառուցված հաշվարկավերլուծական համակարգում ռոյալթիի չափը կարելի է ստանալ գործառնական մարժայի արժեքից՝ «Զուտ շահույթ» ցուցանիշի նախորդ տարիների արժեքների հավելաճի միջին թվաբանականը հարաբերելով «Իրացումից հասույթ» ցուցանիշի նախորդ տարիների արժեքների միջին թվաբանականին: Ինչ վերաբերում է դիսկոնտավորման դրույքին, ապա այն կարելի է որոշել կումուլյատիվ կառուցման մոդելի՝ ոչ ռիսկային նորմայի և նորմավորված ռիսկային գործոնների հավելավճարների միագումարով՝ ձևավորելով նախապես ընտրված առավելագույն տոկոսային կետով ռիսկային հավելավճարի բաշխվածության նոր հաշվարկավերլուծական համակարգ, որի նպատակն է՝ ցույց տալ, թե այդ համակարգում որքան կկազմի ռիսկի մակարդակը՝ զուտ շահույթի գծով «Հավելաճի միջին թվաբանական» ցուցանիշն ապահովելու առումով:

Ամփոփագիր: Հոդվածը նվիրված է ընկերությանը պատկանող ապրանքային նշանի՝ որպես ոչ նյութական ակտիվի արժեքի որոշման ֆինանսատնտեսագիտական փորձաքննության մեթոդաբանության հարցերին: Հետազոտության նպատակն է գոյություն ունեցող մեթոդաբանության շրջանակներում, ընկերության իրացվելիության, զուտ շահույթի և հաշվեկշռային ցուցանիշները հիմք ընդունելով, առաջարկել մեթոդական նոր մոտեցում, որի միջոցով առավել ճշգրիտ կերպով կարող է իրականացվել ընկերությանը պատկանող ապրանքային նշանի արժեքային գնահատումը: Ապրանքային նշանի արժեքի որոշման նպատակով կառուցվող հաշվարկավերլուծական համակարգում ռոյալթիի չափը կարելի է ստանալ գործառնական մարժայի արժեքից՝ «Զուտ շահույթ» ցուցանիշի նախորդ տարիների արժեքների հավելաճի միջին թվաբանականը հարաբերելով «Իրացումից հասույթ» ցուցանիշի նախորդ տարիների արժեքների միջին թվաբանականին: Իսկ դիսկոնտավորման դրույքը կարելի է որոշել կումուլյատիվ կառուցման մոդելի՝ ոչ ռիսկային նորմայի և ռիսկային գործոնների հավելավճարների հանրագու-

մարով դիսկոնտավորման դրույքի որոշման շրջանակներում՝ ձևավորելով նախապես ընտրված առավելագույն տոկոսային կետով դիսկալյին հավելավճարի բաշխվածության նոր հաշվարկավերլուծական համակարգ, որը ցույց կտա, թե այդ համակարգում որքան կկազմի դիսկալյ մակարդակը՝ զուտ շահույթի գծով «Հավելվածի միջին թվաբանական» ցուցանիշն ապահովելու առումով:

Annotation. The article is dedicated to the methodology of financial and economic expertise for determining the value of a company's trademark as an intangible asset. The aim of the research is to propose a new methodological approach within the existing framework, based on the company's liquidity, net profit, and balance sheet indicators, which will allow for a more accurate valuation of the company's trademark. In the calculation and analytical system developed for determining the trademark's value, the royalty rate can be derived from the operational margin by dividing the arithmetic average of the "Net Profit" growth indicator over previous years by the arithmetic average of the "Revenue" growth indicator over the same period. The discount rate can be determined using the cumulative model, which sums the risk-free rate and premiums for risk factors, creating a new calculation and analytical system for the distribution of the risk premium based on a pre-selected maximum percentage point. This system will indicate the risk level related to ensuring the "Arithmetic Average Growth" indicator for net profit.

Аннотация. Статья посвящена вопросам методологии финансово-экономической экспертизы для оценки стоимости товарного знака, принадлежащего компании, как нематериального актива. Цель исследования заключается в том, чтобы в рамках существующей методологии, опираясь на показатели ликвидности компании, чистой прибыли и балансовые показатели, предложить новый методический подход, который позволит более точно оценить стоимость товарного знака компании. В расчетно-аналитической системе, построенной для определения стоимости товарного знака, размер роялти можно получить из значения операционной маржи, разделив среднее арифметическое прироста показателя «Чистая прибыль» за предыдущие годы на среднее арифметическое прироста показателя «Выручка от реализации» за те же годы. Ставку дисконтирования можно определить в рамках кумулятивной модели построения, используя совокупность безрисковой нормы и премий за рискованные факторы, сформировав новую расчетно-аналитическую систему распределения премий за риск по заранее выбранному максимальному процентному пункту. Эта система покажет уровень риска, связанный с обеспечением показателя «Среднее арифметическое прироста» по чистой прибыли.

Բանալի բաներ - ապրանքային նշանի արժեք, որպիսիք ազատման մեթոդ, որպիսիք չափ, կումուլյարիվ կառուցման մոդել, դիսկոնտավորման դրույք, հաշվարկավերլուծական համակարգ, ֆինանսարնտեսագիտական փորձաքննություն:

Keywords: trademark value, relief from royalty method, royalty rate, cumulative model, discount rate, calculation and analytical system, financial and economic expertise.

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

ՕԳՏԱԳՈՐԾՎԱԾ ԳՐԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ՑԱՆԿ

1. «Ապրանքային նշանների մասին» ՀՀ օրենք:
2. ՀՀ Քաղաքացիական օրենսգիրք:
3. Пирогов О. Е., Павлова С. В., Стоимости товарных знаков на основе учета стадий жизненного цикла бренда / Международный научный журнал №6 (81) 2021. DOI: 10.34286/1995-4638-2021-81-6-39-45.
4. Дорофеев А.Ю., Филатов В.В., Медведев В.М., Фадеев А.С., Шестов А.В., Дадугин М.В. Методология

оценки нематериальных активов / Интернет-журнал «НАУКОВЕДЕНИЕ» Том 7, №1 (2015) <http://naukovedenie.ru/PDF/95EVN115.pdf> (доступ свободный). Загл. с экрана. Яз. рус., англ. DOI: 10.15862/95EVN115.

5. Մամիկոնյան Կ. Հ., Փորձագիտություն և ակտիվների գնահատում / Ուսումնամեթոդական ձեռնարկ, Երևան, 2023, 223 էջ:

6. Reilly R.F., Schweih R.P. Guide to Intangible Asset Valuation. 2nd Revised Edition. /New York: Wiley, 2016/.

7. Հաշվապահական հաշվառման միջազգային ստանդարտ (ՀՀՄՍ) 38:

8. Мамиконян К.О. Особенности оценки рыночной стоимости объектов интеллектуальной собственности при проведении судебных экспертиз / Теория и практика судебной экспертизы. 2019. Том 14. № 2. С. 128–135. DOI: 10.30764/1819-2785-2019-14-2-128-135.

9. Nielsen J. M. / Guidance for Applying the Relief from Royalty Method to Value Trademarks and Trade Names / Insights. 2018. P. 52–58.

10. Леонтьев Б. Б., Мамаджанов Х. А. / Принципы и подходы к оценке интеллектуальной собственности и нематериальных активов. Учеб. пособие. М.: Ринфо, 2003. 270 с.

11. Оценка бизнеса/ Под ред. А. Г. Грязновой, М. А. Федотовой. 2-е изд., перераб. и доп. / М. Финансы и статистика, 2009. 736 с.

12. Мамиконян К. О., Подходы оценки рыночной стоимости компании методом дисконтирования будущих денежных потоков при проведении финансово-экономических экспертиз: / Проблемы и вопросы современной науки. «Тенденции развития науки и образования» Декабрь 2018 г. №1(1), Часть 4 Изд. DOI: /10.18411/pivsn-58.

13. Джеймс Р. Хнтчер, Оценка стоимости нематериальных активов / Под научн. ред. В.М. Рутгайзера. - М.: Маросейка, 2008. -144 с. -(Серия «Финансовое оценивание. Области применения и модели»).

14. Бричка Е. И., Методы определения ставки дисконтирования в оценке стоимости интеллектуальной собственности венчурного предприятия. / Финансовая аналитика: проблемы и решения, 28 (214) – 2014.

15. Чихирников А. М., Определение ставки дисконтирования методом кумулятивного построения / Азимут научных исследований: экономика и управление, 2015. № 3 (12).

Մամիկոնյան Կ. - Տնտեսագիտության թեկնածու, դոցենտ, ՀՀ ԳԱԱ «Փորձաքննությունների ազգային բյուրո» ՊՈԱԿ-ի Գիտական հետազոտությունների և տեխնիկական փորձարկումների համակարգման բաժնի պետ, Տնտեսագիտական և հաշվապահական փորձաքննությունների բաժնի փորձագետ, էլիասցե՝ mamikonyankaren@gmail.com:

Ներկայացվել է խմբագրություն 09.10.2024 թ., տրվել է գրախոսության 09.10.2024 թ., երաշխավորվել է ՀՊՏՀ ֆինանսների ամբիոնի դասախոս, տնտեսագիտության թեկնածու Ա. Բաբոյանի կողմից, ընդունվել է տպագրության 20.01.2025 թ.: