

Замечание №1:

В соответствии со ст. 8 N 73-ФЗ "О государственной судебно-экспертной деятельности в Российской Федерации":

«...эксперт проводит исследования **объективно, на строго научной и практической основе**, в пределах соответствующей специальности, всесторонне и в полном объеме. Заключение эксперта должно основываться на положениях, дающих возможность проверить обоснованность и достоверность сделанных выводов на базе общепринятых научных и практических данных».

На стр. 8 Заключения указано (фрагмент):

В мировой практике цена ИС составляет 5% от будущей прибыли, но есть случаи, когда цена отдельных объектов достигает 20%. При определении цены владелец определяет, какие затраты пользователь может понести при самостоятельной разработке ИС, а также минимально допустимую цену, ниже которой продажа нецелесообразна.

Никаких ссылок на научно-методическую литературу или исследования, подтверждающих, что «в мировой практике цена ИС составляет 5% от будущей прибыли» экспертом не представлено, что позволяет утверждать об отсутствии научной основы в исследовании.

Замечание №2:

На стр. 17 Заключения указано (фрагмент):

2.4 Анализ рынка объекта исследования и оценки, его ценообразующих факторов, а также внешних факторов, влияющих на его стоимость.

Экспертом был исследован рынок в тех его сегментах, к которым относится объект исследования.

Анализ рынка был выполнен в следующей последовательности:

- а) анализ влияния общей политической и социально-экономической обстановки в стране и регионе расположения объекта исследования на рынок объекта исследования, в том числе тенденций, наметившихся на рынке, в период, предшествующий дате оценки.
- в) определение сегмента рынка, к которому принадлежит объект исследования.
- г) анализ фактических данных о ценах сделок и (или) предложений с объектами из сегментов рынка, к которым может быть отнесен объект исследования
- д) анализ основных факторов, влияющих на спрос, предложение и цены сопоставимых объектов
- е) основные выводы относительно рынка в сегментах, необходимых для оценки объекта, например динамика рынка, спрос, предложение, объем продаж, емкость рынка, мотивации покупателей и продавцов, ликвидность, колебания цен на рынке объекта исследования и другие выводы.

При этом, согласно принципам, содержащимся в федеральных стандартах оценки, объем исследований определяется оценщиком/экспертом исходя из принципа достаточности; в заключении изложена информация, существенная с точки зрения эксперта для определения стоимости объекта исследования.

Приведенный в Заключении порядок исследования рынка практически совпадает с порядком анализа рынка, изложенном в п. 11 ФСО №7 «Оценка недвижимости»: «11. Анализ рынка недвижимости выполняется в следующей последовательности: ...».

На стр. 10 Заключения указано, что объектом исследования (в Заключении дословно «объектом оценки») является исключительное право на объект интеллектуальной собственности – товарный знак «XXX».

Не представляется возможным понять, по какой причине эксперт руководствуется нормами специального стандарта оценки «Оценка недвижимости» (ФСО №7) при определении стоимости интеллектуальной собственности **вместо** специализированного стандарта оценки «Оценка интеллектуальной собственности и нематериальных активов» (ФСО XI).

В соответствии с разделом IV «Анализ информации» ФСО XI:

7. Для проведения оценки объекта оценки оценщик собирает информацию из различных источников и осуществляет идентификацию объекта оценки, включая:

1. права, экономические выгоды, связанные с ОИС, права на который оцениваются;
2. срок действия прав на интеллектуальную собственность;
3. лицензионные договоры или договоры об отчуждении исключительного права на интеллектуальную собственность (при их наличии);
4. другие факторы (при их наличии), имеющие непосредственное отношение к объекту оценки.

8. При оценке интеллектуальной собственности оценщик также осуществляет идентификацию других, не включенных в объект оценки, ОИС в случае, если такие объекты являются неотъемлемой частью деятельности, связанной с производством и (или) реализацией продукции (товаров, работ или услуг), осуществляемой с использованием ОИС, права на который оцениваются (при наличии информации).

9. Оценщик должен проанализировать внешние и внутренние факторы, влияющие на стоимость объекта оценки.

Для определения стоимости объекта оценки в рамках анализа внешних факторов оценщик исследует макроэкономическую информацию, рынок объекта оценки и рынок продукции (товаров, работ, услуг), которая может быть произведена (выполнены, оказаны) с использованием ОИС, права на который оцениваются. Анализ рынка должен включать в том числе:

- анализ текущего состояния, перспектив и тенденций развития отрасли, к которой относится ОИС, права на который оцениваются;
- анализ сделок (лицензионных договоров и договоров об отчуждении исключительного права) с ОИС, права на который оцениваются, либо с его аналогом (при наличии);
- информацию о доле рынка выпускаемой продукции (товаров, работ, услуг), производимой или реализуемой с использованием ОИС, права на который оцениваются, масштабах и тенденциях внутреннего и международного рынков (при наличии).

Анализ внутренних факторов должен включать (при наличии):

- описание продукции (товаров, работ, услуг), которая выпускается с использованием ОИС, права на который оцениваются;
- финансовые результаты деятельности с использованием ОИС, права на который оцениваются за репрезентативный период;
- анализ ассортимента продукции (товаров, работ, услуг), которая выпускается с использованием ОИС, права на который оцениваются;
- прогнозы, бизнес-планы развития деятельности с использованием ОИС, права на который оцениваются.

Эксперт при проведении исследования **полностью игнорировал** положения раздела IV ФСО XI.

Замечание №3:

Как уже было отмечено ранее, в соответствии с п. 8 ФСО XI:

8. При оценке интеллектуальной собственности оценщик также осуществляет идентификацию **других, не включенных в объект оценки, ОИС** в случае, если такие объекты являются неотъемлемой частью деятельности, связанной с

производством и (или) реализацией продукции (товаров, работ или услуг), осуществляемой с использованием ОИС, права на который оцениваются (при наличии информации).

На стр. 30 Заключения указано (фрагмент):

Исходя из истории компании, а также отсутствию иной информации о иных видах деятельности [] способной убедить эксперта в обратном, применительно к оцениваемому объекту, в качестве базы для ставки роялти использовалась сумма доходов, соответствующая объему продаж выпускаемой под товарным знаком продукции, и именно ее выручке. Поскольку данные о доходах генерируемых ТЗ [] исходя из предоставленных документов установить невозможно, для прогноза показателей использовались данные бухгалтерского баланса ООО [] за 2020 г.

Таким образом, эксперт дальнейший расчет рыночной стоимости товарного знака построил на предположении о том, что **только лишь один ОИС¹** (товарный знак) участвует в деятельности ООО «БББ». Однако, это предположение **не соответствует действительности**.

ООО «БББ» является компанией, предоставляющей услуги спутникового интернета и телефонии (скриншот сайта представлен ниже):



Предоставление услуг спутникового интернета и телефонии является сложной бизнес образующей технологией (далее – «БОТ»), в стоимость которой входит не только оцениваемый ОИС (товарный знак), но и множество других ОИС (например, программное обеспечение, патенты на изобретения, использующиеся в деятельности предприятия, наконец, доменное имя и пр.).

Однако, не только федеральные стандарты оценки, но и специальная методическая литература указывает на необходимость разделения ОИС, входящих в БОТ с целью определения степени вклада каждого из них в конечный продукт.

Вот, например, что указано в «Практическом руководстве по проведению оценки активов в рамках проектов, реализуемых с участием Открытого акционерного общества «РОСНАНО» (2010), часть 1, стр. 46²: *«Основной критерий БОТ заключается в следующем: входящие в нее НМА необходимы и достаточны для типичного участника рынка, чтобы на их основе организовать производство продукции с заданными ТЭП, либо реализовать проект создания подобного производства в соответствии с заявленными целями».*

В издании «Практика оценки объектов, связанных с нематериальными объектами воздействия» (2012) Е.Е Яскевича на стр. 130 указано: *«Краеугольный камень стоимости товарного знака – размеры экономической выгоды от владения им. При оценке товарных знаков всегда следует учитывать тот факт, что их полезность проявляется в полной мере при использовании **совместно с другими активами** в составе коммерческого предприятия».*

Очевидно, что только лишь одного ОИС (товарного знака «XXX») недостаточно для реализации проекта предоставления услуг спутникового интернета.

Далее в «Практическом руководстве...» на той же странице указано: *«Если же для реализации проекта требуется, помимо объектов оценки, привлечь дополнительные НМА (т. е. оценивается часть БОТ), то в отчете должны быть отражены активы,*

¹ ОИС – объект интеллектуальной собственности

² <https://www.ocenchik.ru/site/met/rosnano1.pdf>

которые дополнительно будут использованы в рамках БОТ.... При оценке БОТ оценщик должен исключить из потоков расходов расходы на приобретение НМА, входящих в БОТ (включая возможные лицензионные платежи – роялти), если таковое предусмотрено бизнес-планом. В этом случае стоимость БОТ будет представлять собой совокупную стоимость всех НМА, необходимых для реализации проекта, и в дальнейшем должна быть распределена между этими активами».

Эксперт не сделал ничего из вышеперечисленного – не выделил ОИС, использующиеся в проекте, кроме объекта исследования, не распределил денежные потоки от проекта между различными ОИС.

Замечание №4:

В соответствии с п. 19 ФСО V «Подходы и методы оценки»:

19. При прогнозировании денежного потока следует осуществлять его сопоставление со следующими показателями:

- 1) ретроспективные показатели операционной, инвестиционной и финансовой деятельности (использования) объекта оценки;
- 2) ретроспективные и прогнозные показатели отрасли и (или) сегмента рынка;
- 3) прогнозный темп экономического роста региона или страны, в которой действует (используется) объект оценки.

На стр. 30 Заключения эксперт указывает (фрагмент):

Исходя из истории компании, а также отсутствию иной информации о иных видах деятельности ООО [], способной убедить эксперта в обратном, применительно к оцениваемому объекту, в качестве базы для ставки роялти использовалась сумма доходов, соответствующая объему продаж выпускаемой под товарным знаком продукции, и именно ее выручке. Поскольку данные о доходах генерируемых ТЗ [] исходя из предоставленных документов установить невозможно, для прогноза показателей использовались данные бухгалтерского баланса ООО [] за 2020 г.

Ретроспективные данные по выручке

Год	2018	2019	2020
Выручка, тыс.руб.	90 822	133 085	81 731

И далее на этой же странице (фрагмент):

Для сопоставимости показателей выручки в ретроспективном периоде приведем значения к дате оценки (инфляция определена с середины периода). Все показатели приводятся к началу 2020 г, т.к. в расчетах первого прогнозного года будет учитываться годовая инфляция.

период	Выручка	Индекс	Приведенная выручка к дате оценки
2018.	90 822	1,0840	98 451,05
2019	133 085	1,0357	137 836,13
2020	81 731	1	81 731,00
Среднее			106 006,06

Таким образом, для прогнозного периода эксперт применяет не данные по объему выручки за последний финансовый период, а данные в среднем за три предыдущих периода, полностью игнорируя и не анализируя тот факт, что выручка в 2020-м году по сравнению с 2019 годом снизилась более, чем на 40%!!!

Подобный метод прогнозирования не описан ни в одном методическом источнике, поскольку является экономическим абсурдом.

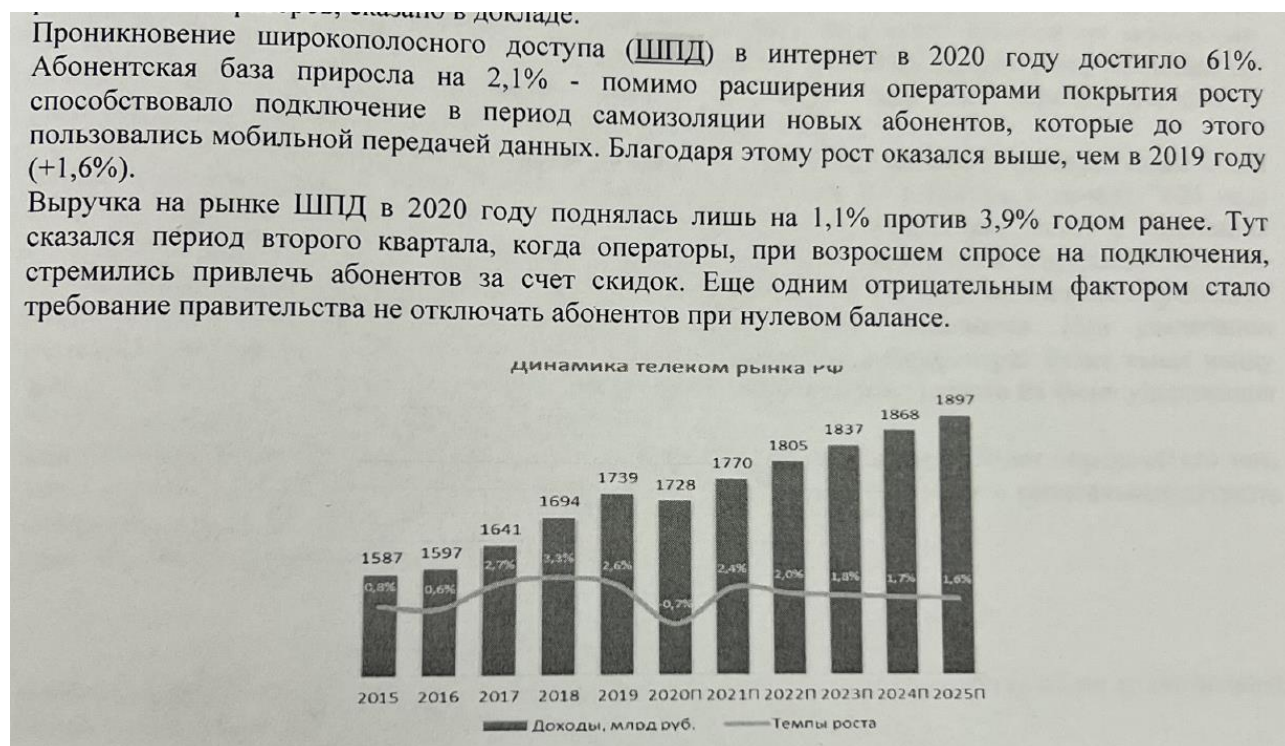
Более того, экспертом применяются манипуляции с показателями инфляции (без всякого обоснования отношения показателя инфляции к конкретной отрасли, к которой относится ООО «БББ»), которые привели к совершенно абсурдному прогнозу на 2020 год (фрагмент на стр. 31 Заключения):

Номер периода	Дата оценки	08.07.2020 - 31.12.2020	2021	2022	2023	2024	01.01.2025 - 03.07.2025
Продолжительность периода, лет	08.07.2020	0,482	1,482	2,482	3,482	4,482	9,504
Доходы, полученные в результате использования ТЗ	106 006,06	110 246,30	114 656,16	119 242,40	124 012,10	128 972,58	134 131,48
Темпы роста годовые		4%	4%	4%	4%	4%	4%
Доходы, полученные в результате использования ТЗ		53 138,32	114 656,16	119 242,40	124 012,10	128 972,58	67 602,27

Прогноз на весь 2020 год по выручке составил 110 246 тыс. руб. (**при фактической выручке в 81 731 тыс. руб.**), прогноз на период 08.07.2020 – 31.12.2020 составил 52 138 тыс. руб. (при пересчете от фактической выручки – 39 394 тыс. руб.).

Таким образом, в результате применения «изобретенного» экспертом метода прогнозирования прогнозная выручка **за период 08.07.2020 – 31.12.2020, а за ней и во всех остальных периодах** была завышена экспертом **на 35%**.

Кроме того, на стр. 19 Заключения эксперт приводит следующие данные (фрагмент):



Возникает противоречие: эксперт прогнозирует рост выручки ООО «БББ» на уровне инфляционных ожиданий в размере 4% ежегодно, в то время как эксперты рынка прогнозируют другие данные по динамике телекоммуникационного рынка РФ:

- 2020 г.: -0,7%
- 2021 г.: +2,4%
- 2022 г.: +2,0%
- 2023 г.: +1,8%
- 2024 г.: +1,7%
- 2025 г.: +1,6%

Таким образом, при расчете прогнозной годовой выручки ООО «БББ» в 2020 – 2025 г.г. эксперт применил самостоятельно «изобретенный» метод прогнозирования, основывающийся на среднем значении выручки 2019 – 2020 г.г., игнорируя спад выручки в 2020 году более чем на 40%.

Эксперт для прогноза выручки применил манипуляции с ожидаемым уровнем инфляции, игнорируя мнение отраслевых экспертов по телекоммуникационному рынку РФ (которое фигурирует в Заключении эксперта!).

Вышесказанное свидетельствует о том, что прогноз эксперта по выручке ООО «БББ» в 2020 – 2025 г.г. искажен (в сторону завышения) не имеет никакого отношения к реалиям, что привело в дальнейшем к значительному искажению рыночной стоимости объекта исследования.

Замечание №5:

На стр. 31-32 Заключения эксперт перечисляет методы определения ставки роялти: рейтинговый метод, рыночный метод, метод Новосельцева, метод отраслевых стандартов и приводит обоснование отказа от реализации 3-х первых.

К отказу от реализации рыночного и рейтингового методов в целом вопросов не возникает, поэтому обратим внимание к обоснованию отказа от реализации метода Новосельцева и применению метода отраслевых стандартов.

На стр. 32 Заключение эксперт указывает (фрагмент):

Метод Новосельцева - устанавливает функциональную зависимость между отдельными экономическими показателями производства и реализации продукции по лицензии (цена, прибыль, лицензиата) и представляет эти зависимости в виде аналитических выражений, позволяющих произвести расчет неизвестных экономических показателей по совокупности других (известных) показателей, а также расчет денежных потоков, размера лицензионных платежей, ставки роялти, доли прибыли лицензиара в прибыли лицензиата, рентабельности и цены лицензии. Эксперт считает применение данного метода некорректным, поскольку товарный знак зарегистрирован 07.08.2017 Т.е. по состоянию на дату оценки отсутствуют исходные данные по экономическим показателям, необходимым для его реализации (о себестоимости продукции, маркируемой оцениваемым товарным знаком, о прибыли и о дополнительной прибыли лицензиата, о доле прибыли лицензиара в прибыли лицензиата, о нижней и верхней по отрасли границах рентабельности производства и продажи продукции, выпускаемой с использованием товарного знака).

То есть из вышесказанного экспертом косвенно вытекает вывод о том, что товарный знак «XXX» является недавно созданным, не является широко узнаваемым, в экономической деятельности не использовался. Возникает противоречие – если у эксперта нет экономических данных для расчета – то каким образом далее он рассчитал стоимость объекта исследования?

Кроме того, очевидно, что эксперт невнимательно изучал (или вообще не изучал) статью О.В.Новосельцева «Метод расчета ставки роялти при оценке упущенной выгоды и ущерба

от нарушения прав интеллектуальной собственности», опубликованную в журнале «Вопросы оценки» №3'98.

На первой же странице статьи приведена формула (фрагмент статьи):

После сокращения числителя и знаменателя формулы (8) на величину себестоимости производства и реализации продукции по лицензии (С) получим

$$\text{Роялти} = \frac{\text{Рент.} \times \text{Д}}{(1 + \text{Рент.})}. \quad (9)$$

из которой явствует, что, по мнению О.В.Новосельцева, ставка роялти определяется через рентабельность производимой продукции. В качестве же величины рентабельности продукции возможно применить среднеотраслевые показатели рентабельности, и на стр. 3 вышеуказанной статьи приведен пример такого расчета.

Таким образом, становится очевидным, что отказ эксперта от реализации «метода Новосельцева» для расчета ставки роялти применительно к объекту исследования **абсолютно несостоятелен и основан на передергивании фактов.**

Далее на стр. 32 Заключения эксперт указывает (фрагмент):

Метод "отраслевых стандартов" - условное название методов поиска опубликованных диапазонов значений ставок роялти, полученных статистическими методами анализа данных по отраслям, группам отраслей, отдельным видам продукции (товаров или услуг). В качестве источников информации используются публикации, признаваемые профессиональными сообществами как наиболее соответствующие сложившейся практике оплаты за использование товарных знаков. Считается, что со временем в отраслях складывается общее понимание того, сколько необходимо платить за использование тех или иных товарных знаков. Наиболее широко метод "отраслевых стандартов" используется при определении размера платежа за использование товарных знаков и изобретений. Эксперт считает применение данного метода единственно возможным.

Кроме этого, данный метод широко применяется в оценочной практике и на его основе совершаются сделки по заключению лицензионных договоров (соглашений). Таким образом, наиболее применимым для оценки методом является метод «отраслевых стандартов». Исходя из имеющейся в открытом доступе информации наиболее применим для оценки методом является метод отраслевых конфиденентов в рамках сравнительного подхода. Источниками информации для данного метода являются:

Возникает очередное противоречие: эксперт отказывается от расчета ставки роялти методом Новосельцева (который вполне применим с помощью отраслевых данных по рентабельности), но считает применение метода отраслевых стандартов (основанных на среднеотраслевых показателях) «единственно возможным».

Более того, в качестве источников информации для данного метода эксперт на стр. 32,33 Заключения указывает (фрагмент):

являются:

- в международной практике: <https://www.srosoyz.ru/01.01.08.02/39036>
- статистические издания, такие как сборник Licensing Royalty Rates (Aspen Publishers, 2009), где представлены средние ставки роялти для различных отраслей;
<http://www.crai.com/sites/default/files/publications/Determination-of-Royalty-Rates-for-Trademarks-and-Brands.pdf> Редакция МР-1 №17 от 12.10.2017
- Рейли Р., Швайс Р. Оценка нематериальных активов / Пер. с англ. Бюро переводов Ройд. – М.: ИД «Квинто Консалтинг», 2005. – 761 с.; - в отечественной практике:

- Козырев А.Н., Макаров В.Л. Оценка стоимости нематериальных активов и интеллектуальной собственности. - М.: РИЦ ГШ ВС РФ, 2003.- 368 с.
- Леонтьев Ю.Б. Техника профессиональной оценки интеллектуальной собственности и нематериальных активов. - М.: "Октопус", 2005.- 272с.
- Азгальдов Г.Г., Карпова Н.Н. Оценка стоимости интеллектуальной собственности и нематериальных активов. – М.: Международная академия оценки и консалтинга, 2006. – 400 с. • Исследование специалистов компании «Перспектива» (<https://www.ocenchik.ru/docsr/3560-perechennormativnyh-stavok-royalti-dlya-tovarnyh-znakov.html>).

Даты публикации всех вышеперечисленных «источников» (кроме №3) - до 2010 года, никакой отрасли предоставления услуг спутникового интернета («Деятельность в области связи на базе беспроводных технологий» - основной код ОКВЭД 61.20 ООО «БББ») в те годы просто **не существовало**.

Что же касается источника №3 (год публикации 2017), то по нему эксперт не приводит ни скриншотов интернет-страниц, ни просто какой-либо информации, подтверждающей наличие в этом источнике среднеотраслевых ставок роялти для отрасли предоставления услуг спутникового интернета.

Однако, далее становится понятным, что эксперт, декларируя применение в исследовании метода отраслевых стандартов, **вводит пользователей Заключения в заблуждение**, поскольку и этот метод для определения ставки роялти экспертом **не был использован**.

На стр. 33 Заключения указано (фрагмент):

В ходе определения рыночной стоимости для оцениваемого объекта эксперт использует фактическую ставку роялти, установленную лицензионным договором, в размере 5%.

Ставка роялти является **важнейшим** параметром для расчета рыночной стоимости товарных знаков. Эксперт же в исследовании не производил расчет этого параметра, не применил среднеотраслевые значения ставки роялти, а использовал ставку роялти, **установленную сторонами** в договоре франчайзинга между ООО «БББ» и АО КБ «Искра».

Таким образом, эксперт в расчетах в качестве важнейшего параметра применил ставку роялти, **произвольно прописанную сторонами** в некоем договоре франчайзинга, что, безусловно, свидетельствует об антинаучном подходе к исследованию.

На самом деле в рамках исследования было вполне реализуем метод Новосельцева с использованием среднеотраслевых значений рентабельности по формуле, представленной выше в настоящей рецензии:

$$R = \text{Рент} * Д / (1 + \text{Рент})$$

где:

R – ставка роялти;

Рент – рентабельность продаж;
Д – доля лицензиара в прибыли лицензиата.

Среднеотраслевую рентабельность возможно вычислить по данным «Спарк-интерфакс» (фрагмент выборки представлен ниже):

№	Наименование	Регистрационный номер	2019, Вид деятельности/отрасль	2017, Рентабельность продаж, %	2018, Рентабельность продаж, %	2019, Рентабельность продаж, %
1	А.Б.Н. КОММУНИКАЦИИ, ООО	1157746261090	Деятельность в области связи на базе беспроводных технологий	12,79%	4,05%	16,64%
2	АВТО СТАР, ООО	1020800001859	Деятельность по предоставлению услуг связи для целей открытого эфирного вещания	52,29%		39,38%
3	АВТОКОНТРОЛЬ, ООО	1075904006595	Деятельность в области связи на базе беспроводных технологий	1,91%	2,67%	2,67%
4	АДА, ООО	1028900859789	Деятельность по предоставлению услуг связи для целей открытого эфирного вещания	5,40%	4,07%	
5	АЗИМУТ-ИНЖИНИРИНГ, ООО	1192225015730	Деятельность в области связи на базе беспроводных технологий			97,79%
270	ЮРТА, ООО	1177746379690	Деятельность в области связи на базе беспроводных технологий		72,86%	
271	ЮЭНСИ, ООО	1027100972690	Деятельность в области связи на базе беспроводных технологий	10,35%	8,10%	9,92%
272	ЯХТ-КЛУБ АЛЬБАТРОС, ООО	1146450008649	Деятельность в области связи на базе беспроводных технологий	2,35%	4,80%	5,99%

В результате анализа за 2017 – 2019 г.г. было выявлено 272 компании с основным кодом ОКВЭД 61.20 «Деятельность в области связи на базе беспроводных технологий».

Исключив показатели с нулевыми или отрицательными значениями, получаем следующую описательную статистику:

	2017 год
Среднее	0,219043119
Стандартная ошибка	0,023716113
Медиана	0,1151
Мода	1
Стандартное отклонение	0,247603487
Дисперсия выборки	0,061307487
Эксцесс	2,529972977
Асимметричность	1,753537846
Интервал	0,9994
Минимум	0,0006
Максимум	1
Сумма	23,8757
Счет	109
Уровень надежности(95,0%)	0,04700945

	2018 год
Среднее	0,224301527
Стандартная ошибка	0,023885693
Медиана	0,0977
Мода	1
Стандартное отклонение	0,273384256
Дисперсия выборки	0,074738951
Эксцесс	1,33954588
Асимметричность	1,554343009
Интервал	0,9981
Минимум	0,0019
Максимум	1
Сумма	29,3835
Счет	131
Уровень надежности(95,0%)	0,047254988

	2019 год
Среднее	0,239125455
Стандартная ошибка	0,020541229
Медиана	0,1155
Мода	0,0982
Стандартное отклонение	0,26385686
Дисперсия выборки	0,069620443
Эксцесс	1,273764988
Асимметричность	1,452444866
Интервал	0,9992
Минимум	0,0008
Максимум	1
Сумма	39,4557
Счет	165
Уровень надежности(95,0%)	0,040559366

Итоговые показатели анализа представлены в нижеследующей таблице:

год	рентабельность (медиана)
2017	11,51%
2018	9,77%
2019	11,55%
Среднее значение	10,94%

Таким образом, значение «Рент» по формуле Новосельцева составит 10,94%.

Для определения значения «Д» - доли лицензиара в прибыли лицензиара можно воспользоваться широко известным «правилом 25%», описанным в работе А.Н.Козырева и В.Л.Макарова «Оценка стоимости нематериальных активов и интеллектуальной собственности» (Москва, 2003), согласно которому на долю интеллектуальной собственности, используемой в бизнесе, приходится примерно 25% от прибыли, образующейся в этом бизнесе. Однако, в том же источнике авторы подчеркивают: *«Хотя Правило 25 процентов широко цитируется, во многих ситуациях лицензирования оно не может быть уместно. Можно легко придумать обстоятельства, где продаваемая технология очень далека от коммерциализации в терминах инвестиции, а время, требуемое для коммерческой реализуемости результата, непредсказуемо. Маловероятно, что при таких условиях лицензиат захочет платить столько, сколько предписывает Правило 25 процентов. Чтобы масштабировать Правило 25 процентов вниз, может использоваться метод Рейтинга/ранжирования».*

В «Практическом руководстве по проведению оценки активов в рамках проектов, реализуемых с участием Открытого акционерного общества «РОСНАНО» (2010), часть 1, стр. 114³ указано: *«Простота использования Правила «25 процентов» может привести к его неправильному применению. Одним из примеров такого применения служит ситуация, когда лицензиар соглашается на получение 25% от прибыли лицензиата до уплаты процентов и налогов (ЕВИТ), независимо от числа патентов и лицензий, применение которых может потребоваться в ходе коммерческого использования технологии. Согласно Правилу «25 процентов», лицензиат выплачивает 25% (или иную установленную долю) за все НМА, включая активы, которые может предоставлять сам лицензиат. В противном случае лицензиату пришлось бы иногда платить 50, 75, 100 и более процентов от своей прибыли (до уплаты процентов и налогов) двум, трем, четырем и более лицензиарам».*

Как было указано ранее в настоящей рецензии, очевидно, что только лишь одного ОИС (товарного знака «XXX») недостаточно для реализации проекта предоставления услуг спутникового интернета.

³ <https://www.ocenchik.ru/site/met/rosnano1.pdf>

Для корректного определения доли лицензиара в прибыли лицензиата ОИС, использующиеся в проекте, необходимо разделить денежные потоки от проекта между всеми использующимися ОИС.

У рецензента отсутствуют вышеперечисленные необходимые сведения, кроме того, в задачи рецензента не входит точное определение параметров модели для определения рыночной стоимости товарного знака, рецензенту необходимо лишь определить возможную степень искажения результатов, полученных экспертом в заключении.

Для определения доли лицензиара в прибыли лицензиата рецензент воспользовался работами О.В.Новосельцева «Метод расчета ставки роялти при оценке упущенной выгоды и ущерба от нарушения прав интеллектуальной собственности» и Ю.Б.Леонтьева «Техника профессиональной оценки интеллектуальной собственности и нематериальных активов» (Москва, 2005), в которых минимальная доли лицензиара в прибыли лицензиата обозначена в размере 0,1 (или 10%).

Рецензент считает возможным применить именно минимальное значение вышеуказанного параметра ввиду того, что товарный знак «XXX» (как и указано в заключении эксперта) зарегистрирован в 2017 году, следовательно, не является широко узнаваемым.

Кроме того, в «Практическом руководстве по проведению оценки активов в рамках проектов, реализуемых с участием Открытого акционерного общества «РОСНАНО» (2010), часть 1, стр. 28 приведены факторы, которые необходимо учитывать при оценке коммерческих товарных знаков, и рассмотрено их общее влияние на стоимость товарных знаков. Беглый анализ показывает значительное количество отрицательных факторов, влияющих на стоимость товарного знака «XXX», в основном ввиду его неширокой известности и ограниченности применения.

Расчет ставки роялти для товарного знака стриж представлен в нижеследующей таблице:

Рент	10,94%
Д	10%
Р	1,00%

Таким образом, расчетная ставка роялти для ТЗ «XXX», рассчитанная методом Новосельцева на основании среднеотраслевых данных рентабельности, составила **1%** (что в 5 раз меньше величины роялти в размере 5%, примененной экспертом в Заключении).

Вышеизложенное свидетельствует о том, что эксперт, не применив ни один из известных методов расчета ставки роялти, а произвольно применив в расчетах параметр роялти, **произвольно прописанный сторонами** в некоем договоре франчайзинга, допустил искажение этого параметра (в сторону завышения), что привело в дальнейшем к значительному искажению рыночной стоимости объекта исследования.

Замечание №6:

На стр. 33-35 Заключения эксперт производит расчет ставки дисконтирования.

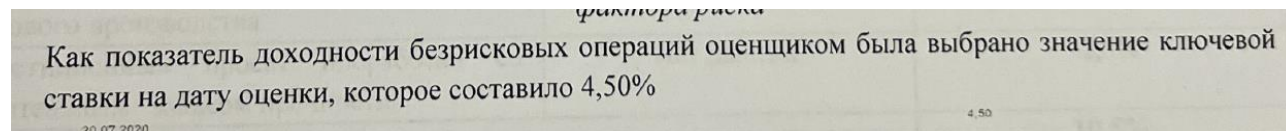
На стр. 33 указано (фрагмент):

Ставку дисконта можно рассчитать несколькими способами. За основу расчета в данной работе был выбран метод кумулятивного построения, который наилучшим образом учитывает все виды рисков инвестиционных вложений в объекты интеллектуальной собственности. Данный метод основан на экспертной оценке рисков, связанных с вложением средств в оцениваемый объект. Ставка дисконта рассчитывается путем сложения всех выявленных рисков и прибавления к безрисковой ставке дохода. Инвестиционные вложения в российский рынок характеризуются повышенным уровнем риска, что приводит к более высокой ставке дисконта. Общая предпосылка такова: чем больше риск, тем выше ожидаемая ставка отдачи на вложенный капитал. При этом премия за каждый риск определяется в интервале от 0% до 5%.

Никаких формул, никаких ссылок на нормативно-методический или научные источники такого способа расчета ставки дисконтирования эксперт **не приводит**.

Например, А.Н.Козырев предлагает рассчитывать ставку дисконтирования для НМА по широко распространенной формуле⁴ $R=R_f+\beta(R_m-R_f)+S_1+S_2$, (где R – требуемая ставка дохода; R_f - безрисковая ставка дохода; β – доходность отрасли; R_m - общая доходность рынка в целом; S_1 – премия для малых предприятий; S_2 ,- премия за риск конкретной компании), которая явно отличается от предложенного экспертом алгоритма расчета.

В качестве безрисковой составляющей ставки дисконтирования эксперт применил значение ключевой ставки Банка России (фрагмент на стр. 33):



Ключевая ставка – это минимальный процент, под который Банк России выдает кредиты коммерческим банкам и не имеет никакого отношения к безрисковой доходности физических или юридических лиц.

Например, в издании «Практика оценки объектов, связанных с нематериальными объектами воздействия» (2012) Е.Е Яскевича на стр. 304, при анализе пригодности ключевой ставки (на момент написания – «ставки рефинансирования»⁵):

«4. Ставки рефинансирования Банка России:

- *риски по этому активу не являются наименьшими среди других активов*
- *(например, государственных облигаций);*
- *кредиты Банка России выдаются не всем потенциальным инвесторам, а только коммерческим банкам;*
- *сроки предоставления кредитов Банком России коммерческим банкам по закону не могут превышать 180 дней;*
- *ставка рефинансирования является инструментом денежно-кредитной политики Банка России и далеко не всегда отражает реальную ситуацию, сложившуюся на финансовом рынке».*

Таким образом, автор однозначно считает, что использование показателя ключевой ставки в качестве безрисковой при расчете ставки дисконтирования при оценке НМА **абсолютно неприемлемо**.

В соответствии с п. 22 ФСО V:

«Ставка дисконтирования и ставка капитализации должны отражать риски получения прогнозируемого денежного потока с точки зрения участников рынка, конкретной сделки или пользователя (в соответствии с видом определяемой стоимости).

Существуют различные методы определения ставки дисконтирования (ставки капитализации) с учетом специфики объекта оценки.

При определении ставки дисконтирования (ставки капитализации) следует учитывать:

.....

3) вид денежного потока, в частности его инфляционную (номинальный или реальный денежный поток), налоговую (доналоговый или посленалоговый денежный поток), валютную и иные составляющие;

⁴ А.Н.Козырев и В.Л.Макаров «Оценка стоимости нематериальных активов и интеллектуальной собственности» (Москва, 2003)

⁵ В настоящий момент вместо термина «ставка рефинансирования» используется термин «ключевая ставка», он был введен ЦБ в 2013 году. Разница между этими показателями заключается в сроках кредитования: ставка рефинансирования применяется к годичным кредитам, а ключевая — к краткосрочным.

4) факторы риска инвестирования в объект оценки, в частности связанные с его следующими особенностями:

-
- специфические риски объекта оценки.

Эксперт в Заключении **нигде не упоминает** об инфляционной составляющей, но при этом и не указывает, какой именно денежный поток участвует в расчете (номинальный или реальный), что приводит к вводу в заблуждение пользователей Заключения.

При расчете рисков на стр. 34-35 эксперт приводит таблицу расчета, указывая, что произвел «экспертный расчет ставки дисконтирования», при этом **нигде не указывает** источника информации именно для такого расчета рисков с такими параметрами (фрагмент на стр. 32):

Элементы риска	Ответы (да, нет, нет данных)	Значение
Риск, связанный с нарушением прав на НМА (ОИС)		
Информация об ОИС охраняется в режиме коммерческой тайны	Нет данных	2,5%
Права на ОИС сохраняются на территории страны	да	0%
Имеются доказательства о собственности на ОИС	да	0%
Сложность воспроизведения ОИС при наличии неполного комплекта документации (либо вовсе при отсутствии таковой)	да	0%
Отсутствие возможности использования ОИС в производственном процессе без значительных инвестиций	Нет данных	0%
Права на ОИС сохраняются патентом на международном уровне	Нет данных	2,5%
Отсутствие аналогичных разработок в конкурирующих структурах	Нет данных	2,5%
Сумма значений:		7,5%
Количество факторов:		7
Итоговое значение элемента риска:		1,07%

Какое отношение параметр «Сложность воспроизводства ОИС при наличии неполного комплекта документации» или «Отсутствие аналогичных разработок в конкурирующих структурах» имеет к товарным знакам – эксперт не указывает.

Например, Е.Е.Яскивич в статье «Построение ставок дисконтирования для ОИС с учетом специфических рисков»⁶ предлагает следующие риски для построения ставок дисконтирования для ОИС:

1. Риск неудачного продвижения продукта на рынок;
2. Риск низкой влиятельности при распределении совокупных выгод от товарного знака;
3. Риск высоких расходов, неэффективных инвестиций;

При этом предлагается расчетная таблица с указанием конкретных факторов по каждому риску, дающая возможность расчета этих рисков.

Итоговая ставка дисконтирования в Заключении у эксперта составила **11,57%**.

Как указывает А.Н.Козырев⁷: «...ставка дисконта – это требуемая инвесторами процентная ставка дохода на вложенный капитал при наличии альтернативных возможностей его вложения в объекты инвестиций с сопоставимым уровнем риска».

⁶ <https://cpcpa.ru/files/publications/discont-ois.pdf> , © НЦПО

А величина рассчитанной экспертом дисконтирования сопоставима с величиной доходности при вложениях в безрисковую коммерческую недвижимость (!). Например, в Справочнике оценщика недвижимости – 2023 «Торговая недвижимость» под. ред. Л.А. Лейфера (стр. 76) указаны следующие значения доходности для торговой недвижимости:

Таблица 22. Значения текущей доходности недвижимости, усредненные по городам России, и границы расширенных интервалов. Респонденты - эксперты-оценщики

Тип недвижимости	Среднее значение	Расширенный интервал	
1. Торговые центры (ТЦ, ТК, ТРК) и помещения в них, торговые площади	11,3%	7,5%	15,0%
2. Стрит-ритейл	12,1%	7,9%	16,3%

Очевидно, что требуемая ставка доходности при вложении в нематериальные активы должны быть гораздо выше.

Эксперт не исследовал специальную научно-методическую литературу и не сопоставлял полученную им расчетную величину ставки дисконтирования для НМА с данными широко известных и применяемых оценщиками изданий.

Вот что указывает А.Н.Козырев относительно диапазонов ставки дисконтирования для НМА⁸: «Типичные ставки дисконта при оценке нематериальных активов в американских учебниках составляют 29% – 31% при средней по промышленности около 15%» и «Принимая то же среднее значение $\beta=2$ для российской научно-технической сферы ... получаем интервал наиболее вероятных значений ставки дисконта 53% – 63%».

В «Практическом руководстве по проведению оценки активов в рамках проектов, реализуемых с участием Открытого акционерного общества «РОСНАНО» (2010), часть 1, стр. 91⁹ указано: «В качестве ориентира при определении ставки дисконтирования в зависимости от фазы развития НМА Оценщик может использовать результаты исследований требуемых уровней доходности для венчурных проектов, проведенных в 1980–1990-х гг. (см. следующую таблицу). Данные исследования и в настоящее время используются всеми наиболее авторитетными авторами, например, Смитом (Parr R.L. and Smith G.V. Intellectual Property: Valuation, Exploitation and Infringement Damages, 2009 Cumulative Supplement. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc. 2009)».

Уровни ставок в зависимости от стадии венчурного проекта⁶

Фаза проекта	Исследования			
	Ruhnka & Young (1985, 1991)	Wetzel (1981)	Plummer (1987)	Scherlis and Sahlman (1987)
Начальная (Seed)	73,0%	50,0%		70% и более
Вторая (Start-up)	54,8%	50,0%	50,0-70,0%	50,0-70,0%
Третья	42,2%	37,5%	40,0-60,0%	40,0-60,0%
Четвертая	35,0%	30,0%	35,0-50,0%	30,0-50,0%
Выход из проекта	35,0%	22,5%	25,0-35,0%	20,0-35,0%

Там же, на стр. 94 – 95 приведены уровни ставок в зависимости от стадии венчурного проекта и качества информации¹⁰:

⁷ А.Н.Козырев и В.Л.Макаров «Оценка стоимости нематериальных активов и интеллектуальной собственности» (Москва, 2003), стр. 167

⁸ А.Н.Козырев и В.Л.Макаров «Оценка стоимости нематериальных активов и интеллектуальной собственности» (Москва, 2003), стр. 171

⁹ <https://www.ocenchik.ru/site/met/rosnano1.pdf>

¹⁰ Четвертая фаза – Компания имеет опыт успешного производства и продаж, однако продвижение продукта на рынке требует дополнительных инвестиций, профинансировать которые за счет заемных средств банков не

Фаза проекта	Базовый диапазон ставок дисконтирования	Качество прогнозов внешних факторов	Качество прогнозов внутренних факторов	Итоговый диапазон ставок дисконтирования
Четвертая	30–50%	Среднее	Низкое	50–60%
		Низкое	Высокое	50–55%
		Низкое	Среднее	50–60%
		Низкое	Низкое	55–60%
		Высокое	Высокое	30–35%
		Высокое	Среднее	35–40%
		Высокое	Низкое	40–45%
		Среднее	Высокое	35–40%
		Среднее	Среднее	35–45%
		Среднее	Низкое	40–50%
Выход из проекта	20-35%	н/у	н/у	40–45%
				40–50%
				45–50%
				20–35%

Вышеизложенное свидетельствует о том, что эксперт, рассчитав величину ставки дисконтирования и не сопоставив значение полученного параметра с данными научно-методической литературы, допустил искажение этого параметра (в сторону занижения), что привело в дальнейшем к значительному искажению рыночной стоимости объекта исследования.

ВЫВОД

по результатам проверки Заключение на соответствие требованиям действующих нормативных актов в области судебной экспертизы и оценочной деятельности:

Ключевыми параметрами расчетной модели, использованной экспертом в Заключении при реализации доходного подхода (метод освобождения от роялти) явились:

- Ставка роялти;
- База роялти (прогнозная выручка от реализации продукции с использованием оцениваемых товарных знаков);
- Денежный поток, построенный на основании реальных и/или гипотетических платежей роялти;
- Темп роста выручки в прогнозном периоде;
- Ставка дисконтирования;

представляется возможным. На этом этапе быстрый рост доли рынка компании возможен только за счет существенных инвестиций. Финансирование на данной стадии обычно предоставляется для приобретения оборотного и основного капитала, чтобы поддержать рост компании с налаженным производством, устойчивыми продажами и, желательно, определенной прибылью

Выход из проекта (Bridge financing) – компания получает существенные доходы от коммерческого использования технологии и имеет возможность ограничено пользоваться заемными средствами для развития, однако для дальнейшей экспансии в рамках страны или для выхода на зарубежные рынки требуются новые инвестиции. Финансирование на данной стадии предназначается для поддержки компании до первичного размещения ее акций на рынке. Инвесторы на данной стадии могут предоставлять средства для финансирования текущих потребностей в капитале, планируя продать акции во время публичного размещения.

Низкое качество – прогнозы не обоснованы, или обоснование слабо аргументировано и доказуемо, маркетинговые исследования отсутствуют, а все прогнозы полностью основываются на информации Владельца активов; прогноз рынка имеет лишь индикативный характер, отражая только общие тенденции и оценки отраслевых экспертов

На основании анализа Заключения можно уверенно утверждать, что при применении расчетной модели доходного подхода (метод освобождения от роялти) **завышен** параметр ставки роялти (~в 5 раз), **завышен** параметр базы роялти (и, соответственно денежного потока, построенный на основании реальных и/или гипотетических платежей роялти) (~на 35%), **завышен** параметр темпа роста денежного потока (~в 2-3 раза), **занижен** параметр ставки дисконтирования (~в 3-5 раз), и, следовательно, кратно **завышена** рассчитанная стоимость исключительного права на товарный знак.

Вывод:

Содержание Заключения не соответствует Федерального закона N 73-ФЗ "О государственной судебно-экспертной деятельности в Российской Федерации" в части указания примененных методов исследования, ссылок на нормативно-методические источники, в части возможности проверки обоснованности и достоверности, в части объективности, проведения исследования на строго научной и практической основе, всесторонности и полноты объема исследования.

Содержание Заключения, не соответствует нормам и Федерального закона N 135-ФЗ "Об оценочной деятельности в Российской Федерации", федеральным стандартам оценки.

В заключении допущены методические ошибки, противоречия в исследовании, которые в дальнейшем привели к ошибкам в расчетах и в итоге к кратному искажению расчетной рыночной стоимости.

2.2. Исследование научной и методической обоснованности выводов, содержащихся в Заключении и достоверности полученных результатов

В результате анализа Заключения эксперта, было выявлено, что Заключение **не соответствует** требованиям законодательства Российской Федерации об оценочной деятельности и экспертной деятельности. Тем не менее, в Заключении присутствуют расчетные величины.

Задачами рецензирования являются, в том числе, исследование научно и методической обоснованности выводов, содержащихся в Заключении и проверка полученных в Заключении результатов расчетов на достоверность.

Дальнейший анализ производится с целью исследования научной и методической обоснованности выводов, содержащихся в Заключении и формирования выводов о том, являются ли достоверными полученные результаты расчетов.

Следует отметить, что дальнейший расчет в настоящей рецензии является упрощенным, для получения **ориентира рыночной стоимости** для проверки достоверности полученных в Заключении результатов.

Для расчета ориентира рыночной стоимости исключительного права использования ТЗ «XXX» использовались следующие ключевые параметры:

- Ставка роялти;
- База роялти (прогнозная выручка от реализации продукции с использованием оцениваемых товарных знаков);
- Денежный поток, построенный на основании реальных и/или гипотетических платежей роялти;
- Темп роста выручки в прогнозном периоде;
- Ставка дисконтирования;

Расчет ориентира рыночной стоимости исключительного права на ТЗ «XXX» по модели, представленной экспертом в Заключении, но с параметрами, более приближенными к реальной ситуации, представлен в таблице ниже:

--

Вывод по результатам альтернативного расчета:

Ориентир рыночной стоимости исключительного права на товарный знак №0000000 «XXX», по состоянию на 08.07.2020 г., составляет **1 080 000 руб.**

Расчетная рыночная стоимость в Заключении эксперта искажена (завышена ~в 16 раз).

ВЫВОД

по результатам исследования научной и методической обоснованности выводов, содержащихся в Заключении и достоверности полученных результатов:

В результате допущенных в Заключении нарушений норм Федерального закона N 73-ФЗ "О государственной судебно-экспертной деятельности в Российской Федерации", норм Федерального закона N 135-ФЗ "Об оценочной деятельности в Российской Федерации" и федеральных стандартов оценки, допущенных методических ошибок и противоречий в исследовании, **выводы** в Заключении **научно и методически не обоснованы**. Расчетная рыночная стоимость объекта исследования в Заключении **искажена (завышена ~в 16 раз)**.