

VỀ bài toán II trong quy trình “định giá thương hiệu”

NGUYỄN TRỌNG

Q uy trình định giá thương hiệu gồm 2 bước chính (2 bài toán cơ bản): một là tách thu nhập do thương hiệu mang lại cho doanh nghiệp từ tổng thu nhập của doanh nghiệp để tạo lập dòng thu nhập do thương hiệu (chỉ do thương hiệu) mang lại. Hai là sau khi biết dòng thu nhập do thương hiệu mang lại thì sẽ xác định giá trị thương hiệu thông qua dòng thu nhập đó. Trong [6] “Tổng quan về bài toán định giá thương hiệu”, đã nói về những bài toán này, điếm qua các nhóm công cụ giải bài toán I và đã nhận xét rằng bài toán II là một bài toán kinh tế kinh điển. Mặc dù vậy, do kinh nghiệm của ta về vấn đề định giá tài sản, đặc biệt là các tài sản vô hình như thương hiệu còn ít, thậm chí ngay cả khi biết thu nhập do thương hiệu mang lại, thì việc đi đến đích là tìm ra giá trị của thương hiệu, tức giải bài toán 2, cũng vẫn còn là vấn đề.

Bài viết này sẽ làm rõ phương pháp xác định giá trị thương hiệu khi biết dòng thu nhập do thương hiệu mang lại, tức cách giải bài toán II trong quy trình định giá thương hiệu sau khi bài toán I đã giải xong. Những trình bày tại đây không chỉ áp dụng cho việc thẩm định giá trị thương hiệu, mà còn thích hợp cho việc thẩm định giá trị các tài sản nói chung, kể cả hữu hình (như bất động sản) và vô hình khác ngoài thương hiệu.

1. Dẫn nhập

Bài toán định giá thương hiệu có thể xem là đã có lời giải và cũng có thể xem là còn gần như để mở. Trong [6] đã tóm lược một hình dung toàn cảnh tình trạng hiện nay của vấn đề này. Để định giá thương hiệu có nhiều cách tiếp cận. Tuy nhiên cách tiếp cận phổ biến nhất là xem thương hiệu là một tài sản, một tài sản vô hình, của doanh nghiệp. Nhằm mục tiêu định giá một loại tài sản nào đó của doanh nghiệp, đặc biệt là các tài sản vô hình (hay ngay cả định giá toàn doanh nghiệp) thì cách tiếp cận chủ yếu hiện nay là cách tiếp cận từ việc xác định thu nhập do tài sản cần định giá (và chỉ do nó) mang lại cho doanh nghiệp. Cách tiếp cận này thường gọi là Income Approach. Tiếp đó là giải bài toán kinh tế kinh điển: định giá một tài sản khi biết dòng thu nhập do nó tạo ra. Bài toán này thường sử dụng phương pháp DCF (Discounted Cash Flow – dòng tiền chiết khấu) để giải quyết. Nội dung chính của phương pháp DCF là xem giá trị tài sản cần định giá tại năm t là tổng dòng thu nhập do tài sản tạo ra từ năm $t + 1$ đến hết chu kỳ

sống của tài sản với việc chiết khấu những thu nhập của từng năm về năm t . Như vậy, khi xem thương hiệu là một loại tài sản (vô hình) của doanh nghiệp thì việc định giá thương hiệu sẽ gồm 2 bước chính:

Bước một là tìm ra thu nhập mà thương hiệu (và chỉ thương hiệu) mang lại cho doanh nghiệp. Trong [6] bài toán này gọi là bài toán I của quy trình định giá thương hiệu. Đây là bài toán đã thu hút nhiều nghiên cứu vì là một bài toán khá mới mẻ, loại bài toán kinh tế chỉ thật sự xuất hiện khi nghiên cứu về các loại tài sản vô hình. Với tài sản vô hình là thương hiệu thì các kết quả nghiên cứu tương đối phong phú (xem danh mục tài liệu trong [6], [7], [8], [9]). Còn với nhiều loại tài sản vô hình khác ngoài thương hiệu thì bài toán này hầu như còn để ngỏ.

Bước hai là bước tiếp theo sau khi đã giải được bài toán I, tức là khi ta đã có dòng thu nhập do thương hiệu mang lại cho doanh nghiệp. Đây là bài toán kinh tế kinh điển: *định giá một tài sản khi biết dòng thu nhập*

Nguyễn Trọng, TS., thành phố Hồ Chí Minh.

do nó tạo ra. Tuy nhiên khi xét cho loại tài sản là thương hiệu sẽ có những vấn đề riêng cần xem xét, hơn nữa vì thương hiệu là loại tài sản chưa mấy quen thuộc với thị trường Việt Nam, nên bài viết này nhằm làm rõ thêm về cách giải bài toán kinh tế quen thuộc này áp dụng cho loại tài sản là thương hiệu.

Để dễ theo sát mục tiêu đặt ra là giải bài toán II trong quy trình xác định giá trị thương hiệu, chúng ta hãy xem xét một thí dụ giả định dưới đây.

Giả sử chúng ta khảo sát doanh nghiệp “Bia và nước giải khát A”. Sản phẩm bia của doanh nghiệp A là bia XXX, tức bia với thương hiệu là XXX. Vấn đề đặt ra là thẩm định giá trị thương hiệu bia XXX của doanh nghiệp A. Như đã trình bày trong [6], để định giá

thương hiệu bia XXX, ta cần giải quyết 2 vấn đề, gọi là bài toán I và bài toán II.

- Nội dung bài toán I là xác định xem thương hiệu XXX góp phần tạo ra bao nhiêu phần trăm thu nhập trong sản xuất - kinh doanh bia XXX của doanh nghiệp A. Trong [7], [8], [9] chúng ta đã có khá nhiều công cụ giải bài toán I này.

- Nội dung bài toán II là khi biết thu nhập do thương hiệu XXX mang lại cho doanh nghiệp A, ta sẽ căn cứ vào đó mà xác định giá trị thương hiệu XXX.

Giả sử dòng thu nhập 4 năm qua (2005 – 2008) và dự báo cho 5 năm tới (2009 – 2013) của sản phẩm bia XXX cho trong bảng kèm theo, với mức tăng trưởng trung bình hàng năm khoảng 6%.

Năm	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Dòng thu nhập (triệu đồng)	300	316	332	352	373	395	419	444	471
Thu nhập do thương hiệu (triệu đồng)	120	126.4	132.8	140.8	149	158	168	179	188

Sau khi giải bài toán I (xem như chúng ta đã vận dụng kỹ thuật nào đó trong 3 kỹ thuật đã trình bày trong [7], [8] hoặc [9]), chúng ta xác định được rằng thương hiệu XXX tạo ra 40% thu nhập của hoạt động sản xuất - kinh doanh bia XXX của doanh nghiệp A trong 5 năm qua và giả sử rằng các phân tích kinh tế cho thấy tỷ lệ 40% này vẫn duy trì ở mức đó trong 5 năm tới đây.

Những dự báo cũng cho ta nhận định là sau 5 năm đầu thì tính từ năm thứ 6 (2014), thu nhập doanh nghiệp sẽ tăng đều 2%/năm. Cũng từ năm thứ 6, với thời gian thì hình ảnh thương hiệu XXX được củng cố và qua giải bài toán I cho thời kỳ này ta thấy thương hiệu XXX sẽ tạo ra 45% thu nhập trong tổng thu nhập nhờ sản xuất - kinh doanh bia XXX.

Năm	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Dòng thu nhập (triệu đồng)	480	490	500	510	520
Thu nhập do thương hiệu (triệu đồng)	216	220	...		234					

Hãy xác định giá trị thương hiệu XXX tính tại thời điểm 2008.

2. Các công thức phổ biến được sử dụng để tính giá trị tài sản (ở đây là thương hiệu)

2.1. Định nghĩa “giá trị của tài sản – thương hiệu”

Chúng ta cần một định nghĩa rõ ràng khái niệm “giá trị của tài sản – thương hiệu”.

Khi nói về “giá” của tài sản thì có 3 cách hiểu chính về khái niệm này:

- *Quan trọng nhất* là khái niệm “giá trị” (value) của tài sản. Người ta quan niệm “giá trị” của tài sản là khả năng sinh lợi của nó, tức khoản thu nhập mà tài sản – thương hiệu mang lại cho chủ sở hữu trong toàn bộ thời gian làm chủ tài sản – thương hiệu này.

- *Hai là* xem chi phí đã phải đầu tư để có được tài sản – thương hiệu. Đó là “giá thành” (cost) của tài sản – thương hiệu, chứ không phải “giá trị” của nó tuy trong thực tế cũng có những quan hệ nhất định nào đó giữa “giá thành” và “giá trị”!

- *Ba là* xem tài sản – thương hiệu có thể bán và thu được bao nhiêu tiền. Đây là “giá bán” (price) của tài sản – thương hiệu. Trong thực tế, giá bán và giá trị là rất gần gũi với nhau, dù không phải là một và thường được xem xét trong hoạt động nhượng quyền.

Định giá một tài sản – thương hiệu là xác định giá trị của nó theo nghĩa vừa nêu, tức xác định khoản thu nhập mà nó mang lại cho chủ sở hữu trong toàn bộ thời gian làm chủ tài sản – thương hiệu này. Việc định giá một tài sản – thương hiệu luôn diễn ra tại một thời điểm cụ thể nào đó, chẳng hạn với thí dụ nêu trên thì đó là vào tháng 12-2008. Khi thực hiện việc định giá thì thu nhập do tài sản – thương hiệu mang lại trước thời điểm định giá sẽ là số liệu để tham khảo chứ không phải là quyết định. Dòng thu nhập trong quá khứ sẽ là nguồn dữ liệu cực kỳ quan trọng để có thể dự báo cho khả năng tạo ra thu nhập trong tương lai của tài sản – thương hiệu đang xem xét. Giá trị của tài sản – thương hiệu là tổng thu nhập trong tương lai, được quy về thời điểm định giá, mà tài sản – thương hiệu có thể mang lại cho chủ sở hữu.

Như vậy, chúng ta chấp nhận định nghĩa sau:

Giá trị của tài sản – thương hiệu X xét tại năm t (thời điểm định giá) là tổng thu nhập trong tương lai, được quy về năm t, mà tài sản – thương hiệu X có thể mang về cho chủ sở hữu trong toàn bộ vòng đời của tài sản – thương hiệu X.

Trong định nghĩa này cần lưu ý:

- *Một là*, khái niệm “thu nhập”. Ta nói về thu nhập thuần mà chủ sở hữu nhận được, sau mọi nghĩa vụ về thuế, sau mọi chi phí để duy trì và quản lý tài sản – thương hiệu X, sau những hao mòn đối với tài sản – thương hiệu X. Như vậy, khi nói về giá trị của tài sản – thương hiệu thì ở đây không phải nói đến khả năng tạo ra thu nhập nói chung. Chẳng hạn thu nhập đưa vào thuế đóng cho Nhà nước sẽ không tính vào thu nhập tạo thành giá trị của tài sản – thương hiệu, nghĩa là nói về “giá trị” của tài sản – thương hiệu đối với nhà đầu tư chứ không nói về “giá trị” đối với xã hội nói chung. Giới hạn như vậy để nhất quán trong việc sử dụng thuật ngữ.

- *Hai là*, khoảng thời gian sống và phát huy hiệu quả của tài sản – thương hiệu: tài sản – thương hiệu có thể cho thu nhập với cách thức xác định khác nhau tương ứng với những khoảng thời gian nhà đầu tư làm chủ và khai thác tài sản đó. Ở thí dụ trên ta có 2 công thức khác nhau tính thu nhập do thương hiệu mang lại trong 2 thời kỳ khác nhau, một giai đoạn là 40% thu nhập tổng và giai đoạn sau là 45%. Như vậy nói đến giá trị tài sản ta thường phải gắn với những khoảng thời gian và khi tính giá trị tài sản thì phải quy tổng thu nhập tạo ra trong từng khoảng thời gian (nếu vòng đời của tài sản được phân thành nhiều thời đoạn) về thời điểm định giá.

2.2. Các công thức cơ bản tính giá trị của tài sản – thương hiệu

Căn cứ định nghĩa trên về giá trị thương hiệu thì để định giá một thương hiệu ta phải tính ra tổng thu nhập do thương hiệu mang lại trong cả vòng đời và quy về năm cần định giá. Chúng ta thường làm việc này bằng 2 cách: *một là*, tính dòng thu nhập hàng năm có chiết khấu về năm định giá rồi cộng lại; *hai là*, sử dụng một đại lượng gọi là tỷ lệ vốn hóa, đem chia thu nhập đại diện (hoặc trung bình) cho tỷ lệ vốn hóa này để có giá trị tài sản.

Chúng ta sẽ xem xét cụ thể 2 cách tính này và nhận xét về sự liên quan giữa 2 cách tính. Xét một thương hiệu X. Giả sử trong khoảng thời gian từ năm 1 đến năm n, thương hiệu

này cho dòng thu nhập là I_j với $j \in [1, n]$. Khi đó giá trị V của thương hiệu X (đối với nhà đầu tư) tính với khoảng thời gian chủ sở hữu có được X trong n năm và quy về năm $t = 0$ được tính bằng công thức:

$$V = \sum_{k=1}^n \frac{I_k}{\prod_{j=1}^k (1+r_j)} \quad (1); \quad \text{với } I_k \text{ là}$$

thu nhập của năm thứ k ; r_j là tỷ lệ chiết khấu tại năm thứ j .

Trường hợp X là thương hiệu được sở hữu vĩnh viễn và tồn tại vĩnh cửu (với các thương hiệu mạnh thì có thể xem giả thuyết này là hiện thực) thì ta có công thức:

$$V = \sum_{k=1}^{\infty} \frac{I_k}{\prod_{j=1}^k (1+r_j)} \quad (2); \quad \text{với } I_k \text{ là thu}$$

nhập của năm thứ k ; r_j là tỷ lệ chiết khấu tại năm thứ j .

Các công thức (1) và (2) được sử dụng để xác định giá trị một thương hiệu, xuất phát từ nguyên nghĩa khái niệm giá trị thương hiệu đã nêu trên.

Trong nhiều trường hợp, người ta vận dụng khái niệm tỷ lệ vốn hóa để giải quyết vấn đề xác định giá trị thương hiệu. Mối liên hệ cơ bản của thu nhập với giá trị thương hiệu và tỷ lệ vốn hóa thể hiện bởi công thức đơn giản

sau: $V = \frac{I}{R}$ (3); trong đó V là giá trị thương hiệu, I là thu nhập (hàng năm) do thương hiệu mang lại và R là đại lượng gọi là tỷ lệ vốn hóa.

Câu hỏi tự nhiên được đặt ra là mối liên hệ giữa các công thức (1), (2) và (3) là thế nào? Khi nào chúng ta sử dụng các công thức (1) hoặc (2) và khi nào sử dụng công thức (3)?

Trong thực tế thì dòng thu nhập hàng năm cũng như tỷ lệ chiết khấu là những giá trị thay đổi từ năm này qua năm khác. Tuy nhiên trong những bài toán thẩm định giá trị thương hiệu, người ta thường giả thiết chúng là không đổi trong suốt thời kỳ nào đó (nhưng ít khi là bất biến trong suốt thời gian sở hữu

và khai thác thương hiệu). Giả thiết này không phải là để làm giảm nhẹ các tính toán, mà làm như vậy mới thực sự phù hợp với thực tế cuộc sống, dù rằng về lý thuyết thì đó là những đại lượng biến thiên theo thời gian. Giả sử dòng thu nhập hàng năm sẽ là I và tỷ lệ chiết khấu là r trong suốt thời gian n năm nhà đầu tư sở hữu thương hiệu (trong các hợp đồng nhượng quyền có thời hạn thường xem xét giả thuyết này). Khi đó công thức (1) sẽ trở thành (4). Nếu là thương hiệu mạnh, tồn tại vĩnh cửu và sở hữu cũng vĩnh cửu thì công thức (2) có dạng (5) dưới đây:

$$V = \sum_{k=1}^n \frac{I}{(1+r)^k} \quad (4)$$

$$\text{và } V = \sum_{k=1}^{\infty} \frac{I}{(1+r)^k} \quad (5)$$

Từ (4) ta có

$$V = \sum_{k=1}^n \frac{I}{(1+r)^k} = I \cdot \frac{\frac{1}{1+r} \left[1 - \frac{1}{(1+r)^n} \right]}{1 - \frac{1}{1+r}} =$$

$$\frac{I}{r} - \frac{I}{r(1+r)^n} \quad (6)$$

V trong công thức (5) sẽ thu được khi trong (6) $n \rightarrow \infty$, khi đó ta có $V = \frac{I}{r}$ (7).

Để tránh nhầm lẫn ta sẽ ký hiệu V trong (7), tức giá trị thương hiệu tính trong khoảng thời gian sở hữu và tồn tại đều là vĩnh viễn là

$$V_{\infty}. \text{ Như vậy ta có } V_{\infty} = \frac{I}{r} \quad (8).$$

Công thức (8) chính là công thức (3) tính giá trị thương hiệu qua thu nhập I và tỷ lệ vốn hóa R .

Như vậy giá trị thương hiệu được tính qua thu nhập và tỷ lệ vốn hóa khi và chỉ khi có những điều kiện sau:

- Thời gian sở hữu thương hiệu là vĩnh viễn;
- Thương hiệu tồn tại vĩnh viễn;
- Thu nhập hàng năm do thương hiệu mang lại là không đổi;

- Tỷ lệ chiết khấu trên thu nhập của thương hiệu đó là không đổi.

Với những điều kiện trên, tỷ lệ chiết khấu r này chính là tỷ lệ vốn hóa R của thương hiệu đang xem xét.

Đến đây ta thấy rõ công thức (3) tính giá trị thương hiệu qua thu nhập I và tỷ lệ vốn hóa R là một trường hợp đặc biệt của công thức (2) khi các điều kiện trên được thỏa mãn.

Những điều kiện lý tưởng đó thực sự không tồn tại. Tuy nhiên các công thức (7) hay (8), tức công thức (3) rất thường được vận dụng trong thực tiễn xem như một giá trị “gần đúng” của giá trị thương hiệu.

Ký hiệu giá trị thương hiệu tính cho khoảng thời gian sở hữu n năm là V_n thì từ công thức (6) ta có:

$$V_n = \frac{I}{r} - \frac{I}{r(1+r)^n} \quad (9)$$

$$= V_\infty - \frac{V_\infty}{(1+r)^n} \quad (10)$$

Ký hiệu R_n là đại lượng được tính bởi công

thức $R_n = \frac{r}{1 - \frac{1}{(1+r)^n}}$ (11), có thể viết lại

công thức (9) dưới dạng: $V_n = \frac{I}{R_n}$ (12) cho

ta thấy lại việc sử dụng tỷ lệ vốn hóa cho trường hợp sở hữu thương hiệu trong n năm với tỷ lệ chiết khấu không đổi là r .

2.3. Tính giá trị thương hiệu khi thu nhập hàng năm thay đổi và tỷ lệ chiết khấu thay đổi theo giai đoạn

Như trên đã nói, trong thực tế các I_k và r_k trong các công thức cơ bản (1) và (2) đều thay đổi. Do đó không thể vận dụng (3) một cách quá đơn giản. Tuy nhiên, khi giải quyết bài toán định giá thương hiệu thì cũng sẽ là không thực tế nếu cứ mỗi năm chúng ta lại dự báo một thu nhập riêng cho năm đó và nhất là tỷ lệ chiết khấu cũng tính riêng cho từng năm. Nghĩa là các công thức cơ bản (1) và (2) là xét về mặt lý thuyết, còn khi vận dụng, người ta

quan sát thấy và thường chấp nhận là sẽ chỉ chia ra vài ba giai đoạn, thông thường là 2 giai đoạn:

Thời kỳ đầu, thường tính là 5 năm, thì các I_k có thể được dự báo cụ thể, còn các r_k ($k = 1 - 5$) thường xem là không đổi hoặc biến động theo một quy luật “lạm phát” đơn giản nào đó.

Thời kỳ thứ 2, tính từ năm thứ 6 sẽ có những quy luật khác cho I_k và r_k . Thông thường các I_k cũng sẽ tiếp tục được dự báo và các r_k sẽ có các giá trị mới nhưng cũng không đổi tính từ năm thứ 6 trở đi, hoặc cũng được tính tăng theo một quy luật “lạm phát” đơn giản khác nào đó.

Chúng ta sẽ trở lại vấn đề này với thí dụ nêu ở trên về thương hiệu bia XXX.

3. Vấn đề tỷ lệ chiết khấu, tỷ lệ vốn hóa khi định giá thương hiệu

Rõ ràng là để đi đến đích là xác định được giá trị thương hiệu thì sau khi đã giải được bài toán I, việc xác định tỷ lệ chiết khấu (cho từng giai đoạn) sẽ là then chốt để giải quyết nốt bài toán II theo phương pháp DCF.

Đã có những nghiên cứu và đề xuất các phương pháp giải quyết vấn đề này cho tài sản là thương hiệu. Chúng tôi xin lược lại các phương pháp quan trọng nhất đang sử dụng hiện nay là các phương pháp của các công ty tư vấn hàng đầu về định giá thương hiệu: Interbrand và Brand Finance ([1], [2], [3], [4]).

3.1. Tóm tắt phương pháp của Interbrand

Để xác định tỷ lệ chiết khấu cho dòng thu nhập của một thương hiệu, Interbrand đề xuất việc xác định một chỉ số gọi là “chỉ số sức mạnh” của thương hiệu (Strength of Brand Index – SBI). Interbrand [2] sử dụng thang đo “chỉ số sức mạnh” của các thương hiệu trong cùng một ngành (những thương hiệu cạnh tranh) trên nhóm 14 tiêu chí, nhóm thành 7 cặp, mỗi cặp 2 tiêu chí:

1. Market (market growth, Industry concentration) – thị trường (sự gia tăng thị trường, độ tập trung ngành).

2. Stability (satisfaction, customer loyalty) - sự bền vững (sự thỏa mãn của khách hàng, lòng trung thành của khách hàng).

3. Leadership (market share, awareness) - vị trí dẫn đầu (thị phần, nhận thức của khách hàng).

4. Trend (consideration, attractiveness) - xu thế (sự quan tâm của khách hàng, tính hấp dẫn của thương hiệu).

5. Support (share of advertising, Identity) - hỗ trợ (chi phí quảng cáo, sự định danh).

6. Diversification (geographic diversification, offer - related diversification) - sự đa dạng (đa dạng địa lý, đa dạng liên quan đến cung ứng).

7. Protection (date of registration, legal coverage and monitoring) - sự bảo vệ (ngày đăng ký sở hữu trí tuệ, mức độ bảo đảm và tuân thủ pháp luật).

Đặt thương hiệu đang xem xét vào khung 7 tiêu chí này ta sẽ xác định chỉ số “sức mạnh của thương hiệu” đang xem xét. Căn cứ chỉ số sức mạnh thương hiệu ngành (những thương hiệu cạnh tranh), Interbrand xây dựng mối tương quan giữa chỉ số sức mạnh thương hiệu với tỷ lệ chiết khấu ứng với thị trường ngành công nghiệp của thương hiệu đang xét thông qua khái niệm “đường cong S”. Trong [2] tác giả không cho biết về trọng số của 7 tiêu chí trên, còn theo [4] thì các tiêu chí này có các trọng số lần lượt là: 0,1; 0,15; 0,25; 0,1; 0,1; 0,25; 0,5. Về khái niệm các trọng số xem thêm trong [9]. Cách tiếp cận này để có được tỷ lệ chiết khấu cho bài toán giá trị thương hiệu có lẽ là không dễ thực hiện ở nước ta! Nói cách khác, kỹ thuật này có lẽ chưa thể áp dụng hiệu quả ở Việt Nam vì chúng ta còn quá thiếu các căn cứ để tạo ra các cơ sở cho việc ứng dụng phương pháp này.

3.2. Tóm tắt phương pháp của Brand Finance

Thực chất phương pháp của Brand Finance là cùng tư tưởng với phương pháp của Interbrand cả ở bài toán I và bài toán II. Khi giải bài toán I, Interbrand cần tính chỉ số “vai trò thương hiệu” (Role of Brand Index – RBI) còn Brand Finance thì tính giá trị tương tự gọi

là Brand Value Added (BVA). Để xác định tỷ lệ chiết khấu dòng tiền do thương hiệu mang lại, như trên đã thấy, Interbrand xem xét khái niệm “chỉ số sức mạnh” của thương hiệu (Strength of Brand Index – SBI), còn Brand Finance đưa vào khái niệm BrandBeta được đánh giá theo 10 tiêu chí đồng đều:

1. Time in the market - thời gian có mặt trên thị trường.

2. Distribution - phân phối.

3. Market share – thị phần.

4. Market position – vị thế thị trường.

5. Sales growth rate – tốc độ gia tăng thị trường.

6. Price premium – phần thưởng giá.

7. Price elasticity – độ co giãn giá.

8. Marketing spend – chi phí tiếp thị.

9. Advertising awareness – nhận thức về quảng cáo.

10. Brand awareness – nhận thức về thương hiệu.

Tiếp đó, BrandBeta sử dụng các công thức theo mô hình CAPM để xác định tỷ lệ chiết khấu cho dòng thu nhập do Thương hiệu mang lại. Cũng như phương pháp của Interbrand, phương pháp này cũng rất khó áp dụng một cách có hiệu quả ở nước ta trong tình hình hiện nay.

3.3. Giải pháp cho tình hình hiện nay

Để có thể vận dụng vào thực tiễn, chúng tôi đề nghị xem xét việc xác định tỷ lệ chiết khấu cho dòng thu nhập nhờ Thương hiệu theo mô hình sau. Xuất phát điểm sẽ là tỷ lệ chiết khấu của thị trường vốn nói chung, chẳng hạn có thể là tỷ lệ trung bình cho vay của ngân hàng. Chúng ta sẽ hiệu chỉnh tỷ lệ này để có tỷ lệ chiết khấu cho thương hiệu đang xét bằng khái niệm “tự tăng” hoặc “tự giảm” giá trị thương hiệu (tương tự khái niệm “khấu hao” với các tài sản hữu hình). Giả sử một thương hiệu X được xác nhận (qua giải bài toán I) là đóng góp $q\%$ trong tổng thu nhập của doanh nghiệp nhờ sản xuất – kinh doanh sản phẩm/dịch vụ X. Giả sử rằng trong khoảng thời gian nào đó, tổng thu nhập do

sản xuất – kinh doanh X tăng đều (giảm đều) cỡ $p\%$. Khi đó ta có thể có 2 nhận xét:

Một là, giá trị tuyệt đối của thu nhập do thương hiệu X mang lại cũng tăng (giảm) $p\%$;

Hai là, khi xét thương hiệu X như một thực thể thì ta có thể xem rằng thương hiệu X “tự tăng” (“tự giảm”) giá trị với tốc độ $p\%$ trong khoảng thời gian tương ứng.

Khi xét giá trị thương hiệu X, ta cần tính đến 2 loại thu nhập: một là, “thu nhập thực” là dòng tiền thực mà doanh nghiệp có được nhờ thương hiệu X; hai là, “thu nhập ảo” do sự tự tăng giá trị (tự giảm giá trị) của tài sản.

Chúng ta có thể liên tưởng đến một thực tế dễ hình dung hơn, chẳng hạn là một bất động sản, chẳng hạn một miếng đất. Khi chủ miếng đất cho thuê với giá 120 triệu đồng/năm thì không phải giá trị miếng đất chỉ là giá trị dòng tiền 120 triệu đồng đó, cho dù là thu nhập vĩnh viễn, mà miếng đất đó còn mang theo một giá trị nữa là sự tự gia tăng giá trị với chẳng hạn 5%/năm. Với các loại chứng khoán ta cũng thấy một hiện tượng tương tự. Thị giá của chứng khoán không phải chỉ là tổng các “Earnings”, mà chính nó còn tự “lớn lên” hay “bé đi” theo thời gian. Đó chính là bản chất của thị trường bất động sản, thị trường chứng khoán.

Một cách tổng quát ta có phương trình tính V:

$$V = \sum_{k=1}^n \frac{I_k + V \cdot p}{(1+r)^k} = \sum_{k=1}^n \frac{I_k}{(1+r)^k} + \frac{V \cdot p}{r} - \frac{V \cdot p}{r(1+r)^n}$$

$$V = \frac{\sum_{k=1}^n \frac{I_k}{(1+r)^k}}{1 - p \left[\frac{1}{r} - \frac{1}{r(1+r)^n} \right]} \quad (13)$$

Trường hợp đơn giản khi r , I và p đều vĩnh viễn không đổi thì ta có $V = \frac{I}{r - p}$ (14)

Như vậy, chẳng hạn nếu sử dụng tỷ lệ vốn hóa để xác định giá trị thương hiệu (cũng như

miếng đất hoặc các tài sản khác có hiện tượng tự tăng (tự giảm) giá trị đều đều thì tỷ lệ vốn hóa có thể lấy là $r - p$ với r là tỷ lệ chiết khấu chung của thị trường vốn và p là tỷ lệ tự tăng (tự giảm thì $p < 0$). (Nhận xét này đã được nêu trong nhiều tài liệu, chẳng hạn [5]). Lưu ý rằng trong thực tế, có thể có những giai đoạn nào đó $p > r$. Tuy nhiên với thương hiệu nói riêng và tài sản nói chung, nếu chúng được xem là tồn tại vĩnh cửu thì từ một lúc nào đó ta luôn phải có $p < r$. Trong những trường hợp này, khi xác định giá trị thương hiệu ta chia thành 2 giai đoạn, một với $p \geq r$, tính theo (13) và giai đoạn còn lại tính theo (14) với giả thiết r, p là những hằng số thỏa mãn $p < r$.

4. Giải thí dụ định giá thương hiệu bia XXX

Giả sử qua các phân tích kinh tế, ta có tỷ lệ chiết khấu của thị trường vốn là 12% trong 2009 cho đến 2013. Do thu nhập sản xuất – kinh doanh bia XXX của doanh nghiệp A trong 5 năm từ 2009 – 2013 tăng đều khoảng 6%, thu nhập do thương hiệu XXX mang lại là 40% thu nhập chung, do đó cũng tăng đều khoảng 6%. Bên cạnh thu nhập mà thương hiệu mang lại thì chính thương hiệu cũng tự tăng giá trị. Như trên đã nêu, sẽ hoàn toàn có lý nếu ta xem 6% cũng là tốc độ tự tăng của giá trị thương hiệu trong giai đoạn này. Như vậy trong khoảng thời gian này có thể xem tài sản thương hiệu tự tăng với $p = 6\%$. Áp dụng (13) tính V cho 5 năm từ 2009 - 2013 và chiết khấu về năm 2008, ta có giá trị thương hiệu tính cho 5 năm sở hữu từ năm 2009 đến năm 2013 là 763,8 triệu đồng.

Giả sử qua các phân tích kinh tế, kể từ năm 2014, nền tài chính tương đối ổn định với tỷ lệ chiết khấu chung là 10%. Hàng năm thu nhập doanh nghiệp tăng đều 2% và cũng dựa trên lập luận về sự tự tăng giá trị thương hiệu với $p = 2\%$ ta có thể sử dụng lại công thức (13) (chú ý là $n \rightarrow \infty$) để tính giá trị thương hiệu XXX từ năm 2014 trở đi; tiếp đó sẽ chiết khấu về năm 2013; sau đó chiết khấu tiếp về năm 2008 và cộng với giá trị 763,8 triệu đồng để có giá trị thương hiệu XXX (gọi đây là cách tính

“chi ly”). Tuy nhiên ở đây chúng ta minh họa một cách tính khác đi chút ít, và sẽ cho kết quả khác cách tính “chi ly” chút ít. Suốt giai đoạn từ năm 2014 trở đi, ta sẽ lấy thu nhập 5 năm sau, tức năm 2018 là thu nhập đại diện. Khi đó thu nhập của doanh nghiệp sẽ là: 520,08 triệu đồng suốt từ năm 2014 và thu nhập do thương hiệu mang lại (45% thu nhập doanh nghiệp) là 234 triệu đồng. Sử dụng công thức (14) với $r = 10\%$, $p = 2\%$ ta có giá trị thương hiệu bia XXX tính từ năm 2014 (đã chiết khấu về năm 2013) đến hết vòng đời của thương hiệu (xem là vĩnh viễn) là $233,5/(r - p) \approx 2925,5$ triệu đồng. Chiết khấu về năm 2008 với tỷ lệ chiết khấu giai đoạn này là 12%, ta có 1660 triệu đồng. Vậy giá trị thương hiệu bia XXX tính cho năm 2008 sẽ là $1660 + 763,8 = 2423,8$ triệu đồng.

Một lần nữa xin lưu ý rằng theo [6], việc xác định giá trị thương hiệu có 2 bước: bước I là tách thu nhập do thương hiệu mang lại từ tổng thu nhập doanh nghiệp; bước II là từ dòng thu nhập do thương hiệu mang lại được xác định ở bước I sẽ tìm ra giá trị thương hiệu. Trong bài này thì bước I xem như đã có sẵn lời giải cho trong dữ kiện bài toán trong các bảng ở phần trên, ta chỉ thực hiện bước II.

Kết luận

Chuỗi 5 bài viết, với bài mở đầu [6]: tổng quan về vấn đề định giá thương hiệu; tiếp đó là 3 bài viết [7], [8], [9] trình bày một số kết quả nghiên cứu quốc tế và của bản thân tác giả về 3 nhóm kỹ thuật giải bài toán I, chúng tôi xem bài viết thứ 5 này - nói về cách giải bài toán II trong quy trình định giá thương hiệu, là bài viết kết thúc việc trình bày cơ bản và toàn diện vấn đề định giá thương hiệu. Dĩ nhiên ngoài các thuật toán thì vấn đề điều tra số liệu, điều tra quy luật thị trường, xây dựng các chỉ số kinh tế vĩ mô và vĩ mô, vận dụng các mô hình dự báo,... đóng vai trò tạo ra các tham số cho các giải thuật còn là vấn đề rất lớn của mọi mô hình tính toán trong tài chính - tiền tệ nói chung và

định giá thương hiệu nói riêng. Tuy nhiên, về phương pháp luận thì 5 bài viết (kể cả bài này) là tương đối đầy đủ cho các bạn muốn hiểu sâu, muốn nghiên cứu tiếp hoặc muốn vận dụng vào thực tế đối với vấn đề thẩm định giá trị thương hiệu./.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

[1] Brand Finance, “Current Practice in Brand Valuation. A Gee Bulletin” Prepared by Brand Finance, www.brandfinance.com.

[2] Kylic Trevillion and Raymond Perrier, The Interbrand Approach to Valuation, Accountants’ Digest, issue 405, March 1999, Brand Valuation – a Practical Guide.

[3] J. Lindemann, Managing Director, Global Brand Valuation Interbrand, “Brand Valuation, A Chapter from Brands and Branding, An Economist Book”.

[4] Russell Abratt, Nova Southeastern University; Geoffrey Bick, University of the Witwatersrand, Valuing Brands and Brand Equity: Methods and Processes.

[5] Robert F. Reilly & Robert P. Schweih, “Valuing Intangible Assets”, McGraw-Hill, 1998.

[6] Nguyễn Trọng, “Tổng quan về bài toán định giá thương hiệu”, Tạp chí Nghiên cứu kinh tế, số 352, tháng 9-2007.

[7] Nguyễn Trọng, “Kỹ thuật định giá thương hiệu qua phần thưởng giá và thị trường do thương hiệu mang lại”, Tạp chí Nghiên cứu kinh tế, số 366, tháng 11-2008.

[8] Nguyễn Trọng, “Đo lường lòng trung thành của khách hàng và ứng dụng trong định giá thương hiệu”, Tạp chí Nghiên cứu kinh tế, số 368, tháng 1-2009.

[9] Nguyễn Trọng, “Tách thu nhập do thương hiệu từ tổng thu nhập doanh nghiệp bằng vector đặc trưng”, Tạp chí Nghiên cứu kinh tế, số 371, tháng 4-2009.

[10] Đoàn Văn Trường, “Các phương pháp thẩm định giá bất động sản”, Nxb Khoa học và kỹ thuật, Hà Nội, 2000.

[11] Đoàn Văn Trường, “Phương pháp định giá tài sản vô hình”, Tạp chí Nghiên cứu kinh tế, số 280, tháng 9-2001.

[12] Đoàn Văn Trường, “Các phương pháp xác định giá tài sản vô hình”, Nxb Khoa học và kỹ thuật, Hà Nội, 2005.