



فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری  
دوره ۱۳ / شماره ۱ (پیاپی ۴۹) / بهار ۱۴۰۳  
صفحه ۲۰۱ تا ۲۱۶

## طراحی الگوی قیمت‌گذاری ارزش برند در شرکت‌های تأمین سرمایه: راهبرد ادغام و تملیک

حمید خیل‌نژاد

گروه مدیریت، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، رودهن، ایران  
hamid.kheilnejad@gmail.com

فریز طاهری‌کیا

گروه مدیریت، دانشکده مدیریت، دانشگاه آزاد اسلامی، فیروزکوه، ایران (نویسنده مسئول)  
Fariztaherikia@yahoo.com

سیدمهدی جلالی

گروه مدیریت، دانشکده مدیریت، دانشگاه آزاد اسلامی، فیروزکوه، ایران  
drjalali1365@gmail.com

بی‌تا تبریزیان

گروه مدیریت، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، رودهن، ایران  
bt.tabrizian@gmail.com

تاریخ دریافت: ۹۹/۰۸/۲۶ تاریخ پذیرش: ۹۹/۱۲/۲۶

### چکیده

برندهای قوی هم برای شرکت‌ها و هم برای مشتریان منافع متعددی مانند کاهش ریسک خرید، کاهش هزینه‌های پژوهش و افزایش احتمال تکرار خرید دارند، اما در ایران الگویی کاربردی برای تعیین قیمت این دارایی به‌ویژه در هنگام تملیک و ادغام ارائه نشده است. هدف این پژوهش طراحی الگوی قیمت‌گذاری ارزش برند در شرکت‌های تأمین سرمایه ایران به‌ویژه در راهبردهای بازاریابی ادغام و تملیک می‌باشد. پژوهش حاضر به روش کیفی و نظریه داده بنیاد انجام شده و داده‌های به‌دست‌آمده از مصاحبه و جلسات پانل طی سال ۱۳۹۷ با همه ۲۱ کارشناس قیمت‌گذاری شرکت‌های تأمین سرمایه ایران در نرم‌افزار maxqda تجزیه و تحلیل شده تا به استخراج متغیرهای مدل طراحی قیمت ریالی ارزش برند بیانجامد. سپس، کدهای باز در قالب ۵ مقوله اصلی و ۲ مقوله فرعی دسته‌بندی شدند که عبارتند از: ارتباطات و عوامل محیطی عملکرد، بازاریابی، برند، عملکرد (مالی و غیرمالی)، و گزارش‌های حسابرسی شده شرکت. یافته‌های پژوهش یک مدل عملیاتی قیمت‌گذاری ارزش برند برای اقتصاد ایران را طراحی کرده که در مطالعات داخلی نمونه‌ای نداشته است.

**واژه‌های کلیدی:** برند، ارزش برند، ادغام، تملیک، قیمت‌گذاری.

## ۱- مقدمه

در دوره معاصر، دانش بازاریابی پس از عبور از گرایش‌های تولید، فروش، محصول، بازاریابی، و مدیریت بازاریابی با مسئولیت‌های اجتماعی، بر برند و مدیریت برندها و داراییهای نامشهود متمرکز شده است. دارایی‌های نامشهود، دارایی‌هایی هستند که ذات و طبیعت آنها فیزیکی نیست. دارایی‌های نامشهود (از جمله برند، مالکیت فکری، ایده‌ها، روش کسب‌وکار) در مقابل دارایی‌های پولی و فیزیکی (مانند ملک، وسایل نقلیه، تجهیزات، اوراق بهادار و پول نقد) قرار می‌گیرند. اهمیت این دارایی نامشهود تا اندازه‌ای است که ارزش برند در شرکت‌هایی مانند اپل، کوکاکولا، آی‌بی‌ام، بنز، بی‌ام‌دبلیو، تویوتا، ال‌جی، سامسونگ و آمازون از تمام دارایی‌های فیزیکی آنها گران‌بها تر است. این امر زمانی قدرت خود را به رخ می‌کشد که راهبردهای بازاریابی ادغام، تملیک و یا موضوع انحلال شرکتی با برند شناخته‌شده مطرح شود. در نتیجه، شناخت روش قیمت‌گذاری این دارایی نامشهود تعیین‌کننده می‌تواند از ابهامات فعالیت‌های مالی-تجاری کاسته و تعاملات بازاریابی را تقویت نماید. الگوی قیمت‌گذاری ارزش برند در راهبردهای بازاریابی ادغام و تملیک شرکتی در ایران با اقتصاد در حال رشد، و به تعبیری، جامعه اقتصادی در حال توسعه خود نیازمند شفافیت، شناخت دقیق مدل و افزایش بهینگی الگو می‌باشد.

طبق تعریف انجمن بازاریابی آمریکا<sup>۱</sup>، برند عبارتست از: «نام، واژه یا علامت، نماد، طرح یا ترکیبی از تمامی این عناصر که به منظور شناسایی کالاها و خدمات یک فروشنده (یا گروهی از فروشندگان) با هدف ایجاد تمایز در عرصه رقابت مورد استفاده قرار می‌گیرد.» تمیز بین اصطلاح ارزش برند<sup>۲</sup> و ارزش ویژه برند<sup>۳</sup> جهت روشن‌تر شدن مبحث شایسته تشریح است. طبق تعریف استاندارد ایزو ۱۰۶۶۸ در سال ۲۰۱۰ میلادی، ارزش برند یعنی ارزش اقتصادی برند بر حسب واحدهای مالی قابل انتقال که یک یا مجموعه‌ای از ارزش‌های اقتصادی را دارا باشد. ارزش برند، ارزش مادی یک برند است. ارزش مادی یک برند باید بیان‌گر منافع اقتصادی باشد که برند می‌تواند در عمر اقتصادی مفیدی که برایش پیش‌بینی می‌شود به وجود آورد. عموماً ارزش مادی باید از طریق جریان‌های نقدی محاسبه شود که از طریق درآمد، سود اقتصادی و کاهش هزینه پدید می‌آید (ارزیابی، ۲۰۱۰). ارزش ویژه برند، نتیجه آن چیزی است که افراد در طول زمان در خصوص یک برند می‌آموزند، احساس می‌کنند، می‌بینند و می‌شنوند؛ و از آنجا که اغلب این مقولات ادراکی هستند، به شدت تحت تأثیر فرهنگ قرار دارند و به همین دلیل عوامل مؤثر بر ارزش ویژه برند در جوامع مختلف متفاوت است (احدی و همکاران، ۱۳۹۳). کلر (۱۹۹۳) ارزش ویژه برند را اثر متمایز دانش برند بر پاسخ و عکس‌العمل مصرف‌کننده به بازاریابی برند تعریف می‌کند. لازار و همکاران (۱۹۹۵)، ارزش ویژه برند را اولویت‌بندی مصرف‌کننده از یک برند در مقایسه با دیگر برندها در یک طبقه از محصول بیان می‌کنند. به‌طور کلی، ارزش ویژه برند یعنی ادراک مصرف‌کننده از مزیت و برتری که یک برند در مقایسه با برندهای رقیب دارد (ابراهیمی و همکاران، ۱۳۸۸). به بیان دیگر، ارزش ویژه برند مفهوم عام و ارزش برند مفهوم خاص است.

از طرف دیگر، کلر و همکاران (۲۰۱۱) معتقد است دو رویکرد برای مطالعه ارزش برند وجود دارد: اول، بازاریابی که برای بهبود بهره‌وری تصمیمات راهبردی بازاریابی از آن استفاده می‌شود، و دوم، مالی که کسب‌وکارها را مجبور می‌کند برای حسابداری اهدافی چون ادغام‌ها یا تملک‌ها به تخمین ارزش برند بپردازند. مطالعات مختلفی که در

رابطه با ارزش برند انجام شده را می‌توان در سه دسته جای داد: رویکرد مشتری‌محور، مالی و ترکیبی (کیم و کیم، ۲۰۰۵). در رویکرد مشتری‌محور، ارزش برند از دیدگاه مشتریان سنجیده می‌شود، خواه مشتری یک فرد باشد یا سازمان. آنها ادعا می‌کنند برای اینکه یک برند ارزش داشته باشد باید از جانب مشتریان ارزشمند تلقی شود. بدین ترتیب، ارزش برند در آنچه مشتریان در طول زمان و تجارب خود نسبت به برند آموخته، احساس کرده، دیده یا شنیده‌اند، نهفته است (کلر و همکاران، ۲۰۱۱). در رویکرد مالی، ارزش برند را می‌توان به‌عنوان مابه‌التفاوت عواید مالی یک محصول که یک‌بار با برند و یک‌بار بدون برند عرضه می‌گردد، تعریف نمود. مطمئناً محصولی که با یک برند خاص عرضه می‌شود با افزایش یا کاهش ارزش برای مشتری و نتایج مالی برای سازمان همراه خواهد بود (سایمون و سولیوان، ۱۹۹۳). در رویکرد ترکیبی، به ارزش برند به‌گونه‌ای نگاه می‌شود که هر دو بعد پیشین را شامل گردد. در اینجا، عملاً دو دیدگاه بازاریابی و مالی به هم گره می‌خورند (مؤتمنی و شاهرخی، ۱۹۹۸). با این حال، توجه به ایجاد و یا کشف یک الگوی قیمت‌گذاری برند به‌صورت سراسری و یا برای هر صنعت نیز بایست مورد توجه باشد. (فورودی، ۲۰۱۹). فرآیند ارزش‌گذاری و ارزش‌گذاری برند باید بخشی از بازاریابی راهبردی هر سازمانی باشد که هدف اصلی آن رشد سهم بازار است (ماجروا و کلیستیک، ۲۰۱۵).

در حال حاضر نیز بیشتر روش‌های ارزیابی عملکرد و سودآوری در فعالیتهای تجاری بر شاخص‌هایی مانند نرخ بازگشت سرمایه متمرکز بوده و دارایی‌های نامشهود در رویه‌های حسابداری مانند ترازنامه و صورت سود و زیان در نظر گرفته نمی‌شوند. این به معنی قصور مدیریت در درک اهمیت دارایی‌های نامشهود نیست، چراکه برندها، فناوری، حق امتیازهای مختلف، و کارکنان همواره به‌عنوان عامل اساسی کسب موفقیت در شرکت‌های مختلف مورد پذیرش قرار گرفته و اهمیت آنها به‌طور مستمر مورد تأکید بوده است، ولی کمتر مورد ارزیابی و ارزش‌گذاری قرار گرفته‌اند. در B2B، ارزش برند شامل نه تنها اجزای عملکردی و منطقی مانند کیفیت، فناوری و قابلیت اطمینان است، بلکه شامل مواردی مانند کاهش خطر، اطمینان، اعتماد و اعتبار نیز می‌باشد که می‌بایست در محاسبات لحاظ گردد (اوسترل و همکاران، ۲۰۱۸).

اهمیت برندها به‌گونه‌ای است که جغرافی‌دانان اقتصادی به‌طور فزاینده‌ای زمینه‌های اجتماعی برندها به‌ویژه در کشورهای توسعه‌یافته را بررسی می‌کنند (وارن و گیبسون، ۲۰۱۷). کشور ایران به‌عنوان بزرگترین اقتصاد خارج از سازمان تجارت جهانی و نیز کشوری که تعداد بنگاه‌های اقتصادی دارای نشان ثبت‌شده رسمی آن طبق کنوانسیون مادرید اندک می‌باشد، در زمینه برند و ارزش‌گذاری آن نیازمند افزایش دانش و انجام مطالعات است. حوزه ادغام و تملیک نیز با توجه به زمینه مساعد و مطلوب برای سرمایه‌گذاری خارجی نیازمند توجه است. از طرف دیگر، در بازاریابی صنعتی و حوزه راهبردی بازاریابی شرکتی، ادغام و تملیک در برنامه‌های اصلی مدیران عالی قرار دارد و شفافیت در ارزش اقتصادی و مالی برندها در تعیین ارزش نهایی و کل مابه‌ازای ریالی معامله بسیار تعیین‌کننده می‌باشد. ادغام، تملیک و ترکیب استراتژی‌هایی هستند که تفاوت‌هایی در شکل اجرا دارند. به‌عنوان مثال، در استراتژی ادغام شخصیت حقوقی شرکت خریدار حفظ شده اما شخصیت حقوقی شرکت هدف حذف می‌گردد ولی به‌عنوان یک واحد کسب‌وکار به فعالیت خود ادامه می‌دهد؛ و در تصاحب، می‌تواند خرید سهام یا دارایی‌ها را شامل شود. در یک تقسیم‌بندی دیگر، خریداران به خریداران راهبردی و مالی تقسیم می‌شوند. خریداران

مالی، شرکت‌ها را برای سرمایه‌گذاری مالی و استفاده از فرصت‌های سرمایه‌گذاری تصاحب می‌کنند. خریداران راهبردی، شرکت هدف را برای توسعه و بقای کسب‌وکار خود به تصاحب در می‌آورند. در یک تقسیم‌بندی دیگر، رفتار تصاحب‌کنندگان به دو دسته تهاجمی و دوستانه تقسیم می‌شود.

هدف این مقاله شناسایی یک الگوی قیمت‌گذاری ریالی ارزش برند توسط شرکت‌های تأمین سرمایه ایران هنگام تعیین ارزش کل یک شرکت در راهبردهای بازاریابی ادغام و تملیک می‌باشد. شرکت‌های تأمین سرمایه از نهادهای رسمی و مجاز سازمان بورس و اوراق بهادار جهت ارائه خدمات مالی و بازاریابی مانند انجام فرآیند ادغام و تملیک، ارائه قیمت کارشناسی برای کل یا بخشی از دارایی‌های یک شرکت از جمله دارایی نامشهود برند می‌باشند. محقق با انجام مصاحبه با کارشناسان و مدیران قیمت‌گذاری شرکت‌های تأمین سرمایه مهم‌ترین متغیرهای مورد نظر نخبگان موضوع را دریافته، و با جمع‌بندی آنها طی دو جلسه پانل، مدل نهایی اکتشافی پژوهش را ارائه نموده است. شناسایی صریح متغیرهای مؤثر بر قیمت‌گذاری ارزش برند، هدف این پژوهش می‌باشد که در بخش یافته‌های پژوهش ارائه شده است. این مسأله که قیمت یک برند چقدر است، الگوی تعیین قیمت ریالی ارزش برند یک شرکت چیست، و متخصصین رسمی قیمت‌گذاری از چه مدل‌ها، روش‌ها و شاخص‌هایی قیمت یک برند را تعیین می‌کنند، همواره مورد ابهام بوده است. در ایران نیز ادغام و تملیک توسط شرکت‌های تأمین سرمایه به دلیل مجوزهای رسمی، تخصص و دسترسی بیشتر به اطلاعات مختلف صورت می‌گیرد، اما از آنجا که شرکت‌های تأمین سرمایه در ایران نوپا هستند، در حوزه ادغام و تملیک و نیز ارزش‌گذاری برند، فعالیت‌های جدی سابقه کوتاهی دارد.

## ادبیات تحقیق

### مدل‌های قیمت‌گذاری ارزش برند

- **الگوی اینتربرند.** این رویکرد توسط شرکت مشاوره‌ای آمینیکام<sup>۴</sup> ارائه شد. این شرکت در سال ۱۹۷۴ تأسیس شده و برای ارائه این رویکرد از ۴۰ اداره مستقر در ۲۵ کشور جهان استفاده کرده است. رویکرد مذکور به برندهای بزرگ و با سابقه اختصاص یافته و در آن از میانگین موزون ۳ساله اطلاعات مالی پس از کسر مالیات استفاده می‌شود. عوامل مورد بررسی مواردی هستند که به صورت مستقیم با هویت برند در ارتباطند. در این روش از ضرایبی استفاده می‌شود که قدرت برند را در ۷ حوزه و در مجموع در ۸۰ معیار مورد سنجش قرار می‌دهد. این حوزه‌ها شامل بازار، ثبات، رهبری، روند سودآوری، حمایت، گستردگی جغرافیایی و محافظت می‌باشند.
- **الگوی پارک و سرینیواسان.** در بیشتر موارد، مدل‌های ارزش برند مشتری‌محور نحوه درک برند در ذهن مصرف‌کننده را با گردآوری داده‌های اولیه از سوی مصرف‌کننده به‌طور مستقیم از طریق مصاحبه‌ها، بررسی‌های اکتشافی یا آزمایش‌ها بررسی می‌کنند. با وجود این، برخی از مطالعات هم داده‌های شرکت‌ها را براساس رفتار توجیحی فاش شده مصرف‌کنندگان به‌منظور اندازه‌گیری ارزش برند به‌کار برده‌اند. ارزش برند را به‌عنوان جزئی از منفعت مشتری در مدل انتخابی تحت چارچوب منفعت تصادفی اندازه گرفته‌اند (کارتونو و راتو، ۲۰۰۵).

- مدل‌های مطلوبیت‌محور ارزش برند را به‌عنوان تفاوت بین منفعت کلی مشتری از یک برند، ارزش نامشهود برند و منفعت مبتنی بر ویژگی‌های عینی صرف محصول محاسبه می‌کند.
- **الگوی لاسار و همکاران.** معیاری برای آزمون ابعاد عملکرد، ارزش، تصویر اجتماعی، قابلیت اعتماد (وفاداری) و تعهد ارزش ویژه برند عرضه می‌کند. این محققان از مفهوم ارزش ویژه برند از دیدگاه کلر بهره گرفتند، مبنی بر اینکه ارزش ویژه برند مشتری‌محور زمانی به وجود می‌آید که مشتری با برند آشنایی دارد و تعدادی از تداعی‌های قوی و دوست‌داشتنی و منحصربه‌فرد برند را در ذهن خود دارد؛ و پنج عنصر ارزش ویژه برند شامل ادارک مصرف‌کننده، ارزش جهانی برند، ارزش جهانی حاصل از نام برند، رقابت نسبی و عملکرد مالی را بیان نمودند. آنها باتوجه به این پنج عنصر ارزش ویژه برند را افزایش در مطلوبیت و گرایش ادراک‌شده‌ای تعریف می‌کنند که نام برند به محصول اعطا می‌کند (لاسار و همکاران، ۱۹۹۵).
  - **الگوی فشارسنج برند امینید<sup>۵</sup>.** این روش از فشارسنج اولویت استفاده می‌کند که از میانگین پایین تا میانگین بالا در نوسان است. طیف اولویت برندها در این الگو عبارت است از یادآوری برند، شناخت برند، (تنها از طریق نام برند)، شناخت آگهی برند (آگهی‌های جدید)، مجموعه‌های مشابه، خرید آزمایشی، برند اصلی (برندی که مورد خرید واقع می‌شود)، و جذب برند.
  - **الگوی یانگ و رابیکام.** یانگ و رابیکام از تابستان ۱۹۹۳ تا بهار ۱۹۹۸ میلادی اقدام به انجام بزرگ‌ترین مطالعه میدانی در سطح جهان در رابطه با ارزیابی برند کردند. حاصل این مطالعه تدوین برنامه ارزیاب‌داریی برند<sup>۶</sup> بود. طبق این مدل، برندها متشکل از دو بعد اصلی قدرت برند و اعتبار برند هستند. قدرت برند شامل دو بعد فرعی تمایز و ارتباط است. بعد اعتبار نیز شامل دو بعد فرعی حسن شهرت و دانش است. تمایز میزان اختلاف برند از برندهای دیگر در بازار را نشان می‌دهد. ارتباط نشان می‌دهد که آیا برند در میان برندهای دیگر بالاترین جایگاه را دارد یا خیر. دانش نیز معیاری است که نشان می‌دهد برند برای چه ایجاد شده است. مطالعات انجام‌شده در رابطه با ارزش ویژه برند را می‌توان در ۳ دسته متمایز جای داد. مطالعات دسته اول بر دانش برند متمرکز هستند (کلر و همکاران، ۲۰۱۱). این گروه قدرت برند را به‌عنوان مجموعه‌ای از تداعی‌های برند در نظر می‌گیرند که از تعاملات متقابل مشتریان مختلف به‌دست می‌آید. بنابراین، سطح قدرت برند به کمیت و کیفیت تداعی‌های برند بستگی دارد. دسته دوم منافع برند را به‌عنوان نقطه شروع خود به‌کار می‌برد (سایمون و سالیوان، ۱۹۹۳). سطح فایده‌ای که برای خریداران توسط برند فراهم می‌شود مطابق با میزان قدرتی است که به برند نسبت داده می‌شود. دسته سوم بر ترجیحات (بلندمدت) برند یعنی جذابیت برند درمقایسه با رقبای آن متمرکز است (فرانکوویس و مک‌لاکلان، ۱۹۹۵).

### ادغام و تملیک

در دنیای تجارت، فعالیت‌های انگشت‌شماری وجود دارد که به‌لحاظ ایجاد فرصت تغییر و پتانسیل بازده و ریسک، قادر به رقابت با ادغام و تملیک باشد. ادغام و تملیک در دهه گذشته افزایش یافته‌اند. این موج افزایشی، پدیده‌ای جهانی به‌ویژه در بازارهای صنعتی است. ادغام می‌تواند رفاه کل مصرف‌کننده را افزایش دهد (بوربو و جولین،

۲۰۱۸). در واقع، ادغام یا تملیک موفق می‌تواند شرایط لازم برای جهش یک شرکت متوسط و قرار گرفتن آن جزء شرکت‌های برتر را فراهم سازد. چنین امری می‌تواند زمینه‌ساز تغییر و تحول در شرکت شده و منجر به ایجاد بازده قابل ملاحظه‌ای برای شرکت، سهامداران، کارمندان و مدیریت گردد. همچنین، صرفه‌جویی‌های مقیاس ناشی از معامله ادغام و تملیک می‌تواند باعث افزایش حاشیه سود و ورود شرکت به قلمروهای جدید فعالیت و نیز به کارگیری فناوری‌های نوین گردد. از سوی دیگر، اگر ادغام قبل یا بعد از انجام معامله با شکست روبرو شود، اثر آن می‌تواند فاجعه‌بار باشد و گاه منجر به از دست رفتن اعتبار، ارزش و در برخی موارد نیز انحلال طرفین معامله گردد. در واقع، فعالیت‌هایی وجود دارند که در زمان انجام معامله ادغام و یا تملیک با احتمال بالای شکست و تحمیل هزینه سنگین به سهامدار همراه هستند. با فرض صحیح بودن اطلاعات آماری موجود در جهان، بین ۵۰ تا ۸۰ درصد معاملات ادغام و تملیک نمی‌توانند به اهداف مدنظر خود دست یابند (خدارحمی، ۱۳۹۵).

### روش پژوهش

پژوهش حاضر یک پژوهش کیفی است که مبتنی بر روش داده‌بنیاد و با استفاده از تکنیک مصاحبه عمیق و همچنین جلسات پانل انجام شده است. پژوهش کیفی، پژوهشی است که یافته‌هایی تولید می‌کند که با توسل به عملیات آماری یا سایر روش‌های شمارشی حاصل نیامده است (استراوس و کربین، ۱۹۹۰). طبق بررسی‌های صورت گرفته توسط محقق و با استناد به نتایج گزارش‌گیری از تارنماهای ایران‌داک و ایران‌ریسرچ، کشف و ایجاد الگوی قیمت‌گذاری ارزش برند در راهبردهای بازاریابی ادغام و تملیک در ایران مورد توجه و تمرکز پژوهشی قرار نگرفته است؛ الگویی که محدودیت‌های اقتصادی کشور ایران را مورد نظر داشته باشد و در عین حال مدلی واقعی و عملیاتی که در دنیای بازرگانی واقعاً مورد استفاده کارشناسان و مدیران باشد. باتوجه به اینکه این پژوهش در پی ارائه الگوی قیمت‌گذاری ارزش برند توسط شرکت‌های تأمین سرمایه کشور در راهبردهای بازاریابی ادغام و تملیک می‌باشد که سؤالی تعیین‌کننده در راهبردهای بازاریابی برای مدیران شرکت‌ها، مدیران بازاریابی و کارشناسان برند حوزه بازاریابی کسب‌وکار است، کاربردی-توسعه‌ای محسوب می‌شود.

از لحاظ موضوعی، در پژوهش حاضر بر کشف و شناسایی مدل موجود در اقتصاد کشور توسط شرکت‌های تأمین سرمایه تأکید شده و ارائه الگوی ارزش‌گذاری ارزش برند در راهبردهای بازاریابی ادغام و تملیک در ایران ملاک است. پژوهش حاضر در بازه زمانی پاییز ۱۳۹۶ الی زمستان ۱۳۹۷ انجام شده است. در جمع‌آوری داده‌ها نیز سؤالات مصاحبه براساس تجربیات و فعالیت بنگاه‌ها طی ۳ سال گذشته ایشان باتوجه به سابقه فعالیت حدود ۱۰ ساله شرکت‌های تأمین سرمایه کشور پرسیده شد. مصاحبه‌ها از سؤالات مربوط به حوزه تخصص و تجربه فردی شروع شده و به سمت سؤالات مربوط به متغیرهای اصلی در تعیین قیمت ارزش برند، ادغام و تملیک ادامه پیدا کرده، و در نهایت، با مطرح ساختن مدل کلی مورد استفاده عملیاتی آن شرکت تأمین سرمایه خاتمه می‌یافت. همچنین لازم به ذکر است که به دلیل داشتن ماهیت توسعه‌ای، پژوهش حاضر فاقد فرضیه‌های از پیش تعریف شده می‌باشد.

## جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری پژوهش مدیران و کارشناسان قیمت‌گذاری ارزش برند شرکتی در شرکت‌های تأمین سرمایه کشور ایران بودند که در فرآیندهای قیمت‌گذاری ارزش برند، ادغام و تملیک مسئول بوده و در مورد قیمت‌گذاری معاملات ادغام و تملیک دانش و تجربه داشتند. طبق اعلام سازمان بورس و اوراق بهادار به‌عنوان نهاد نظارتی حاکمیتی وزارت امور اقتصادی و دارایی، تعداد ۹ شرکت تأمین سرمایه به شرح جدول زیر در حال فعالیت رسمی می‌باشند. در پژوهش حاضر تعداد نمونه‌های انتخاب‌شده براساس قاعده اشباع نظری بوده؛ یعنی حدی که دیگر نتوان از داده‌های مستخرج از مصاحبه‌ها اطلاعات جدیدی به‌دست آورد. در انتخاب این تعداد نمونه مسائلی چون زمان، در دسترس بودن مصاحبه‌شوندگان و میزان همکاری آنها مورد توجه بوده است.

جدول ۱- اطلاعات شرکت‌های تأمین سرمایه

ردیف	نام شرکت	سال تأسیس	تعداد متخصصان مصاحبه شده
۱	تأمین سرمایه امین	۱۳۸۶	۲
۲	تأمین سرمایه نوین	۱۳۸۷	۳
۳	تأمین سرمایه بانک ملت	۱۳۸۹	۳
۴	تأمین سرمایه امید	۱۳۹۰	۲
۵	تأمین سرمایه تمدن	۱۳۹۰	۲
۶	تأمین سرمایه سپهر	۱۳۹۰	۱
۷	تأمین سرمایه لوتوس پارسیان	۱۳۹۰	۳
۸	تأمین سرمایه کاردان	۱۳۹۲	۳
۹	تأمین سرمایه بانک مسکن	۱۳۹۳	۲

در این پژوهش از ۲۱ مدیر و کارشناس ارشد قیمت‌گذاری در ۹ شرکت تأمین سرمایه زیر مصاحبه گرفته شد. درصد مصاحبه‌شوندگان با گرایش مدیریت مالی ۴۷ درصد (۱۰ نفر)، با گرایش حسابداری ۲۴ درصد (۵ نفر)، با گرایش بازرگانی ۱۹ درصد (۴ نفر)، و با گرایش مدیریت صنعتی و مدیریت کارآفرینی هر یک ۵ درصد (۱ نفر) می‌باشد. همچنین، بررسی فراوانی مصاحبه‌شوندگان مورد بررسی از نظر تحصیلات نشان می‌دهد که بیشترین میزان مربوط به سطح دکتری مدیریت مالی بوده است.

## تحلیل داده‌های پژوهش

### کدگذاری باز

در کدگذاری باز، نخست بر روی واحدهای معنادار داده با استفاده از یک نام مفهومی برچسب زده می‌شود، و سپس با استفاده از نام‌هایی انتزاعی‌تر، مفاهیم به‌دست‌آمده دسته‌بندی می‌شوند که آنها را مقوله می‌گویند. این مرحله از کدگذاری، کدگذاری باز نامیده می‌شود؛ چراکه محقق با ذهنی باز به نام‌گذاری مفاهیم پرداخته و محدودیتی برای

تعیین کدها قائل نیست. هدف از کدگذاری باز، تجزیه مجموعه داده‌های کیفی گردآوری شده به کوچک‌ترین اجزای مفهومی ممکن است. طبق نتایج حاصل از کدگذاری باز مشاهده می‌گردد که تعداد ۶۲ کد باز از میان ۱۳۵ مفهوم شناسایی شده است.

### کدگذاری محوری

در کدگذاری محوری، مقوله‌های جدا از هم در چارچوبی معنادار در کنار یکدیگر قرار می‌گیرند و روابط میان آنها به‌ویژه رابطه مقوله محوری با سایر مقوله‌ها مشخص می‌شود. در این پژوهش برای کدگذاری محوری از پارادایم استرواس و کوربین استفاده شد. نتایج حاصل از کدگذاری محوری در پیوست ۲ نشان داده شده است. مشاهده می‌گردد ۶۲ کد باز در قالب ۵ مقوله اصلی و ۲ مقوله فرعی به شرح ذیل دسته‌بندی شده اند: (۱) ارتباطات و عوامل محیطی (عملکرد؛ ۲) بازاریابی؛ (۳) برند؛ (۴) عملکرد (مالی و غیرمالی)؛ (۵) گزارش مالی. پس از شناسایی مقولات توسط کدگذاری محوری می‌توان با استفاده از فراوانی کدهای داده شده به مقولات، اهمیت آنها را مشخص نمود. خروجی نرم افزار مربوط به فراوانی کدهای داده شده به مقولات به تفکیک هر یک از مصاحبه شونده‌گان در نمودار شماره ۱ آورده شده است.

Code System	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	SUM	
قیمت گذاری ارزش برند																							0
ارتباطات و عوامل محیطی																							9
بازاریابی																							16
برند																							13
عملکرد شرکت																							58
گزارش مالی																							39
SUM	5	5	5	3	6	3	4	7	6	8	4	4	7	9	5	6	9	10	7	11	11		135

#### نمودار شماره ۱ فراوانی کدگذاری مقولات قیمت گذاری ارزش برند

توضیح: اندازه مربع‌ها نشان‌دهنده میزان اهمیت مقوله می‌باشد. مشاهده می‌گردد که ۵۸ کد مربوط به عملکرد شرکت و ۳۹ کد مربوط به گزارشات مالی می‌باشد و مجموع کدها برابر با ۱۳۵ است.

### یافته‌های پژوهش

پس از انجام مصاحبه‌ها و برگزاری دو جلسه پانل برای طراحی و تبیین الگوی قیمت‌گذاری ارزش برند (حوزه استراتژی ادغام و تملیک)، بر مبنای نظرات خبرگان در جلسات پانل به فرمول زیر برای تعیین قیمت ریالی ارزش برند منتج گردید:

فرمول شماره ۱:

$$BV_c = \sum_{i=1}^4 F_i$$



فرمول شماره ۲:

$$F_1 = \sum_{k=1}^{10} g_k * Ave ANA 3:$$

F1 :

- g1 = ۰/۱۰ = نوع صنعت \* { رو به افول: ۰/۵ ، بالغ: ۱ ، روبه رشد: ۱/۳ }  
 g2 = ۰/۱۶ = نوع شرکت (شاخص سهم از بازار، ..) \* { نفوذ در یک بخش خاص: ۰/۴۳، توجه به کل بازار: ۰/۳۲،  
 رو به افول: ۰/۰۸، نوپا: ۰/۱۷ }  
 g3 = ۰/۰۳ = ثبت داخلی برند \* { اقدام نشده است: -۰/۲۰، در فرآیند ثبت: ۰/۶۰، ثبت شده: ۱ }  
 g4 = ۰/۰۳ = ثبت جهانی برند \* { اقدام نشده است: -۰/۲۰، در فرآیند ثبت: ۰/۶۰، ثبت شده: ۱ }  
 g5 = ۰/۱۷ = ثبات ایجاد سود خالص \* { طی سه سال اخیر: ۰/۳۵، طی چهار سال اخیر: ۰/۶۰، طی پنج سال  
 اخیر: ۰/۸۵، طی هفت سال اخیر: ۱، زیان طی سه سال اخیر: -۰/۲۰ }  
 g6 = ۰/۰۷ = نسبت گردش موجودی کالا در سه سال اخیر شرکت به صنعت \* { رو به افول: ۰/۵، بالغ: ۱، روبه  
 رشد: ۱/۳ }  
 g7 = ۰/۱۵ = نسبت کیفیت نقدینگی سود عملیاتی شرکت طی سه سال اخیر \* { متوسط: ۰/۳۵، بالا: ۱، پایین  
 : -۰/۲۰ }  
 g8 = ۰/۰۹ = تاریخ تاسیس (بدون تغییر نام) \* { بیش از سی سال اخیر: ۲، از پانزده تا سی سال: ۰/۷۰، از پانزده  
 سال اخیر: ۰/۴۵، از پنج سال اخیر: ۰/۱۰ }  
 g9 = ۰/۱۱ = نسبت درآمد حاصل از صادرات به کل درآمد سه سال اخیر (بیش از هفت مقصد صادراتی: ۱/۶۰،  
 چهار تا هفت مقصد صادراتی: ۱، تا سه مقصد صادراتی: ۰/۳۵، صادرات ندارد: ۰ )  
 g10 = ۰/۰۹ = نسبت درآمد عملیاتی به کل درآمد طی سه سال اخیر \* { کمتر از نوزده صدم: -۰/۲۰، دامنه  
 بیست تا سی و نه صدم: ۰/۴۰، دامنه چهل تا پنجاه و نه صدم: ۰/۸۰، بالای شش دهم: ۱/۴۰ }  
 Ave ANA3 : متوسط خالص دارایی‌های شرکت طبق ترازنامه حسابرسی شده سه سال اخیر

فرمول شماره ۳:

$$F_2 = CF \times \frac{\frac{N_c}{F_c}}{\frac{N_l}{F_l}}$$

- CF : جریانهای نقدی عملیاتی دوره اخیر حسابرسی شده شرکت  
 Nc : هزینه‌های بازاریابی شرکت در سه دوره اخیر منتهی به ارزش‌گذاری  
 Fc : هزینه‌های عملیاتی شرکت در سه دوره اخیر منتهی به ارزش‌گذاری  
 Nl : هزینه‌های بازاریابی صنعت در سه دوره اخیر منتهی به ارزش‌گذاری  
 Fl : هزینه‌های عملیاتی صنعت در سه دوره اخیر منتهی به ارزش‌گذاری

فرمول شماره ۴:

$$F_3 = EQ \times \frac{\sum_{j=1,2,3} GDP_j}{3}$$

EQ : حقوق صاحبان سهام دوره اخیر حسابرسی شده شرکت

GDP1 : تولید ناخالص داخلی دو سال اخیر

GDP3 : برآورد تولید ناخالص داخلی سال آتی

فرمول شماره ۵:

$$F_4 = \varepsilon \times \frac{\sum_{k=1,2,\dots,10} MC_k}{10} \quad (0 \leq \varepsilon \leq 1)$$

ε: دامنه تشخیصی بین صفر تا یک طبق نظر کارشناسان ارزشگذار جهت کمی کردن صفات کیفی تشخیصی

فرمول شماره ۶:

$$F_4 = \varepsilon \times \frac{\sum_{k=1,2,\dots,10} MC_k}{10} \quad (0 \leq \varepsilon \leq 1)$$

همان‌گونه که مشخص است، الگوی اکتشافی بر مبنای مصاحبه‌های انجام شده با متخصصین و بر مبنای نظرات خبرگان در جلسات پانل به چهار عامل کلی در قیمت گذاری برند منجر گردید که در ادامه تشریح می‌گردد.

**عامل اول.** عامل یک با عنوان مبلغ پایه‌ای ارزش برند نام گذاری شده است. این عامل از ۱۰ شاخص تشکیل شده است. با محاسبه این ۱۰ شاخص ویژگی‌های عملکردی شرکت در شاخص‌های مالی، حقوقی، بازاریابی و کیفیت سنجیده می‌شود. ضرایب هر شاخص نیز توسط کارشناسان در جلسات پانل نهایی و تعیین شده است که در ادامه توضیح داده می‌شود:

- **شاخص ۱-۱.** نوع صنعت، که به سه طبقه روبه‌رشد، بالغ، و رو به افول تقسیم می‌گردد. کارشناسان ارزیاب باتوجه به گردش مالی صنعت، تعداد مشتریان، بازار هدف برای حداقل دوره پنج سال اخیر صنعت، روند رشد، ایستایی، و نزول صنعت را شناسایی نموده و در محاسبات لحاظ می‌نمایند.
- **شاخص ۱-۲.** نوع شرکت، که نشان می‌دهد وضعیت فعلی شرکت چگونه است؛ شرکت روبه‌جلو و با سهم بازار یک چالش‌گر است، یک شرکت نوپاست که به تازگی وارد این صنعت شده است و رقیبان زیادی دارد، و یا یک شرکت جاافتاده در نظر رقبا است. اینکه به کدام مصرف‌کنندگان یا کدام قسمت‌های بازار توجه ویژه دارد و بازار هدف اصلی این شرکت چگونه است. در این شاخص، شرکت‌ها به چهار دسته نوپا (شرکتی که به تازگی به صنعت ورود کرده، سهم بازار زیر پنج درصدی دارد، رقبای متعدد دارد و هزینه‌ها و درآمدهایش در این صنعت به نسبت شرکت‌های چالش‌گر کمتر از یک چهارم است)؛ نفوذ در یک بخش خاص بازار (شرکتی که بازار هدف مشخصی دارد و در آن بازار هدف رهبر بازار می‌باشد، سابقه نسبتاً بالایی نیز در آن بخش دارد و درآمدهایش نیز روند رشدی دارند)؛ توجه به کل بازار (شرکتی که معمولاً تنوع محصولات بالایی دارد، غالباً

- جافتاده و از رهبران آن صنعت می‌باشد و مهم‌ترین منابع درآمدی و هزینه‌ای آن نیز همین صنعت می‌باشد؛ و شرکت روبه‌افول (شرکتی که علی‌رغم سابقه/سهم بازار مناسب خود در صنعت در حال تضعیف شدن، از دست دادن سهم بازار در دوره پنج‌ساله اخیر و شاهد کوچک‌تر شدن درآمد خود می‌باشد و در عین حال برای بازگشت جدی به بازار یا برنامه عملیاتی موفق‌تری در دوره‌های اخیر اجرایی ننموده است) تقسیم می‌شوند.
- **شاخص ۳-۱.** ثبت رسمی برند در داخل کشور، که به معنای کسب حمایت‌های قانونی درون جغرافیای کشور ایران از طریق ثبت رسمی برند (علائم تجاری، لوگو، نشان و طرح) و پرداخت هزینه‌های دوره‌ای مترتب بر حفظ و تداوم چنین حمایت‌های قانونی در مقابل تقلب و فریب‌کاری است.
  - **شاخص ۴-۱.** ثبت رسمی برند در سطح جهانی، که به معنای کسب حمایت‌های قانونی در خارج از جغرافیای کشور ایران در سطح بین‌المللی و طبق کنوانسیون‌های پاریس/مادرید با ثبت رسمی برند (علائم تجاری، لوگو، نشان و طرح) و پرداخت هزینه‌های دوره‌ای مترتب بر حفظ و تداوم چنین حمایت‌های قانونی در مقابل تقلب و فریب‌کاری است.
  - **شاخص ۵-۱.** ثبات ایجاد سود خالص. در این شاخص ارزیاب هزینه‌های بازاریابی و کارایی عملیاتی شرکت را با تولید پیوسته سود خالص می‌سنجند. اگر شرکت توانایی سودسازی مستمر داشته باشد نشان‌دهنده عملکرد بهره‌ور آن در انجام هزینه‌ها و مدیریت منابع است. این شاخص به پنج طبقه تقسیم می‌گردد و شرکتی که در یک دوره از سه دوره منتهی به ارزش‌گذاری تجربه زیان داشته باشد نمره ۲۰٪ منفی به آن تعلق می‌گیرد تا نشان‌دهنده ضعف برند در ایجاد سودسازی مستمر باشد.
  - **شاخص ۶-۱.** نسبت گردش موجودی کالا در ۳ سال اخیر نسبت به متوسط صنعت. دیگر شاخص سنجش عملکردی یک شرکت میزان گردش موجودی آن می‌باشد، که اگر از متوسط صنعت بالاتر باشد نشان‌دهنده وضعیت بسیار مناسب شرکت می‌باشد؛ زیرا توان درآمدسازی آن و در نتیجه وجود برند قوی و تسهیل تقویت برند را تبیین می‌کند که شاخص مهمی به نظر کارشناسان است. در این بخش، شرکت‌ها به سه دسته تقسیم‌بندی شده‌اند: نسبت گردش موجودی کالا در ۳ سال اخیر نسبت به متوسط صنعت بالا با امتیاز یک، متوسط با امتیاز ۳۵ صدم و کمتر از متوسط با امتیاز ۲۰٪ منفی که نشان‌دهنده افول برند می‌باشد.
  - **شاخص ۷-۱.** نسبت کیفیت نقدینگی سود عملیاتی شرکت طی ۳ سال اخیر. مدیریت سود از مهم‌ترین موارد دست‌کاری و تقلب در مباحث مالی-حسابداری بوده، و از طرف دیگر، از تعاریف ورشکستگی نبود نقدینگی کافی جهت تأمین قروض/پرداختی‌ها علی‌رغم وجود دارایی‌ها عنوان شده است. این شاخص با محاسبه قدرت ایجاد وجوه نقد از عملیات اصلی شرکت ریسک‌های این‌چنینی را شفاف نموده، قدرت برند را نشان می‌دهد. در این شاخص شرکت‌ها به چهار دسته تقسیم شده‌اند که این طبقه‌بندی خروجی نهایی جلسات پانل می‌باشد.
  - **شاخص ۸-۱.** تاریخ تأسیس (بدون تغییر نام). این شاخص که همانند سایر شاخص‌ها از ادبیات پژوهش ناشی می‌شود می‌تواند نفوذ در ذهن مصرف‌کنندگان و نفوذ در قلب بازار و صنعت را برای ارزیاب به تصویر بکشاند. هر میزان که سابقه یک برند (بدون تغییر نام) در یک جامعه بیشتر باشد، میزان اطمینان بازار به آن برند افزایش تصاعدی خواهد داشت.

- **شاخص ۹-۱.** نسبت درآمد حاصل از صادرات به کل درآمد ۳ سال اخیر. در این شاخص ارزیاب/مدل توانایی گسترش بازار برای برند را از طریق توجه به بازارهایی در خارج از جغرافیای ایران می‌سنجند. هر اندازه تعداد مقاصد صادراتی یک برند بالاتر باشد، نشان‌دهنده وجود پتانسیل افزایش صادرات و ایجاد درآمد بیشتر برای شرکت/برند است. شناخت مسیرهای صادراتی و روش ورود به هر مقصد صادراتی امتیازی است که موجب شده است در این شاخص شرکت‌ها به سه دسته برحسب تعداد مقاصد صادراتی خود تقسیم‌بندی گردند.
  - **شاخص ۱۰-۱.** نسبت درآمد عملیاتی به کل درآمد طی سه سال اخیر. در اینجا ارزش‌گذار توانایی واقعی برند/شرکت در ایجاد درآمد را از محل فعالیت اصلی شرکت می‌سنجد. اینکه مهم‌ترین منابع ورودی یک شرکت از محل درآمدهای عملیاتی آن تأمین گردد، به‌روشنی نشان‌دهنده موفقیت یک شرکت در صنعت و بازار خود می‌باشد. در این بخش، شرکت‌ها به چهار دسته تفکیک شده‌اند و شرکتی که به‌طور متوسط طی سه دوره اخیر مالی خود زیر ۱۹ درصد درآمدهای عملیاتی‌اش از کل درآمدها باشد نمره منفی ۲۰٪ می‌گیرد، که این موضوع نشان‌دهنده حرکت روبه‌افول شدید برند در بازار است.
- عامل دوم.** درصد هزینه‌های بازاریابی به هزینه‌های عملیاتی شرکت به همین نسبت در صنعت در دوره زمانی سه دوره اخیر منتهی به ارزش‌گذاری؛ ضرب در جریان‌های نقدی عملیاتی دوره اخیر حسابرسی شده شرکت. برای برآورد تأثیر فعالیت‌های بازاریابی بر ایجاد نقدینگی عملیاتی شرکت می‌باشد. باتوجه به نظرات کارشناسان این عامل مستقیماً اثر هزینه‌های بازاریابی را در ایجاد نقدینگی عملیاتی شرکت می‌سنجد و نقدینگی اخیر به‌عنوان مبلغ قابل اضافه شدن به مبلغ پایه‌ای برند در عامل یک لحاظ می‌شود.
- عامل سوم.** متوسط نرخ رشد اقتصاد کشور (در دو سال اخیر + برآورد سال آتی) ضرب در حقوق صاحبان سهام فعلی. شرایط کلی معامله برند در ادغام و تملیک را در اقتصاد رکودی/رونق لحاظ می‌نماید. طبق نظرات کارشناسان در شرایط رونق خریداران و فروشندگان بر قیمت بالاتری توافق می‌نمایند زیرا نرخ بازدهی برآوردی طرفین معامله افزایش می‌یابد، و از طرف دیگر، در شرایط رکودی انتظار می‌رود طرفین معامله با کاهش نرخ بازدهی خود، قیمت کلی معامله را تحت تأثیر قرار خواهند داد. در نتیجه، در رویکرد واقع‌بینانه و عملیاتی و تجربه‌شده شرکت‌های تأمین سرمایه در ارزش‌گذاری از طریق این عامل وضعیت کلی اقتصاد در دوره ارزش‌گذاری در مبلغ نهایی ارزش برند سنجیده و لحاظ می‌گردد.
- عامل چهارم.** متوسط هزینه‌های بازاریابی ۱۰ سال اخیر، به تشخیص کارشناس قابل اضافه شدن به ارزش برند می‌باشد. علی‌رغم تلاش برای کمی‌سازی تمام عوامل مؤثر بر ارزش برند، در نهایت در جلسات پانل کارشناسان به این جمع‌بندی رسیدند که یک دامنه‌ای برای قیمت نهایی برند می‌بایست در اختیار ارزیاب وجود داشته باشد و بهترین دامنه‌ای که کارشناسان قیمت‌گذاری شرکت‌های تأمین سرمایه بر آن توافق نمودند متوسط هزینه بازاریابی یک سال شرکت (جمع هزینه‌های بازاریابی ۱۰ سال اخیر تقسیم بر ۱۰) می‌باشد که طبق محاسبات انجام‌شده حدود دامنه ۱۰-۷ درصدی را در اختیار کارشناسان قیمت‌گذاری قرار می‌دهد. این مبلغ (متوسط هزینه بازاریابی یک سال شرکت) طبق نظرات کارشناسی در تهیه گزارش قیمت‌گذاری از دامنه صفر تا یک قابل اضافه شدن به ارزش برند است.

## نتیجه‌گیری و بحث

با ورود به اقتصاد دانشی، نقش دارایی‌های نامشهودی همچون برندها، تصویر مثبت کشور مبداء شرکت‌ها، نیروی انسانی خبره و فناوری‌های خاص بر روی متغیرهای مهمی همچون عملکرد تجاری و بازرگانی و گسترش بازارهای بین‌المللی در مقایسه با گذشته، از اهمیت بیشتری برخوردار می‌شود؛ به‌طوری‌که مزیت رقابتی آینده سازمان‌ها در گرو استفاده مؤثر و مناسب از این نوع دارایی‌های نامشهود می‌باشد. واضح است که خلق و پرورش برندهای قوی و مزیت‌های رقابتی آن در سطح بین‌المللی و جهانی بسیار هزینه‌بردار و زمان‌بر است. وقتی برند به‌وضوح به دارایی نامشهود یک سازمان تعلق دارد، توزیع و اهمیت اقتصادی آن کاملاً واقعی و ملموس می‌شود. در پژوهش حاضر یک الگوی کمی و عملیاتی واقعی از روند قیمت‌گذاری ارزش برند که مورد توافق شرکت‌های تأمین سرمایه باشد ارائه گردید که کاربردهای دقیق قیمت‌گذاری در اقتصاد ایران دارد.

از تمایزات پژوهش حاضر با سایر مطالعات این است که این پژوهش متغیرهای تعیین قیمت ریالی برند یک شرکت در راهبردهای بازاریابی ادغام و تملیک توسط شرکت‌های تأمین سرمایه ایران را کشف و ارائه کرده است. متغیرهای تبیین‌شده باتوجه به ویژگی‌های خاص اقتصاد ایران، محدودیت‌های اقتصاد نیمه‌دولتی کشور ایران، و شاخص‌های عملیاتی مورد استفاده توسط شرکت‌های تأمین سرمایه باتوجه به تخصص و رسمیتی که در زمینه قیمت‌گذاری دارند می‌تواند الگویی کاربردی برای چگونگی قیمت‌گذاری ارزش برند باشد. از کاربردهای نظری این مطالعه این است که متغیرهای شناسایی‌شده نشان‌دهنده اهمیت شاخص‌ها در تعیین ارزش ریالی برند یک شرکت می‌باشند. نتایج این پژوهش می‌تواند برای اشخاص حقیقی یا حقوقی زیر قابل استفاده باشد:

- الف) مدیران بازاریابی شرکت‌ها. انتظار می‌رود مدیران بازاریابی شرکت‌ها مهم‌ترین متغیرهای موردنظر قیمت‌گذاران ارزش برند را شناسایی نموده و با هماهنگی دیگر مسئولان شرکت، توانایی بالاتری در مدیریت ارزش برند داشته باشند، که در نهایت موجب رشد ارزش کل شرکت گردند.
- ب) شرکت‌های تأمین سرمایه. کاربرد متصور دیگر افزایش دقت مدل‌های ارزش‌گذاری برند در حوزه راهبردهای بازاریابی ادغام و تملیک توسط شرکت‌های تأمین سرمایه به‌ویژه در بازار سرمایه می‌باشد.
- ج) نهادهای رتبه‌بندی شرکت‌ها. باتوجه به اینکه این طبقه از نهادها به‌تازگی در کشور ایران مجوز فعالیت دریافت نموده‌اند، ارائه چنین مدل‌هایی برای شفاف شدن قیمت‌گذاری در این حوزه برای این شرکت‌ها بسیار مهم می‌باشد.
- د) سازمان حسابرسی کشور. تنظیم ساختار مالی شرکت‌ها با آگاهی از ارزش برند ایشان کیفیت مناسب‌تری خواهد یافت، در نتیجه سازمان حسابرسی کشور نیز در صورت‌های مالی شرکت‌ها در صنایع مختلف می‌تواند به این امر و کاربرد آن توجه نموده (به‌طور نمونه استاندارد حسابداری شماره ۱۷ با عنوان دارایی‌های نامشهود) و در زمینه ورود مبلغ ارزش برند به بخش ترازنامه‌ای صورت‌های مالی برنامه‌ریزی نماید.
- ه) سازمان ملی استاندارد ایران. باتوجه به تشکیل کمیته فنی ارزیابی برند در معاونت تدوین و ترویج استاندارد در سازمان ملی استاندارد ایران تحت نظارت نهاد ریاست جمهوری، انتظار می‌رود مدل این پژوهش بتواند زمینه یکسان‌سازی نحوه ارزیابی ارزش برند را در صورت‌های مالی مهیا نماید.

- ن) سرمایه‌گذاران. انتظار می‌رود نتایج این پژوهش بتواند از طریق تشریح مدل اکتشافی که بیانگر ارزش برند یک شرکت است آنها را برای تصمیم‌گیری‌های بهتر در قیمت‌گذاری شرکت‌ها به‌ویژه در راهبردهای بازاریابی ادغام و تملیک یاری کند و از این طریق، باعث افزایش بازده سرمایه‌گذاری آنها شود.
- از کاربردهای مدیریتی این پژوهش این است که افزایش ثروت و منافع سهام‌داران با شناسایی دقیق دارایی‌های شرکت آغاز می‌گردد. براساس فهرست مؤثرترین شاخص‌های مورد نظر کارشناسان تعیین قیمت که در این پژوهش شناسایی شده است می‌توان با توجه بیشتر بر آنها و تقویت متغیرهای کشف‌شده، مدیریت را در تحقق هدف مزبور هوشمندانه کمک نمود. مدیریت همچنین به‌ویژه در دوره‌هایی که احتمال ادغام برند یا تملیک آن وجود دارد با تمرکز بر توسعه متغیرهای شناسایی شده می‌تواند ثروت سهام‌داران را افزایش دهد. مدیران بازاریابی با آگاهی از ارزش برند خود می‌توانند شناخت کامل‌تری از رقبای خود داشته و برنامه‌های بازاریابی دقیق‌تری را تدوین و اجرا نمایند. البته برندها شامل عناصر مادی و عناصر نامشهود هستند؛ و از جمله عناصر نامشهود برندها فرهنگ می‌باشد. در ادغام نیز می‌بایست به فرهنگ هر برند سازمانی توجه داشت (دیریسو و همکاران، ۲۰۱۸).
- نظام بانکی کشور به‌ویژه بخش تسهیلات و اعتبارسنجی مشتریان در بانک‌ها نیز می‌توانند برای تعیین ارزش کلی یک شرکت از نتایج این مطالعه بهره‌مند گردند. همچنین، قیمت سهام شرکت‌ها کانون توجه اغلب مدیران است؛ چراکه این موضوع یکی از مبانی ارزیابی آنها از دید سهام‌داران می‌باشد. لذا، دستیابی به مدلی که قیمت‌های دقیق‌تری از شرکت‌ها را تبیین نماید، معیاری بهتر جهت ارزیابی مدیران توسط سهام‌داران و دفاع مدیران از عملکرد خود فراهم می‌آورد.

#### یادداشت‌ها

- |                                  |                            |
|----------------------------------|----------------------------|
| 1 American Marketing Association | 4 Omnicom                  |
| 2 Brand Value                    | 5 Eminid's Brand Barometer |
| 3 Brand Equity                   | 6 Brand Asset Valuator     |

#### فهرست منابع

- \* ابراهیمی عبدالحمید، خیری بهرام، یادگاری نیارکی سمیه، (۱۳۸۸). ارزیابی عوامل مؤثر بر ارزش ویژه برند مبتنی بر نظر مصرف‌کننده (شش طبقه محصول مصرفی در فروشگاه رفاه سطح شهر تهران). مجله مدیریت بازاریابی، سال چهارم. شماره هفتم.
- \* احدی پری، صنایعی علی، شائمی علی، (۱۳۹۳). توسعه الگوی ارزش ویژه برند خدمات بانکداری: مورد مطالعه شعب بانک سپه. فصلنامه چشم‌انداز مدیریت بازرگانی، سال سیزدهم، شماره هفدهم.
- \* خدارحمی بهروز، (۱۳۹۵). اجرا و یکپارچه سازی عملیاتی ادغام و تملیک. چاپ اول، تهران: انتشارات ترمه.
- \* Ahadi, P., Sanaye'i, A., & Shaemi, A. (2014). Developing a model for banking services brand equity; the study of the branches of Sepah bank. *Journal of Business Management Perspective*, 13(17), 119-99 .
- \* Bourreau, M., & Jullien, B. (2018). Mergers, investments and demand expansion. *Economics Letters*, 167, 136-141.

- \* Dirisu, J., Worlu, R., Osibanjo, A., Borisade, T., Olokundun, M., Atolagbe, T., & Obi, J. (2018). Dataset on brand culture and perceived value of offerings to customers in the hospitality industry in Nigeria. *Data in brief*, 19, 1-5.
- \* Ebrahimi, A., Kheiri, B., & Yadegari Niaraki, S. (2009). Evaluating the affecting factors of customer-based brand equity; six categories of consumable products in Refah Chain Stores across Tehran city. *Journal of Marketing Management*, 4(7), 184-159 (in Persian).
- \* Foroudi, P. (2019). Influence of brand signature, brand awareness, brand attitude, brand reputation on hotel industry's brand performance. *International journal of hospitality management*, 76, 271-285.
- \* François, P., & MacLachlan, D. L. (1995). Ecological validation of alternative customer-based brand strength measures. *International Journal of Research in Marketing*, 12(4), 321-332.
- \* Kartono, B., & Rao, V. R. (2005). Linking consumer-based brand equity to market performance: An integrated approach to brand equity management. *Zyman Institute of Brand Science*.
- \* Keller, K. L. (1993). Conceptualizing, measuring, and managing customer-based brand equity. *Journal of marketing*, 57(1), 1-22.
- \* Keller, K. L., Parameswaran, M. G., & Jacob, I. (2011). Strategic brand management: Building, measuring, and managing brand equity. *Pearson Education India*.
- \* Khodarahmi, B. (2016). Implementing and operationally integrating the merger and acquisition. 1st ed, Tehran: Termeh Publications (in Persian).
- \* Kim, H. B., & Kim, W. G. (2005). The relationship between brand equity and firms' performance in luxury hotels and chain restaurants. *Tourism management*, 26(4), 549-560.
- \* Lambkin, M. C., & Muzellec, L. (2010). Leveraging brand equity in business-to-business mergers and acquisitions. *Industrial Marketing Management*, 39(8), 1234-1239.
- \* Lassar, W., Mittal, B., & Sharma, A. (1995). Measuring customer-based brand equity. *Journal of consumer marketing*, 12(4), 11-19.
- \* Majerova, J., & Kliestik, T. (2015). Brand valuation as an immanent component of brand value building and managing. *Procedia economics and finance*, 26, 546-552.
- \* Motameni, R., & Shahrokhi, M. (1998). Brand equity valuation: a global perspective. *Journal of product & brand management*, 7(4), 275-290.
- \* Österle, B., Kuhn, M. M., & Henseler, J. (2018). Brand worlds: Introducing experiential marketing to B2B branding. *Industrial Marketing Management*, 72, 71-98.
- \* Simon, C. J., & Sullivan, M. W. (1993). The measurement and determinants of brand equity: a financial approach. *Marketing science*, 12(1), 28-52.
- \* Stauss, A., & Corbin, J. (1990). *Basics of qualitative research: grounded theory procedures and techniques*. Beverley Hills, (IA: Sage.
- \* Valuation, B. (2010). *Requirements for monetary brand valuation*. International Standard ISO, 10668.
- \* Warren, A., & Gibson, C. (2017). Subcultural enterprises, brand value, and limits to financialized growth: The rise and fall of corporate surfing brands. *Geoforum*, 86, 177-187.

## **Developing a model for pricing brand value in capital supply companies: merger and acquisition strategy**

**Hamid Kheilnejad**

Management Department, Faculty of Management & Accounting, Islamic Azad University, Roudehen, Iran

**Fariz Taherikia**

Management Department, Faculty of Management, Islamic Azad University, Firoozkuh, Iran  
(Corresponding author)

[Fariztaherikia@yahoo.com](mailto:Fariztaherikia@yahoo.com)

**Seyyed Mahdi Jalali**

Management Department, Faculty of Management, Islamic Azad University, Firoozkuh, Iran

**Bitia Tabrizian**

Management Department, Faculty of Management & Accounting, Islamic Azad University, Roudehen, Iran

### **Abstract**

Strong brands bring numerous benefits for both the companies and their customers such as decreasing purchasing risk and searching cost and increasing the likelihood of repurchasing. It is not presented an applied model for determining the price of this asset in Iran, especially in terms of merger and acquisition. The purpose of this study is to develop a model for pricing brand value in Iran's capital supply companies in terms of marketing strategies of merger and acquisition. The current study is qualitative research which is done by conducting grounded theory in MAXQDA software. Needed data were gathered from interviews and panel sessions with all the 21 pricing experts in capital supply companies during the year 2018, and were analyzed to extract the variables of the model of brand pricing to Rial. After that, open codes were categorized into 5 main categories and 2 sub-categories titled as: communication and performance environmental factors, marketing, brand, performance (financial and non-financial), and corporate audit reports. Research findings; in addition, has developed an operational brand pricing model for Iran's semi-public economy that is unprecedented in other studies.

**Keywords:** Brand, Brand value, Merger, Acquisition, Pricing