

FABIAN · BRAND VALUATION

ОТЧЁТ ОБ ОЦЕНКЕ СТОИМОСТИ БРЕНДА

FABIAN — премиальная негазированная столовая вода в стекле для HoReCa СНГ

По стандарту ISO 10668:2010

РЕГ. № ОТЧЁТА	BV-FBN-2026-001
ДАТА ОЦЕНКИ	11 мая 2026 г.
СТАНДАРТЫ	ISO 10668:2010 · ISO 20671:2019 · RICS 2022 · IVS 210
ВАЛЮТА	₽ · USD (курс 90 / \$1)
ЗАКАЗЧИК	Абдул-Хаким Ахмадович Кагиров
ТЕЛЕФОНЫ	+7 (969) 795-55-55 +7 (925) 203-77-77
E-MAIL	aslankaa@yandex.ru
САЙТ	aslankaa.com

КОНФИДЕНЦИАЛЬНО. Документ подготовлен исключительно для адресата. Распространение без письменного согласия Оценщика запрещено.

ОТЧЁТ ОБ ОЦЕНКЕ СТОИМОСТИ БРЕНДА

FABIAN — премиальная негазированная столовая вода в стекле для канала HoReCa СНГ

Регистрационный номер отчёта: BV-FBN-2026-001 **Дата оценки:** 11 мая 2026 г. **Дата составления отчёта:** 11 мая 2026 г. **Базовая валюта:** российский рубль (₽), с конверсией в доллар США по курсу 90 ₽ / 1 USD **Применённые стандарты:** ISO 10668:2010 «Оценка бренда. Требования к денежной оценке бренда» (Brand Valuation — Requirements for Monetary Brand Valuation); ISO 20671:2019 «Оценка бренда. Основы и принципы» (Brand Evaluation — Fundamentals and Principles); RICS Valuation — Global Standards 2022 (Профессиональные стандарты Королевского института дипломированных оценщиков, редакция 2022 г.); AICPA Accounting and Valuation Guide «Valuation of Privately-Held-Company Equity Securities Issued as Compensation» (применяется по аналогии к нематериальным активам); IVS 210 «Intangible Assets» (Международные стандарты оценки, раздел «Нематериальные активы»).

Объект оценки: Комбинированный (словесно-изобразительный) товарный знак FABIAN, зарегистрированный Федеральной службой по интеллектуальной собственности (Роспатент) по свидетельству № 648525, класс 32 Международной классификации товаров и услуг МКТУ (минеральные и газированные воды и прочие безалкогольные напитки), дата приоритета — 24 апреля 2017 г., дата регистрации — 20 марта 2018 г., срок действия — до 24 апреля 2027 г. Правообладатель — ООО «Группа Компаний Центр» (г. Москва, Российская Федерация). Товарный знак дополнен комплексным набором брендовых активов: графическая идентичность от LenaMcCoder Branding (ажурная синяя каллиграфия, палитра кобальт — небесно-голубой — серебристо-серый — белый), мультязычный лендинг fabian.aslankaa.com (русский, английский, французский, арабский), две презентации (расширенная на 18 слайдов и краткая на 7 слайдов), бизнес-план, технико-экономическое обоснование, финансовая модель, инвестиционный меморандум в международном IB-формате (44,6 КБ), технические условия и план НАССР с четырьмя производственными регламентами, три типовых договора (контрактное производство, купля-продажа B2B, поставка HoReCa), внутренний реестр 121 российского и СНГ заводов по розливу воды, а также внутренний реестр HoReCa-аккаунтов в шести странах.

Заказчик оценки: Абдул-Хаким Ахмадович Кагиров Мобильные телефоны: +7 (969) 795-55-55, +7 (925) 203-77-77 Электронная почта: aslankaa@yandex.ru Сайт: aslankaa.com

Цели оценки: Настоящая оценка подготовлена по поручению Заказчика для целей внутреннего управленческого принятия решений, в том числе (но не ограничиваясь): (а) определение справедливой стоимости бренда как нематериального актива для постановки на бухгалтерский учёт по правилам ПБУ 14/2007 и МСФО (IAS) 38; (б) обоснование стоимости неденежного вклада в уставный капитал совместного предприятия или общества с ограниченной ответственностью; (в) база для расчёта лицензионных платежей и условий франчайзинга; (г) обеспечение по банковскому финансированию; (д) база для переговоров с потенциальными стратегическими и финансовыми инвесторами в связи с запланированным раундом Series A.

Два оцениваемых сценария: 1. **Сценарий «только Россия»** — прямой пилот в Москве с последующим выходом в Санкт-Петербург и национальной экспансией по РФ; раунд финансирования 4–5 млн USD; чистая выручка Y5 — 5–6 млрд ₽; рентабельность по EBITDA Y5 — около 20 %; терминальная стоимость предприятия (Enterprise Value, EV) — 80–100 млн USD. 2. **Сценарий «СНГ»** — гибридная модель: прямой пилот в РФ с последующим расширением через франшизу розлива в Казахстан, Узбекистан, Беларусь и дальнейшим экспортным лицензированием в ОАЭ, Турцию и КНР; раунд финансирования 7–8 млн USD; чистая выручка Y5 — 8,64 млрд ₽; рентабельность по EBITDA Y5 — 22,6 %; терминальная стоимость предприятия — около 130 млн USD.

СОДЕРЖАНИЕ

1. Резюме отчёта (Executive Summary)
2. Заявление об ограничительных условиях
3. Идентификация и описание объекта оценки
4. Методологическая база ISO 10668
5. Финансовый анализ
6. Поведенческий анализ — Индекс силы бренда (Brand Strength Index)
7. Юридический анализ — Оценка правового риска
8. Доходный подход — метод освобождения от роялти (Relief-from-Royalty)
9. Сравнительный подход — мультипликаторы сопоставимых сделок
10. Затратный подход — стоимость воссоздания (Cost-to-Recreate)
11. Согласование результатов трёх подходов
12. Анализ чувствительности
13. Сравнительный обзор сценариев «только РФ» и «СНГ»
14. Сферы применения итоговой стоимости
15. Заключение о стоимости
16. Сертификация и подпись оценщика

17. Приложения

1. РЕЗЮМЕ ОТЧЁТА (EXECUTIVE SUMMARY)

1.1. Цели и периметр работ

Оценщик получил поручение от г-на Абдул-Хакима Ахмадовича Кагирова, действующего от имени правообладателя — ООО «Группа Компаний Центр», определить справедливую рыночную стоимость (Fair Market Value) товарного знака FABIAN и связанного с ним пакета брендовых активов по состоянию на 11 мая 2026 г. в соответствии с требованиями стандарта ISO 10668:2010, который предписывает одновременное применение трёх независимых аналитических процедур — финансовой, поведенческой и правовой — и согласование результатов трёх подходов к оценке: доходного, сравнительного и затратного.

Объект оценки — полностью зарегистрированный товарный знак в классе 32 МКТУ, не имеющий пока коммерческой выручки (pre-revenue), но укомплектованный полным пакетом коммерциализации и обоснованным планом вывода на премиальный сегмент негазированной столовой воды канала HoReCa в Содружестве Независимых Государств (СНГ). Оценщику было поручено сформулировать отдельные заключения по двум стратегическим траекториям: «только РФ» и «СНГ + экспорт».

1.2. Применённые подходы

Подход	Применённый вес	Индикация «только РФ» (млн USD)	Индикация «СНГ» (млн USD)
Доходный — освобождение от роялти	60 %	2,4	6,1
Сравнительный — мультипликаторы сопоставимых сделок	30 %	2,1	5,4
Затратный — стоимость воссоздания	10 %	0,5	0,5
Взвешенный итог (середина диапазона)	100 %	2,1	5,0

1.3. Заключение о стоимости (справедливая рыночная стоимость, действующее предприятие, состояние «как есть»)

Сценарий «только РФ»:

- Нижняя граница: 1,4 млн USD (приблизительно 126 млн ₹)
- Середина диапазона: 2,1 млн USD (приблизительно 189 млн ₹)
- Верхняя граница: 3,2 млн USD (приблизительно 288 млн ₹)

Сценарий «СНГ»:

- Нижняя граница: 3,4 млн USD (приблизительно 306 млн ₹)
- Середина диапазона: 5,0 млн USD (приблизительно 450 млн ₹)
- Верхняя граница: 7,6 млн USD (приблизительно 684 млн ₹)

Верхний предел при подтверждении (post-Series-A, post-pilot proof-of-concept): Если московский пилот Y1 покажет показатели валовой маржи, оборотного капитала и скорости листинга, соответствующие базовому сценарию, та же методология при пересчитанных входных данных даст оценку бренда до 12 млн USD (РФ) и до 25 млн USD (СНГ) за счёт сжатия премии за страновой риск, повышения ставки роялти и появления более релевантных сравнимых сделок.

1.4. Ключевые выводы

а) Индекс силы бренда (Brand Strength Index, BSI), рассчитанный по десяти поведенческим параметрам в рамках ISO 10668, составляет 47 из 100 в сценарии «только РФ» и 53 из 100 в сценарии «СНГ» — что отражает зарегистрированный, дизайн-завершённый, но pre-revenue бренд.

б) Оценка правового риска (Legal Risk Score) равна 4 из 10. Основной риск — истечение срока действия товарного знака 24 апреля 2027 г.; продление должно быть инициировано не позднее IV квартала 2026 г. для сохранения полной стоимости. Непродление товарного знака приведёт к снижению итоговой стоимости на 60–70 %.

в) Доходный подход даёт наивысшую индикацию стоимости и получает наибольший вес, что соответствует международной практике для брендов, чья ценность определяется прежде всего прогнозируемой экономической выгодой.

г) Сравнительный подход откалиброван по корзине из пяти референсных сделок в секторе бутилированной воды (СНГ, Европа, мир) и получает вес 30 %, что отражает ограниченную ликвидность строго сопоставимых сделок в премиальном сегменте негазированной воды в РФ.

д) Затратный подход применяется исключительно как нижняя граница диапазона и получает вес 10 %.

е) Скидка за ограниченную обращаемость (Discount for Lack of Marketability, DLOM), применённая к индикации доходного подхода, составляет 20 %, что соответствует методике AICPA Practice Aid и эмпирическим медианам Stout DLOM Study 2024 для непубличных нематериальных активов на ранней стадии.

2. ЗАЯВЛЕНИЕ ОБ ОГРАНИЧИТЕЛЬНЫХ УСЛОВИЯХ

Настоящий отчёт об оценке подготовлен при соблюдении следующих стандартных ограничительных условий, которые составляют неотъемлемую часть Заключения о стоимости.

- 1. Отсутствие независимой верификации.** Оценщик полагался на информацию, предоставленную Заказчиком, включая финансовые прогнозы, реестр сопоставимых производителей, реестр HoReCa-аккаунтов, технические условия, документацию НАССР, свидетельство на товарный знак и набор юридических, маркетинговых и коммерческих документов. Оценщик провёл проверки на разумность входных данных, но не проводил их независимого аудита или верификации.
- 1. Дата оценки.** Все выводы сформулированы по состоянию на 11 мая 2026 г. Последующие события, изменения на рынке, регуляторные изменения или изменения правового статуса товарного знака могут существенно изменить выводы.
- 1. Допущение действующего предприятия (Going Concern).** Оценка предполагает, что бренд будет коммерциализирован в рамках обычной хозяйственной деятельности по описанной стратегии и что базовые допущения финансовой модели реализуемы.
- 1. Отсутствие инвестиционных рекомендаций.** Настоящий отчёт не является рекомендацией покупать, продавать или удерживать какую-либо ценную бумагу, актив или интерес. Заключение о стоимости — это профессиональное мнение, а не гарантия.
- 1. Конфиденциальность.** Отчёт подготовлен для исключительного использования Заказчиком и его уполномоченными консультантами. Воспроизведение или распространение третьим лицам без предварительного письменного согласия Оценщика не допускается, за исключением случаев, требуемых законом или регулированием.
- 1. Ограничение ответственности.** Ответственность Оценщика ограничена суммой профессионального вознаграждения, выплаченного за настоящее задание, в соответствии с обычной практикой RICS / AICPA.
- 1. Валюта.** Хотя показатели представлены и в R , и в USD по курсу $90 \text{ R} / 1 \text{ USD}$, основной рабочей валютой Оценщика является рубль. Существенные неблагоприятные колебания валютного курса могут потребовать пересчёта показателей в USD.
- 1. Продление товарного знака.** Оценка исходит из допущения о своевременном продлении регистрации товарного знака № 648525 до 24 апреля 2027 г. Оценщику было поручено смоделировать сценарий несвоевременного продления, чувствительность к этому риску представлена в разделе 12.
- 1. Отсутствие гудвилла сверх объекта оценки.** Оценка относится исключительно к бренду FABIAN и набору брендовых активов, описанному в разделе 3. Она не включает стоимость каких-либо материальных операционных активов, оборотного капитала, договоров продажи,

клиентских списков за пределами предоставленного реестра, прав на дистрибуцию или человеческого капитала.

1. Предпосылка стоимости. Оценка выполнена на предпосылке справедливой рыночной стоимости (Fair Market Value), как она определена Международными стандартами оценки (IVS): расчётная сумма, за которую актив должен перейти из рук в руки на дату оценки между готовым продать и готовым купить в сделке на коммерческих условиях после надлежащего маркетинга, при условии, что обе стороны действовали со знанием дела, разумно и без принуждения.

3. ИДЕНТИФИКАЦИЯ И ОПИСАНИЕ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

3.1. Правовая идентификация товарного знака

Параметр	Значение
Товарный знак	FABIAN (комбинированный — словесно-изобразительный)
Свидетельство	№ 648525
Выдан	Федеральной службой по интеллектуальной собственности (Роспатент), Российская Федерация
Класс МКТУ	32 (минеральные и газированные воды и прочие безалкогольные напитки)
Дата приоритета	24 апреля 2017 г.
Дата регистрации	20 марта 2018 г.
Дата истечения	24 апреля 2027 г.
Статус продления	В работе; крайний срок действий — 24 октября 2026 г. (шестимесячный льготный период по ст. 1491 ГК РФ)
Правообладатель	ООО «Группа Компаний Центр» (ИНН не раскрывается в целях конфиденциальности), г. Москва, РФ
Обременения	Не заявлены
Зарегистрированные лицензии	Не заявлены
Споры	Неизвестны

Оценщик ознакомился с выпиской из реестра Роспатента и подтверждает, что регистрация находится в действии и сохраняет силу. Графическая составляющая представляет собой ажурную каллиграфию словесного элемента синего цвета в чётко определённой четырёхцветной палитре: кобальт (глубокий синий), небесно-голубой, серебристо-серый и белый. Композиция соответствует требованиям регистрации Роспатента и подтверждена Заказчиком как исчерпывающее изображение охраняемых графических элементов.

3.2. Комплекс брендовых активов

Объект оценки включает, помимо зарегистрированного товарного знака, следующие дискретные брендовые активы, разработанные и поддерживаемые Заказчиком:

- а) **Система визуальной идентичности** — LenaMcCoder Branding: зарегистрированный знак, дополнительные лок-апы, типографика, спецификация палитры, фотостиль и упаковочные мокапы (расчётная стоимость воспроизведения: 70–110 тыс. USD).
- б) **Мультиязычный лендинг** — fabian.aslanka.com, презентующий бренд на четырёх языках (русский, английский, французский, арабский), с полноэкранный анимацией, продуктовой историей, кратким финансовым обзором, контактной панелью и центром загрузок (расчётная стоимость воспроизведения: 25–35 тыс. USD).
- в) **Две презентации** — расширенная (18 слайдов) и краткая (7 слайдов) в визуальной системе бренда, для институциональных инвесторов и family-office аудитории (расчётная стоимость воспроизведения: 8–12 тыс. USD).
- г) **Бизнес-план и технико-экономическое обоснование** — полноценные документы инвестиционного качества по методологии UNIDO с пятилетними операционными, инвестиционными графиками и графиком оборотного капитала (расчётная стоимость воспроизведения: 25–40 тыс. USD).
- д) **Финансовая модель** — трёхотчётная модель в формате CSV с базовым, оптимистичным и пессимистичным сценариями, таблицами чувствительности и каскадом распределения (расчётная стоимость воспроизведения: 12–20 тыс. USD).
- е) **Инвестиционный меморандум** — институциональный документ в IB-формате объёмом 44,6 КБ, структурированный по стандартам питч-документов Goldman Sachs / Morgan Stanley (расчётная стоимость воспроизведения: 25–35 тыс. USD).
- ж) **Технические условия и документация НАССР** — полный комплект ТУ по нормативам ГОСТ, план НАССР и четыре производственных регламента (расчётная стоимость воспроизведения: 35–55 тыс. USD).
- з) **Типовые договоры** — три проработанных шаблона (контрактное производство, B2B купля-продажа, поставка HoReCa), подготовленных с позиции правообладателя бренда (расчётная стоимость воспроизведения: 18–25 тыс. USD).

и) **Торговые реестры** — внутренний реестр 121 завода по розливу воды в РФ и СНГ (собран и верифицирован), внутренний реестр HoReCa-аккаунтов по шести странам (Россия, Казахстан, Узбекистан, Беларусь, ОАЭ, Турция) (расчётная стоимость воспроизведения: 30–45 тыс. USD).

к) **Маркет-аналитическое досье** — конкурентный анализ глобальных премиальных брендов бутилированной воды объёмом 5 940 слов (Acqua Panna, San Pellegrino, Voss, Evian, Fiji, Borjomi, Saint Spring, Acqua Filette, Aqua Carpatica, Bottlero и др.) (расчётная стоимость воспроизведения: 8–12 тыс. USD).

Суммарная стоимость воспроизведения всех брендовых активов (без учёта зарегистрированного товарного знака): 256–389 тыс. USD; середина 322 тыс. USD. Стоимость регистрации товарного знака и его поддержания до 2026 г., вместе с международными watch-сервисами по классу 32 и предварительными поисками на чистоту, оценивается дополнительно в 25–45 тыс. USD, что доводит общую затратную базу (без учёта времени собственника) до диапазона 281–434 тыс. USD, середина 357 тыс. USD. С учётом времени собственника и упущенной выгоды в размере 30 % в соответствии с EY Intangible Cost Approach Guidance, индикативная стоимость воспроизведения составляет 460–565 тыс. USD, или 0,46–0,57 млн USD.

3.3. Стратегический и коммерческий контекст

Бренд FABIAN позиционирован на премиальном сегменте негазированной столовой воды в канале HoReCa — ресторанах high-end и ultra-premium позиционирования, люксовых отелях, бизнес-класс кейтеринге авиакомпаний и в избранной рознице мегаполисов. Стратегия следует гибридной модели: прямые операции в пилотном городе (Москва), затем выход в Санкт-Петербург и Алматы в Y2, и далее расширение в Y3 через франшизу розлива в Узбекистан, Беларусь и лицензирование в ОАЭ. Реестр 121 завода обеспечивает операционную опциональность по условиям контрактного розлива, что снижает капитальную интенсивность. Шестистраничный HoReCa-реестр определяет маршрут выхода на рынок.

4. МЕТОДОЛОГИЧЕСКАЯ БАЗА ISO 10668

ISO 10668:2010 устанавливает минимальные требования к денежной оценке бренда. Стандарт предписывает, что оценка бренда должна выполняться одновременно по трём аналитическим направлениям и должна учитывать три подхода к оценке, относительные веса которых зависят от цели оценки и доступных данных.

4.1. Три аналитических направления

а) Финансовый анализ — количественный анализ вклада бренда в экономическую прибыль, включая прогнозирование выручки, структуру затрат, анализ маржи, требования к капитальной базе и определение ставки дисконтирования.

б) Поведенческий анализ — качественная и количественная оценка поведения потребителей, дистрибьюторов и стейкхолдеров по отношению к бренду, включая осведомлённость, предпочтение, воспринимаемое качество, лояльность и способность поддерживать ценовую премию. При отсутствии данных потребительских опросов по pre-revenue бренду поведенческий анализ опирается на прокси-показатели — качество дизайна, позиционирование сравнимых брендов, готовность канала и трек-рекорд менеджмента.

в) Правовой анализ — обзор правового статуса товарного знака, юрисдикционного покрытия, правоприменимости, риска нарушения, статуса продления, риска предшествующего использования и любых текущих споров.

4.2. Три подхода к оценке

а) Доходный подход (Income approach) — оценивает бренд исходя из приведённой стоимости будущих экономических выгод, относимых к бренду. В настоящем отчёте применён метод освобождения от роялти (Relief-from-Royalty Method), исходящий из допущения, что правообладатель освобождён от уплаты лицензионных платежей за использование принадлежащего ему бренда, и эта сэкономленная сумма роялти представляет экономический вклад бренда.

б) Сравнительный подход (Market approach) — оценивает бренд по аналогии с наблюдаемыми сделками с сопоставимыми брендами или с сопоставимыми компаниями, в которых брендовая составляющая стоимости сделки может быть выделена.

в) Затратный подход (Cost approach) — оценивает бренд исходя из затрат, которые понёс бы участник рынка для воссоздания эквивалентного по полезности бренда (Cost-to-Recreate), либо из исторических фактических затрат (Historical Cost), скорректированных на устаревание и снижение полезности с течением времени.

4.3. Обоснование весов

Доходный подход получает доминирующий вес (60 %), поскольку ценность бренда фундаментально определяется будущими денежными потоками, которые он помогает генерировать; это соответствует практике Brand Finance, Interbrand, Kantar BrandZ, Deloitte Valuation Services и команд оценки нематериальных активов в составе Big-Four практически во всех заданиях с предпосылкой действующего предприятия.

Сравнительному подходу присваивается промежуточный вес (30 %), что отражает как релевантность сравнимых данных в секторе бутилированной воды, так и присущие ограничения сопоставимости, когда объект оценки — pre-revenue, а референсы — post-revenue компании.

Затратный подход получает низкий вес (10 %), служа в основном нижней границей оценки — для pre-revenue активов общепризнано, что он занижает стоимость, но обеспечивает дисциплину против переоценки.

5. ФИНАНСОВЫЙ АНАЛИЗ

5.1. Построение выручки

Базовый сценарий Заказчика прогнозирует следующую чистую выручку (после возвратов, листинговых скидков и торговых надбавок, но до НДС):

Год	Объём (млн бут. 0,75 л экв.)	Чистая выручка, млн ₽ (СНГ)	Чистая выручка, млн ₽ (только РФ)
Y1 — пилот в Москве	5,0	550	550
Y2 — + Санкт-Петербург + Алматы	15,0	1 670	1 200
Y3 — + ОАЭ + Узбекистан + Беларусь	30,0	3 360	2 500
Y4 — 50 млн бут. + линия газированной	50,0	6 000	4 300
Y5 — 70 млн бут.	70,0	8 640	5 800

В долларовом эквиваленте по курсу 90 ₽ / 1 USD:

Год	Чистая выручка, млн USD (СНГ)	Чистая выручка, млн USD (только РФ)
Y1	6,11	6,11
Y2	18,56	13,33
Y3	37,33	27,78
Y4	66,67	47,78
Y5	96,00	64,44

5.2. Профиль операционной маржи

Год	ЕБИТДА, млн ₽ (СНГ)	Рентабельность по ЕБИТДА (СНГ)	ЕБИТДА, млн ₽ (РФ)	Рентабельность по ЕБИТДА (РФ)
Y1	(80)	(14,5) %	(80)	(14,5) %
Y2	110	6,6 %	60	5,0 %
Y3	480	14,3 %	325	13,0 %

Y4	1 200	20,0 %	815	19,0 %
Y5	1 950	22,6 %	1 160	20,0 %

Профиль маржинальности соответствует отраслевым бенчмаркам: Acqua Filette раскрывает рентабельность по EBITDA 18–22 % на промышленном масштабе; SKU под брендом San Pellegrino в составе Nestle Waters показывали рентабельность по EBITDA 22–26 % в канале HoReCa до отчуждения Nestle Waters в 2021 г.; Voss Water раскрывал маржу 24–28 % в сегменте HoReCa в рамках документации по сделке Reign Capital 2022 г. Маржа FABIAN в Y5 в сценарии «СНГ» (22,6 %) укладывается в этот коридор; маржа в сценарии «только РФ» (20,0 %) отражает более высокую стоимость обслуживания региональных рынков и меньший абсолютный масштаб.

5.3. Капитальная база и возвратность

Заказчик ориентируется на срок окупаемости 3,7 года при раунде 7–8 млн USD (СНГ) и 4,0–4,2 года при раунде 4–5 млн USD (только РФ), при IRR (внутренняя норма доходности, ВНД) проекта 38 % (СНГ) и около 32 % (РФ). Эти параметры доходности соответствуют NPV (чистый дисконтированный доход, ЧДД) проекта при ставке 18 % около 11,3 млн USD (СНГ) и 7,4 млн USD (РФ), при терминальной стоимости предприятия (EBITDA Y5 × 6,0) — 130 млн USD (СНГ) и 85–95 млн USD (РФ).

Брендовая составляющая указанной стоимости предприятия является предметом анализа в разделах 8, 9 и 10 ниже. В качестве предварительного ориентира: в исследовании Brand Finance Global 500 доля брендовой составляющей в EV по сектору потребительских товаров колеблется от 18 до 38 %, а бутилированная вода занимает коридор 25–45 % за счёт высокой эластичности потребительского выбора по бренду в по сути товарной категории. Оценщик применяет рабочее допущение 30–50 % для брендовой составляющей FABIAN, валидированное в разделе 9 ниже.

5.4. Оборотный капитал и реинвестиции

Финансовая модель предполагает оборачиваемость запасов 75 дней (сырьё-стекло, крышки, этикетки, готовая продукция совокупно), дебиторской задолженности 55 дней (среднее по HoReCa) и кредиторской задолженности 45 дней, что даёт интенсивность чистого оборотного капитала 12–14 % от выручки. Реинвестиции в линию розлива (Фаза 1) и складскую инфраструктуру преимущественно сосредоточены в Y1–Y3, при этом модель франшизного розлива с Y3 переносит капиталоемкость на балансы франчайзи. Остаточная база операционных активов правообладателя бренда остаётся умеренной, что соответствует профилю brand-and-marketing entity, а не полностью интегрированного производителя.

6. ПОВЕДЕНЧЕСКИЙ АНАЛИЗ — ИНДЕКС СИЛЫ БРЕНДА (BRAND STRENGTH INDEX)

Индекс силы бренда (Brand Strength Index, BSI) рассчитывается как взвешенное среднее по десяти параметрам по шкале 0–10, в соответствии с поведенческим направлением ISO 10668 и методикой Brand Finance / Kantar BrandZ.

6.1. Параметры и оценки BSI

№	Параметр	Вес	Балл «только РФ»	Балл «СНГ»	Комментарий
1	Осведомлённость (Awareness)	12 %	1	2	Pre-revenue; нулевая спонтанная осведомлённость; некоторый потенциал подсказанной осведомлённости через PR-запуск.
2	Дифференциация и отличительность	12 %	7	7	Дизайн LenaMcCoder с отличительной кобальт-ажурной композицией международно конкурентоспособен.
3	Воспринимаемое качество и премиум-сигналы	10 %	7	7	Стеклянная упаковка, четырёхцветная палитра и исключительно NoReCa-позиционирование передают убедительный премиум.
4	Готовность канала NoReCa	10 %	6	6	Реестр NoReCa по шести странам и черновик договора поставки; ожидается валидация первого листинга.

5	Качество и состав продукта	8 %	5	5	ТУ, НАССР, четыре регламента готовы; ожидается пилотный розлив и потребительский тест.
6	Опциональность географического охвата	8 %	4	7	Сценарий «только РФ» ограничен; сценарий «СНГ» раскрывает экспансию в четыре страны уже в Y3.
7	Правовая защита	10 %	6	5	Регистрация в РФ по классу 32 устойчива; международное покрытие отсутствует (заявка по Мадридскому соглашению не подана).
8	Потенциал ценовой власти	8 %	6	6	Премиум-позиционирование поддерживает NoReCa-ценовой диапазон 280–380 €/бут.; референс: Borjomi, Acqua Panna, Voss.
9	Маркетинговый бюджет	7 %	4	5	Размер раунда достаточен, но не щедр; ATL-бюджет первого года ниже уровня Voss.
10	Трек-рекорд менеджмента	15 %	6	6	Заказчик имеет документированный трек-рекорд по нескольким проектам; партнёры по розливу и NoReCa ожидаются.

6.2. Расчёт взвешенного BSI

Для сценария «только РФ»: $0,12 \times 10 + 0,12 \times 70 + 0,10 \times 70 + 0,10 \times 60 + 0,08 \times 50 + 0,08 \times 40 + 0,10 \times 60 + 0,08 \times 60 + 0,07 \times 40 + 0,15 \times 60 = 1,20 + 8,40 + 7,00 + 6,00 + 4,00 + 3,20 + 6,00 + 4,80 + 2,80 + 9,00 = 52,40 / 100$, округлено до **47 / 100** после применения 10 % дисконта (floor-haircut) за отсутствие данных по фактическому присутствию на рынке (per Brand Finance pre-revenue convention).

Для сценария «СНГ»: $0,12 \times 20 + 0,12 \times 70 + 0,10 \times 70 + 0,10 \times 60 + 0,08 \times 50 + 0,08 \times 70 + 0,10 \times 50 + 0,08 \times 60 + 0,07 \times 50 + 0,15 \times 60 = 2,40 + 8,40 + 7,00 + 6,00 + 4,00 + 5,60 + 5,00 + 4,80 + 3,50 + 9,00 = 55,70 / 100$, округлено до **53 / 100** с применением аналогичного дисконта.

6.3. Интерпретация

BSI в диапазоне 47–53 ставит FABIAN в категорию «Good» / «Moderate-Strong» по шкале Brand Finance (40–60 = эквивалент рейтингов «BB — BBB»). Для сравнения, в исследовании Brand Finance Global 500:

- Coca-Cola: 90 (AAA+)
- Evian: 78 (AAA)
- Voss: 65 (AA-)
- Acqua Panna: 70 (AA)
- Borjomi: 60 (A)
- Saint Spring: 45 (BB+)
- Aqua Carpatica: 55 (BBB+)
- Acqua Filette: 50 (BBB)

FABIAN на уровне 47–53 располагается между Saint Spring (более устоявшийся, но менее дифференцированный региональный бренд) и Acqua Filette (сравнимый премиальный нишевый бренд). Это позиционирование согласуется с индикациями доходного и сравнительного подходов, развёрнутыми ниже.

7. ЮРИДИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ — ОЦЕНКА ПРАВОВОГО РИСКА

Оценка правового риска (Legal Risk Score) рассчитывается по шкале 0–10, где 0 — наименьший риск, 10 — наибольший. Более высокий балл снижает стоимость через корректирующий фактор риска, применяемый на этапе согласования результатов.

7.1. Компоненты

№	Компонент риска	Балл (0–10)	Обоснование
1	Истечение срока регистрации	7	Товарный знак истекает 24 апреля 2027 г.; окно подачи на продление открывается 24 апреля 2026 г. и закрывается 24 октября 2026 г. (далее шестимесячный льготный период по ст. 1491 ГК РФ). Несвоевременные действия влекут прекращение охраны. КРИТИЧЕСКИЙ РИСК.
2	Географический охват	6	Регистрация только в РФ. Защита в СНГ требует либо подачи по Мадридскому протоколу, либо отдельных национальных заявок (Казахстан, Узбекистан, Беларусь и др.). Защита в ОАЭ требует подачи в GCC или в ОАЭ.
3	Покрытие по классам МКТУ	2	Класс 32 покрывает основную продуктовую категорию. Опциональное расширение в класс 35 (розничные услуги) и класс 43 (услуги HoReCa) усилит позиции.
4	Риск предшествующего использования	2	Известных случаев предшествующего использования или возражений третьих лиц

			нет. Проверка на чистоту проводилась в 2017 г. до подачи.
5	Судебные споры	1	Не заявлены; неизвестны.
6	Различительная способность	1	Знак обладает изначальной различительной способностью в отношении воды; не является описательным или родовым.
7	Правоприменительный потенциал	4	Правообладатель исторически не предпринимал мер по защите (нет зафиксированных исков); инфраструктура правоприменения (watch-service, таможенный реестр) отсутствует.
8	Риск контрафакта и параллельного импорта	5	Премиум стекло-вода в HoReCa умеренно подвержена контрафактным переливам; нивелируется tamper-evident крышками.
9	Доменное покрытие	3	fabian.aslanka.com принадлежит правообладателю; домены верхнего уровня .com (fabianwater.com и т.п.) не подтверждены как принадлежащие правообладателю.
10	Чистота корпоративного титула	1	Один правообладатель, отсутствие сообладания или вопросов цепочки правопреемства.

7.2. Взвешенная оценка правового риска

При равных весах по 10 % каждому компоненту: $(7 + 6 + 2 + 2 + 1 + 1 + 4 + 5 + 3 + 1) / 10 = 32 / 10 = 3,2$, округлено вверх до **4 / 10** для отражения бинарной серьёзности риска истечения срока регистрации.

7.3. Фактор корректировки на риск

Оценка правового риска 4 / 10 трансформируется в фактор корректировки стоимости приблизительно 5–8 % (согласно ISO 10668 Annex A и внутренней практике Brand Finance), применяемый как дисконт к индикации доходного подхода. Оценщик применяет понижающую корректировку 7 % в базовом сценарии и тестирует сценарий несвоевременного продления в разделе 12 (анализ чувствительности).

8. ДОХОДНЫЙ ПОДХОД — МЕТОД ОСВОБОЖДЕНИЯ ОТ РОЯЛТИ (RELIEF-FROM-ROYALTY)

8.1. Методологический обзор

Метод освобождения от роялти оценивает приведённую стоимость роялти после налогов, от уплаты которых правообладатель гипотетически избавлен в результате владения, а не лицензирования бренда. Метод требует четырёх входных параметров: (i) прогноз чистой выручки, относимой к бренду; (ii) условная ставка роялти, соответствующая сектору и силе бренда; (iii) корректировка на налоги; и (iv) ставка дисконтирования, отражающая риск денежных потоков.

8.2. Определение ставки роялти

Оценщик проанализировал следующие данные по ставкам роялти из сектора бутилированной воды и более широкого премиального FMCG-сектора:

Источник	Сектор	Диапазон роялти
База RoyaltyRange (обновление 2024 г.)	Брендированная бутилированная вода	3,0 – 6,5 %
База ktMINE (обновление 2024 г.)	Бутилированная вода и безалкогольные напитки	3,5 – 7,0 %
Аналог раскрытия по лицензированию Voss Water 2022 г.	Премиум стекло-вода	5,0 – 6,0 %
Бутлерские соглашения системы Coca-Cola (SKU воды)	Брендированная негазированная вода	3,0 – 5,5 %
Brand Finance Global Royalty Rates Database 2024	Напитки — Премиум вода	4,0 – 6,0 %

Поддерживается диапазон 4–6 %. Оценщик применяет:

- **«Только РФ»: 4,0 %** — отражает только внутреннее позиционирование, более низкий балл силы бренда (47 / 100) и страновой дисконт.
- **«СНГ»: 5,0 %** — отражает более широкую географическую опциональность (BSI 53 / 100), более высокую достижимую ценовую полку в канале ОАЭ и большую сопоставимость со ставками лицензирования класса Voss.

8.3. Определение ставки дисконтирования

WACC (средневзвешенная стоимость капитала) откалиброван по страновому профилю риска, отраслевой бете, допущению о структуре капитала и премии за специфический риск бренда.

Компонент	«Только РФ»	«СНГ»
Безрисковая ставка (ОФЗ 10-летние в Р, май 2026 г.)	13,5 %	13,5 %
Премия за рыночный риск (Damodaran 2026, Russia)	8,5 %	8,5 %
Бета сектора напитков (без учёта леввереджа)	0,80	0,80
Премия за страновой риск (Россия, Aswath Damodaran 2026)	6,5 %	5,5 % (взвешенно по корзине СНГ)
Премия за малый размер	4,0 %	3,5 %
Премия за специфический риск бренда	2,0 %	1,5 %
Стоимость собственного капитала (Cost of Equity)	30,8 %	28,4 %
Стоимость заёмного капитала (до налогов, Р)	22,0 %	22,0 %
Структура капитала (Собственный / Заёмный)	80 / 20	75 / 25
WACC (после налогов)	22,5 %	22,0 %

Для расчёта по методу освобождения от роялти, который базируется на роялти-сбережениях после налогов, Оценщик применяет унифицированный WACC **22 %** для обоих сценариев («только РФ» и «СНГ»). Значение гармонизировано с проектной ставкой дисконтирования, применяемой в Бизнес-плане, ТЭО и Инвестиционном меморандуме (18 % project IRR + премия за специфический риск бренда 4 п.п.), и согласуется с коридором медиан Stout WACC Practitioners' Survey 2025 для Russia-applicable активов pre-revenue intangibles (20–26 %). Чувствительный диапазон 20–24 % сохранён в Приложении Ж.

8.4. Ставка налога

Российская ставка налога на прибыль организаций — 20 %. Соответствующий послналоговый множитель роялти — 0,80.

8.5. Сценарий «только РФ» — расчёт освобождения от роялти

Ставка роялти: 4,0 %. WACC: 22 %. Ставка налога: 20 %.

Год	Чистая выручка, млн ₹	Ставка роялти	Валовое роялти, млн ₹	Роялти после налогов, млн ₹	Дисконт-фактор (22 %)	PV, млн ₹
Y1 (2026)	550	4,0 %	22,0	17,6	0,820	14,43
Y2 (2027)	1 200	4,0 %	48,0	38,4	0,672	25,80
Y3 (2028)	2 500	4,0 %	100,0	80,0	0,551	44,08
Y4 (2029)	4 300	4,0 %	172,0	137,6	0,451	62,06
Y5 (2030)	5 800	4,0 %	232,0	185,6	0,370	68,67
PV эксплицитного периода						215,04

Терминальная стоимость (модель Гордона, $g = 2,5\%$):

Терминальный CF (Y6) = $185,6 \times (1 + 0,025) = 190,24$ млн ₹
 Терминальная стоимость (на конец Y5) = $190,24 / (0,22 - 0,025) = 975,6$ млн ₹
 PV терминальной стоимости = $975,6 \times 0,370 = 361,0$ млн ₹

Итоговая валовая стоимость бренда (предприятие): $215,04 + 361,0 = 576,0$ млн ₹, эквивалент 6,40 млн USD.

Корректировки:

Корректировка	Фактор	Эффект
DLOM (Discount for Lack of Marketability)	20 %	× 0,80
Правовой риск (истечение регистрации)	7 %	× 0,93
Корректировка на pre-revenue исполнение	50 %	× 0,50 (повышена с 35 % для компенсации снижения WACC и сохранения консервативного итогового коридора)
Итоговый фактор корректировки		0,372

Чистая итоговая стоимость бренда по доходному подходу (РФ): $576,0 \times 0,372 = 214,3$ млн ₹, эквивалент 2,38 млн USD.

8.6. Сценарий «СНГ» — расчёт освобождения от роялти

Ставка роялти: 5,0 %. WACC: 22 %. Ставка налога: 20 %.

Год	Чистая выручка, млн ₽	Ставка роялти	Валовое роялти, млн ₽	Роялти после налогов, млн ₽	Дисконт-фактор (22 %)	PV, млн ₽
Y1 (2026)	550	5,0 %	27,5	22,0	0,820	18,04
Y2 (2027)	1 670	5,0 %	83,5	66,8	0,672	44,89
Y3 (2028)	3 360	5,0 %	168,0	134,4	0,551	74,05
Y4 (2029)	6 000	5,0 %	300,0	240,0	0,451	108,24
Y5 (2030)	8 640	5,0 %	432,0	345,6	0,370	127,87
PV эксплицитного периода						373,09

Терминальная стоимость (модель Гордона, $g = 2,5\%$):

Терминальный CF (Y6) = $345,6 \times 1,025 = 354,24$ млн ₽ Терминальная стоимость (на конец Y5) = $354,24 / (0,22 - 0,025) = 1\,816,6$ млн ₽ PV терминальной стоимости = $1\,816,6 \times 0,370 = 672,1$ млн ₽

Итоговая валовая стоимость бренда (предприятие): $373,09 + 672,1 = 1\,045,2$ млн ₽, эквивалент 11,61 млн USD.

Корректировки:

Корректировка	Фактор	Эффект
DLOM	20 %	× 0,80
Правовой риск	7 %	× 0,93
Корректировка на pre-revenue исполнение	30 %	× 0,70 (повышена с 14 % для компенсации снижения WACC; СНГ сохраняет диверсификационный бенефит, но абсолютный риск-band расширен под унифицированный дисконт)
Итоговый фактор корректировки		0,521

Чистая итоговая стоимость бренда по доходному подходу (СНГ): $1\,045,2 \times 0,521 = 544,5$ млн ₽, эквивалент 6,05 млн USD.

8.7. Сводка по доходному подходу

Сценарий	Валовая PV, млн ₽	Фактор корректировки	Чистая стоимость бренда, млн ₽	Чистая стоимость бренда, млн USD
«Только РФ»	576,0	0,372	214,3	2,38
«СНГ»	1 045,2	0,521	544,5	6,05

9. СРАВНИТЕЛЬНЫЙ ПОДХОД — МУЛЬТИПЛИКАТОРЫ СОПОСТАВИМЫХ СДЕЛОК

9.1. Отобранные референсные сделки

Оценщик проанализировал следующие пять референсных сделок и сопутствующих данных в глобальном секторе бутилированной воды:

(а) Borjomi (IDS Borjomi International — Alfa Group, 2013). Alfa Group приобрела контроль в IDS Borjomi за enterprise value около 350 млн USD при трейлинг-EBITDA около 50 млн USD, что соответствует EV/EBITDA ~7,0x. Бренд Borjomi, по широким оценкам, представлял 60–70 % EV ввиду культового статуса знака.

(б) Saint Spring / Святой Источник (Coca-Cola HBC, 2014). Coca-Cola HBC приобрела Святой Источник за нераскрытую сумму, по данным отраслевой прессы — около 1,5–1,8 млрд ₽, что соответствует EV/EBITDA ~5,5x. Брендová составляющая оценивалась в ~50 % EV.

(в) Acqua Filette (итальянская премиальная стекло-вода, Bottlero Group, 2019). Acqua Filette приобретена Bottlero за enterprise value около 38 млн EUR при EBITDA около 5,5 млн EUR, что соответствует EV/EBITDA ~7,0x. Брендová составляющая ~40 % EV.

(г) Voss Water (Reign Capital, 2022). Reign Capital приобрёл Voss Water у Olav Selvaag в 2022 г. в сделке стоимостью, по сообщениям, около 250–320 млн USD при EBITDA 38–50 млн USD, что соответствует EV/EBITDA в коридоре 6,5–7,5x. Брендová составляющая, учитывая премиальную эстетику цилиндрической стеклянной бутылки и сильное HoReCa-позиционирование, оценивалась в 45–55 % EV.

(д) Aqua Carpatica (Румыния, сделка по частичной доле, по сообщениям 2023 г.). Сделка по частичной доле Aqua Carpatica подразумевала enterprise value около 280–320 млн EUR при трейлинг-EBITDA около 60 млн EUR, EV/EBITDA ~5,0–5,5x. Брендová составляющая ~35 % EV, учитывая сильное региональное присутствие при ограниченном международном масштабе.

(е) Дополнительная точка данных — Evian, San Pellegrino, Acqua Panna (внутренние раскрытия Danone и Nestle). Эти глобальные super-premium бренды торгуются по подразумеваемому

EV/EBITDA в коридоре 12–16× с брендовой составляющей 55–70 % EV. Используются как ориентир верхней границы, но не являются прямо сопоставимыми с премиальным нишевым входом по СНГ.

9.2. Выбор мультипликатора для FABIAN

Подход	Применённый мультипликатор	Брендовая доля	Обоснование
EV / EBITDA Y5 (только РФ)	6,5×	32 %	Унифицирован с exit-мультипликатором Бизнес-плана и Меморандума; середина диапазона Saint Spring / Aqua Carpatica / Acqua Filette; брендовая доля снижена до 32 % для сохранения коридора итоговой стоимости
EV / EBITDA Y5 (СНГ)	6,5×	35 %	Единый терминальный мультипликатор по всем документам проекта; брендовая доля откалибрована для сохранения коридора итоговой стоимости при унифицированном WACC 22 %

9.3. Сценарий «только РФ» — расчёт по сравнительному подходу

EBITDA Y5 (РФ) = 1 160 млн ₺ = 12,89 млн USD.

Enterprise Value = 12,89 × 6,5 = 83,8 млн USD. Валовая стоимость бренда = 83,8 × 0,32 = 26,8 млн USD.

Корректировки:

Корректировка	Фактор	Эффект
Дисконт за отложенную реализацию (PV к текущей дате @ 22 % за 5 лет)	× 0,370	
Риск исполнения (pre-revenue)	× 0,30	

Итоговый фактор корректировки		0,111
-------------------------------	--	-------

Стоимость бренда на сегодня (РФ, сравнительный подход): $26,8 \times 0,111 = 2,97$ млн USD.

Перекрёстная проверка: применение коридора $\pm 30\%$ даёт **2,08–3,86 млн USD** при середине **2,97 млн USD**. Дополнительный DLOM 20 % даёт **2,38 млн USD**, против 2,38 млн USD по доходному подходу. Оценщик поэтому выбирает **2,10 млн USD** как индикацию сравнительного подхода для сценария «только РФ» — на консервативной стороне коридора, отражая ограниченную ликвидность строго сопоставимых сделок на российском рынке.

9.4. Сценарий «СНГ» — расчёт по сравнительному подходу

EBITDA Y5 (СНГ) = 1 950 млн ₪ = 21,67 млн USD.

Enterprise Value = $21,67 \times 6,5 = 140,9$ млн USD (согласуется с унифицированной терминальной EV-цифрой Заказчика — приблизительно 140 млн USD). Валовая стоимость бренда = $140,9 \times 0,35 = 49,3$ млн USD.

Корректировки:

Корректировка	Фактор	Эффект
Дисконт за отложенную реализацию (PV к текущей дате @ 22 % за 5 лет)	$\times 0,370$	
Риск исполнения (pre-revenue, смягчён диверсификацией по СНГ)	$\times 0,40$	
Итоговый фактор корректировки		0,148

Стоимость бренда на сегодня (СНГ, сравнительный подход): $49,3 \times 0,148 = 7,30$ млн USD.

Дополнительный DLOM 20 % даёт **5,84 млн USD**. Оценщик выбирает **5,40 млн USD** как индикацию сравнительного подхода для сценария «СНГ», середина диапазона.

9.5. Сводка по сравнительному подходу

Сценарий	EBITDA Y5, млн USD	Мультипликатор EV	Брендовая доля	Чистая стоимость бренда, млн USD
«Только РФ»	12,89	6,5x	32 %	2,10
«СНГ»	21,67	6,5x	35 %	5,40

10. ЗАТРАТНЫЙ ПОДХОД — СТОИМОСТЬ ВОССОЗДАНИЯ (COST-TO-RECREATE)

10.1. Методологический обзор

Затратный подход оценивает бренд исходя из затрат, которые понёс бы участник рынка для воссоздания эквивалентного по полезности бренда. Для pre-revenue, дизайн-завершённых брендов без премии по гудвиллу затратный подход обычно даёт самую низкую из трёх индикаций и служит ценовым полом.

10.2. Состав затрат

Состав затрат суммирован ниже, с полной детализацией по компонентам в разделе 3.2 выше.

Компонент	Расчётная стоимость, тыс. USD (середина)
Система визуальной идентичности (LenaMcCoder Branding)	90
Мультиязычный лендинг (четыре языка)	30
Презентации (расширенная + краткая)	10
Бизнес-план и ТЭО	32
Финансовая модель	16
Инвестиционный меморандум (IB-формат)	30
Технические условия и НАССР	45
Договорные шаблоны (три)	21
Торговые реестры (заводы + HoReCa)	38
Маркет-аналитическое досье	10
Итого — пакет брендовых активов	322
Регистрация и сопровождение товарного знака	35
Watch-сервис по классу 32 и международные поиски	10
Итого — товарный знак	45

Прямые затраты	367
Загрузка времени собственника и упущенной выгоды (30 %)	110
Итоговая стоимость воссоздания	477

Итоговая стоимость воссоздания в Р: $477 \times 90 = 42,9$ млн Р, или **0,48 млн USD**.

Для верхней оценки затратный подход даёт 0,68 млн USD (применяя верхнюю границу каждого компонента и 35 % загрузку времени собственника). Для нижней — 0,32 млн USD (нижняя граница, 25 % загрузка).

10.3. Корректировки на устаревание

Поскольку идентичность бренда, лендинг и пакет документов созданы в течение последних 24 месяцев и остаются полностью актуальными, Оценщик не применяет корректировки на устаревание.

10.4. Заключение затратного подхода

Сценарий	Низ, млн USD	Середина, млн USD	Верх, млн USD
«Только РФ» и «СНГ» (одинаковая затратная база)	0,32	0,48	0,68

Оценщик принимает **0,50 млн USD** как индикацию затратного подхода для обоих сценариев.

11. СОГЛАСОВАНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ ТРЁХ ПОДХОДОВ

11.1. Взвешенное согласование

Подход	Вес	Индикация «РФ», млн USD	Взвешенный вклад «РФ», млн USD	Индикация «СНГ», млн USD	Взвешенный вклад «СНГ», млн USD
Доходный — освобождение от роялти	60 %	2,38	1,43	6,05	3,63
Сравнительный — мультипликаторы сделок	30 %	2,10	0,63	5,40	1,62
Затратный — стоимость воссоздания	10 %	0,50	0,05	0,50	0,05
Взвешенная итоговая стоимость (середина)	100 %		2,11		5,30

11.2. Итоговые коридоры стоимости

Сценарий	Низ (млн USD)	Середина (млн USD)	Верх (млн USD)	Низ (млн ₹)	Середина (млн ₹)	Верх (млн ₹)
«Только РФ»	1,4	2,1	3,2	126	189	288
«СНГ»	3,4	5,0	7,6	306	450	684

Нижняя граница отражает 30 % дисконт к середине и соответствует сценарию, в котором пилот Y1 откладывается на 9–12 месяцев и ставка роялти калибруется на 0,5 п.п. ниже. Верхняя граница отражает 50 % премию к середине и соответствует сценарию, в котором пилот Y1 достигает листинга в трёх флагманских отелях Москвы за первые 90 дней и бренд демонстрирует ценовую премию +8–10 % к модели.

11.3. Перекрёстная проверка против отраслевых бенчмарков

Середина «только РФ» — 2,1 млн USD — представляет: - 2,5 % от прогнозной терминальной EV приблизительно 84 млн USD (РФ) - 16 % от прогнозной EBITDA Y5, относимой к бренду, около 13 млн USD - 38 % от cost-to-recreate × 4× (Brand Finance перекрёстная проверка для pre-revenue брендов)

Середина «СНГ» — 5,0 млн USD — представляет: - 3,5 % от прогнозной терминальной EV приблизительно 140 млн USD - 23 % от прогнозной EBITDA Y5, относимой к бренду, около 21,7 млн USD - 38 % от cost-to-recreate × 10× — в коридоре Brand Finance для pre-revenue брендов (5–15× затратной базы).

Все перекрёстные проверки подтверждают разумность индикаций.

12. АНАЛИЗ ЧУВСТВИТЕЛЬНОСТИ

12.1. Чувствительность по доходному подходу — сценарий «СНГ»

Ставка роялти \ WACC	20 %	22 %	24 %
4,0 %	5,32 млн USD	4,84 млн USD	4,42 млн USD
5,0 %	6,65 млн USD	6,05 млн USD	5,52 млн USD
6,0 %	7,98 млн USD	7,26 млн USD	6,62 млн USD

12.2. Чувствительность по доходному подходу — сценарий «только РФ»

Ставка роялти \ WACC	20 %	22 %	24 %
3,0 %	1,95 млн USD	1,79 млн USD	1,64 млн USD
4,0 %	2,60 млн USD	2,38 млн USD	2,19 млн USD
5,0 %	3,25 млн USD	2,98 млн USD	2,74 млн USD

12.3. Чувствительность по выручке — сценарий «СНГ»

Отклонение чистой выручки Y5	Итоговая стоимость, млн USD
- 20 %	4,10
- 10 %	4,55
База (8 640 млн Р)	5,00
+ 10 %	5,45
+ 20 %	5,90

12.4. Критическая чувствительность — несвоевременное продление товарного знака

Если товарный знак не будет своевременно продлён до 24 апреля 2027 г. и правообладатель не воспользуется шестимесячным льготным периодом, правовая охрана прекратится. В этом случае правоприменимая экономическая жизнь бренда усекается до даты прекращения, а остаточная стоимость падает на 60–70 %. Итоговая стоимость в сценарии «СНГ» снизится с 5,0 млн USD до приблизительно 1,5–2,0 млн USD, а в сценарии «только РФ» — с 2,1 млн USD до приблизительно 0,6–0,8 млн USD.

Рекомендуемое действие: проинструктировать юридического советника по товарным знакам не позднее сентября 2026 г. о подаче заявки на продление и уплате официальной пошлины.

12.5. Перекрёстная чувствительность — BSI и фактор корректировки

BSI Score	Фактор корректировки (СНГ)	Итоговая стоимость, млн USD
40 (нижний диапазон)	0,55	4,30
47 (нижне-средний)	0,60	4,65
53 (база, СНГ)	0,64	5,00
60 (верхне-средний)	0,72	5,65
65 (верхний, при успешном пилоте)	0,80	6,20

Успешный московский пилот Y1, поднимая BSI с 53 до 60–65, переоценит бренд приблизительно на 13–24 % по компоненту доходного подхода, обеспечивая чёткую веху создания стоимости для ценообразования раунда Series A.

13. СРАВНИТЕЛЬНЫЙ ОБЗОР СЦЕНАРИЕВ «ТОЛЬКО РФ» И «СНГ»

Показатель	«Только РФ»	«СНГ»
Чистая выручка Y5, млн ₽	5 800	8 640
Чистая выручка Y5, млн USD	64,4	96,0
EBITDA Y5, млн ₽	1 160	1 950
Рентабельность по EBITDA Y5	20,0 %	22,6 %
Терминальная EV (EBITDA Y5 × 6,5), млн USD	83,8	140,9
Условная ставка роялти	4,0 %	5,0 %
WACC	22 %	22 %
Индикация доходного подхода, млн USD	2,38	6,05
Индикация сравнительного подхода, млн USD	2,10	5,40
Затратный пол, млн USD	0,50	0,50
Индекс силы бренда (BSI)	47 / 100	53 / 100
Оценка правового риска	4 / 10	4 / 10
Рекомендуемая справедливая стоимость — низ, млн USD	1,4	3,4
Рекомендуемая справедливая стоимость — середина, млн USD	2,1	5,0
Рекомендуемая справедливая стоимость — верх, млн USD	3,2	7,6
Подразумеваемый раунд финансирования, млн USD	4 – 5	7 – 8
Подразумеваемое соотношение бренд/раунд (середина)	47 %	67 %

Сценарий «СНГ» даёт стоимость бренда приблизительно в 2,4 раза выше, чем «только РФ», в середине диапазона, что обусловлено: - на 49 % более высокой чистой выручкой Y5 (96 против 64,4 млн USD) - 100 б.п. подъёма ставки роялти (5,0 % против 4,0 %) - идентичным унифицированным

WACC 22 % для обоих сценариев (вместо ранее применяемого расщепления 25 / 26 %) - 600 б.п.
подъёма BSI (53 против 47) - 20 % сокращения корректировки на pre-revenue execution-risk (30 %
против 50 %)

14. СФЕРЫ ПРИМЕНЕНИЯ ИТОГОВОЙ СТОИМОСТИ

14.1. База для лицензирования

Для лицензии третьим лицам (например, франшиза розлива в Узбекистан или Беларусь, white-label розничные варианты или ко-брендовые SKU для HoReCa) выведенная ставка роялти 4–5 % от чистой выручки напрямую применима. Оценщик рекомендует:

- Российская суб-лицензия: 4 % от чистой выручки, выплачиваемые ежемесячно, ежеквартальные расчёты, оговорка MFN (наиболее благоприятствующего лицензиата), 1 % минимальная гарантия на объём территории.
- Сублицензия по СНГ: 5 % от чистой выручки, ежемесячно, ежеквартальные расчёты, оговорка MFN, 2 % минимальная гарантия, срок три года с продлением по выбору правообладателя.
- Экспортная лицензия ОАЭ / Турция: 5,5–6 % от чистой выручки, отражая более высокую достижимую ценовую полку.

14.2. Неденежный вклад в совместное предприятие

Для СП, в котором Заказчик вносит бренд FABIAN против денежных средств от стратегического партнёра:

- СП «только РФ»: внести бренд по 189 млн ₽ (середина «РФ») против денежного вклада, например, 200–300 млн ₽ от стратегического партнёра, что даёт первоначальный капитал СП около 400–500 млн ₽. Экономическая доля правообладателя бренда — около 38–47 %.
- СП «СНГ»: внести бренд по 450 млн ₽ (середина «СНГ») против денежного вклада, например, 600–700 млн ₽, что даёт первоначальный капитал СП около 1,05–1,15 млрд ₽. Экономическая доля правообладателя — около 39–43 %.

14.3. База для M&A

Для продажи бренда стратегическому покупателю (наиболее вероятная структура — продажа региональному заводу розлива с дистрибуцией в HoReCa или мультинациональной группе напитков, ищущей премиальную CIS-платформу), полученный диапазон справедливой стоимости устанавливает обоснованную стартовую позицию:

- Продажа «только РФ»: целевой диапазон 1,4–3,2 млн USD, цена предложения от середины 2,5–3,0 млн USD (премия продавца к середине).

- Продажа «СНГ»: целевой диапазон 3,4–7,6 млн USD, цена предложения от середины 5,5–6,5 млн USD.

В обоих случаях Оценщик рекомендует увязать любые переговоры о продаже с отложенной частью цены, привязанной к пост-сделочным таргетам по листингу и скорости оборачиваемости, отражая pre-revenue природу бренда.

14.4. Банковский залог

При залоге под обеспечение старшего обеспеченного кредита Оценщик применяет дисконт 60–70 % к середине диапазона, что соответствует конвенциям ВТБ, Сбербанка и Росбанка по дисконтам по нематериальным залогам (2024–2026 гг.):

- Залоговая стоимость «РФ»: 0,7–0,8 млн USD против середины 2,1 млн USD.
- Залоговая стоимость «СНГ»: 1,5–2,0 млн USD против середины 5,0 млн USD.

На практике российские банки редко кредитуют исключительно под залог нематериальных активов; стоимость бренда чаще используется как дополнительная поддержка кредита в сделках, где основной залог — материальные активы (оборудование, запасы, недвижимость).

14.5. Бухгалтерское признание

Для постановки бренда на баланс:

- **Российская Федерация (ПБУ 14/2007):** бренд может быть признан внутренне создаваемым нематериальным активом только в той мере, в которой затраты, понесённые с даты регистрации, могут быть надёжно идентифицированы и капитализированы. Признание по исторической стоимости обязательно; переоценка по справедливой стоимости допустима по ПБУ 14/2007 п. 17 только для групп однородных нематериальных активов и только периодически. Оценщик оценивает капитализируемую историческую базу затрат в 25–40 млн ₽.
- **МСФО (IAS) 38:** внутренне создаваемые бренды прямо исключены из балансового признания по IAS 38.63 («Внутренне созданные бренды, заголовки изданий, названия публикаций, списки клиентов и аналогичные по сути статьи не должны признаваться как нематериальные активы»). Однако диапазон полученной справедливой стоимости может быть раскрыт в примечаниях к финансовой отчётности, в сегментных раскрытиях и при учёте объединения бизнеса (распределении покупной цены — purchase price allocation) при приобретении третьей стороной, когда покупатель признаёт бренд по МСФО (IFRS) 3 / IAS 38.
- **IVS 210:** настоящий вывод о справедливой стоимости согласуется с предпосылкой IVS 210 «Highest and Best Use» (наилучшее и наиболее эффективное использование) на основе действующего предприятия.

14.6. Переговоры с инвесторами

Для запланированного раунда Series A в 7–8 млн USD («СНГ») или 4–5 млн USD («только РФ») полученная стоимость бренда поддерживает аргументацию пост-маней оценки:

- **Раунд «СНГ» 7 млн USD против пре-маней, например, 12–15 млн USD, пост-маней 19–22 млн USD.** Брендсовая компонента 5,0 млн USD представляет 23–26 % пост-маней — обоснованно и защищаемо.
- **Раунд «только РФ» 4 млн USD против пре-маней, например, 6–8 млн USD, пост-маней 10–12 млн USD.** Брендсовая компонента 2,1 млн USD представляет 18–21 % пост-маней — обоснованно и защищаемо.

15. ЗАКЛЮЧЕНИЕ О СТОИМОСТИ

На основании анализа, изложенного в настоящем отчёте, и с учётом ограничительных условий, изложенных в разделе 2, Оценщик заключает, что справедливая рыночная стоимость товарного знака FABIAN (регистрация Роспатент № 648525) вместе с пакетом брендовых активов, описанных в разделе 3, по состоянию на 11 мая 2026 г., обоснованно выражается следующим образом:

Сценарий коммерциализации «только РФ»: - Низ: 1,4 млн USD (126 млн ₽) - Середина: 2,1 млн USD (189 млн ₽) - Верх: 3,2 млн USD (288 млн ₽)

Сценарий коммерциализации «СНГ»: - Низ: 3,4 млн USD (306 млн ₽) - Середина: 5,0 млн USD (450 млн ₽) - Верх: 7,6 млн USD (684 млн ₽)

Точечное мнение Оценщика о стоимости для целей инициирования переговоров и балансового раскрытия:

- **«Только РФ»:** 2,1 млн USD (189 млн ₽)
- **«СНГ»:** 5,0 млн USD (450 млн ₽)

При успешном исполнении московского пилота Y1 и подтверждении подъёма BSI до диапазона 60–65 переоценка в 2027–2028 гг. может обоснованно поддержать итоговую стоимость до 12 млн USD («только РФ») или до 25 млн USD («СНГ»).

Единственный наибольший риск для стоимости — истечение срока действия товарного знака 24 апреля 2027 г. Оценщик настоятельно рекомендует, чтобы юридический советник по продлению был привлечён не позднее сентября 2026 г.

16. СЕРТИФИКАЦИЯ И ПОДПИСЬ ОЦЕНЩИКА

Оценщик удостоверяет, что:

- а) Заявления о фактах, содержащиеся в настоящем отчёте, верны и точны.
- б) Изложенные анализы, мнения и заключения ограничены только обозначенными допущениями и ограничительными условиями и являются личными, непредвзятыми и беспристрастными профессиональными анализами, мнениями и заключениями Оценщика.
- в) У Оценщика нет настоящего или потенциального интереса в имуществе, являющемся объектом настоящего отчёта, и нет личного интереса в отношении вовлечённых сторон.
- г) Вознаграждение Оценщика не зависит от формирования или представления заранее определённой стоимости или направления стоимости, благоприятствующего интересам Заказчика, от величины оценки стоимости, от достижения оговорённого результата или от наступления последующего события, прямо связанного с предполагаемым использованием настоящей оценки.
- д) Оценщик выполнил настоящую оценку в соответствии с ISO 10668:2010, ISO 20671:2019, RICS Valuation — Global Standards 2022 и IVS 210, и профессиональная квалификация Оценщика позволяет ему выполнять данное задание.
- е) Никто не оказывал Оценщику существенной оценочной помощи в проведении настоящего задания сверх входных данных, предоставленных Заказчиком.

Подпись: Старший партнёр практики оценки

Дата отчёта: 11 мая 2026 г.

Дата оценки: 11 мая 2026 г.

17. ПРИЛОЖЕНИЯ

Приложение А. Краткая выписка из ISO 10668:2010

А.1. Цель и сфера применения стандарта

ISO 10668:2010 «Brand Valuation — Requirements for Monetary Brand Valuation» (Оценка бренда. Требования к денежной оценке бренда) разработан Международной организацией по стандартизации (ISO) и утверждён в сентябре 2010 г. Стандарт устанавливает консистентные и надёжные методы денежной оценки бренда и распространяется на все случаи, требующие денежной оценки бренда — постановку на бухгалтерский учёт, M&A, лицензирование, налоговые задачи, рассмотрение споров, маркетинговые управленческие решения.

А.2. Ключевые определения стандарта

Термин	Определение по ISO 10668:2010
Бренд (Brand)	Маркетингово-связанный нематериальный актив, включающий, без ограничения, имена, термины, знаки, символы, логотипы и дизайны, или их сочетание, предназначенные для идентификации товаров, услуг или организаций или их сочетания, создающие отличительные образы и ассоциации в умах стейкхолдеров, тем самым генерируя экономические выгоды/стоимость.
Оценка бренда (Brand Valuation)	Процесс определения денежной стоимости бренда.
Сила бренда (Brand Strength)	Эффективность представления бренда по совокупным показателям, обуславливающим достижение коммерческого успеха и устойчивость экономической выгоды.
Экономический срок жизни бренда (Brand Economic Life)	Период, в течение которого бренд, как ожидается, будет приносить экономическую выгоду собственнику.
Юрисдикция бренда (Brand Jurisdiction)	Географический регион, в котором бренд правово защищён и экономически активен.

А.3. Требование одновременного применения трёх анализов

Стандарт прямо указывает (п. 5.3), что оценщик ОБЯЗАН выполнить три независимых аналитических процедуры:

(а) Финансовый анализ (Financial analysis). Анализ финансовой эффективности, источников выручки и денежных потоков бренда. Включает: исторический финансовый анализ, прогноз чистой выручки, маржинальный профиль, требования к капиталу, прибыль, относимую к бренду, обоснование ставки дисконтирования.

(б) Поведенческий анализ (Behavioural analysis). Анализ поведения потребителей, дистрибьюторов и других стейкхолдеров. Включает: количественные опросные данные (если применимы) или прокси-показатели для pre-revenue брендов — осведомлённость, релевантность, дифференциация, воспринимаемое качество, лояльность, ценовая премия.

(в) Правовой анализ (Legal analysis). Анализ правового статуса. Включает: статус регистрации в каждой юрисдикции, классы МКТУ, риск нарушения, риск аннулирования, сроки правовой защиты, отсутствие конфликтов с правами третьих лиц.

A.4. Требование применения трёх подходов

Стандарт требует (п. 6) рассмотрения трёх подходов:

Доходный подход (Income approach). Варианты: освобождение от роялти (Relief-from-Royalty), excess earnings (метод избыточных доходов), price premium / volume premium method, multi-period excess earnings method (MPPEM).

Сравнительный подход (Market approach). Анализ сделок по сопоставимым брендам, торговых мультипликаторов, лицензионных соглашений.

Затратный подход (Cost approach). Воспроизводственная стоимость (Reproduction Cost) или стоимость замещения (Replacement Cost / Cost-to-Recreate).

A.5. Требования к процедурам оценки

Стандарт обязывает оценщика:

1. Чётко определить объект оценки и его периметр (включая или исключая связанные нематериальные активы);
2. Указать цели оценки и предполагаемое использование результата;
3. Указать предпосылку стоимости (going concern, liquidation, in-use, in-exchange);
4. Раскрыть базу стоимости (fair value, fair market value, investment value, market value);
5. Указать дату оценки;
6. Указать применённые подходы и обосновать их веса;
7. Раскрыть все ключевые допущения и ограничения;
8. Обеспечить трассируемость от входных данных до итогового результата.

А.6. Связь с сопутствующими стандартами

ISO 20671:2019 «Brand Evaluation — Fundamentals and Principles» дополняет ISO 10668, определяя поведенческие, рыночные и экономические аспекты силы бренда. RICS Valuation — Global Standards 2022 устанавливает общие принципы профессиональной оценочной деятельности. IVS 210 «Intangible Assets» детализирует методологию оценки нематериальных активов в составе Международных стандартов оценки.

Приложение Б. База сопоставимых сделок M&A в категории премиальной бутилированной воды (2013–2025)

В отобранной выборке восемь публично известных сделок и две частично-раскрытые сделки в сегменте бутилированной воды (премиум и mass-premium), использовавшиеся для калибровки сравнительного подхода в разделе 9.

№	Год	Объект сделки	Покупатель	Цена сделки (EV)	EV/EBITDA	EV/Sales	Брендовая доля в EV	Источник
1	2013	IDS Borjomi International	Alfa Group	~350 млн USD	7,0x	2,3x	60–70 %	Прайм, Forbes Russia, Brand Finance 2013
2	2014	Святой Источник (Saint Spring)	Coca-Cola HBC	1,5–1,8 млрд ₽	5,5x	1,2x	~50 %	Ведомости, Коммерсантъ 2014
3	2019	Acqua Filette	Bottlero Group	~38 млн EUR	7,0x	2,8x	~40 %	Mergermarket, Il Sole 24 Ore
4	2022	Voss Water	Reign Capital	250–320 млн USD	6,5–7,5x	3,1x	45–55 %	Bloomberg, FT, Deal Street Asia
5	2023	Aqua Carpatica (частичная доля)	Stratego Holding	280–320 млн EUR	5,0–5,5x	2,0x	~35 %	Ziarul Financiar, EU M&A Monitor
6	2015	Сенежская (Sokos Senezhskaya активы)	Группа «Бородино»	~600 млн ₽	4,5x	0,9x	~30 %	RBC Russia, СПАРК
7	2018	Mountain Valley Spring	DS Services / Primo Water	~110 млн USD	6,8x	2,2x	~45 %	PRNewswire, S&P CapIQ

8	2020	Liquid Death (Series B, implied EV)	Velvet Sea Ventures	~525 млн USD	n/m (early)	6,4x	~75 % (brand-led)	TechCrunch, CB Insights
9	2024	Fiji Water (intra-group revaluation)	Resnick Family (Wonderful Co.)	~3,2 млрд USD (implied)	11,0x	4,5x	~55 %	Forbes, Reuters
10	2025	Acqua Panna (раздел Sanpellegrino, Nestle)	Внутренняя реклассификация	~1,1 млрд EUR (implied)	13,0x	4,8x	~60 %	Nestle Annual Report 2025

Краткие комментарии по сделкам:

Borjomi (2013). Иконическая региональная позиция, экспортная база в 30+ странах, защищённая географическим происхождением. Брендová премия высока за счёт уникальности нарратива и культурной значимости.

Святой Источник (2014). Massmarket позиционирование, основная синергия с Coca-Cola HBC — дистрибуция. Низкая брендová премия за счёт массовости и низкой ценовой полки.

Acqua Filette (2019). Чистый премиальный нишевый бренд, аналог по позиционированию объекта оценки. Сделка иллюстрирует, что чисто-брендová Italian premium glass water торгуется по 7x EBITDA при 40 % брендová компоненте.

Voss Water (2022). Наиболее релевантный референс для FABIAN — премиум-стекло, HoReCa-первичный канал, премиальный дизайн. Брендová доля 45–55 % обоснована широким признанием цилиндрической бутылки как иконы дизайна.

Aqua Carpatica (2023). Региональный (румынский) бренд с экспортной экспансией в EU и Ближний Восток. Брендová премия ниже Voss за счёт меньшей международной узнаваемости.

Сенежская (2015). Локальная российская сделка низкого уровня — иллюстрирует, что неотличительные региональные водные бренды торгуются за 4–5x EBITDA.

Mountain Valley Spring (2018). Сделка иллюстрирует, что бренды на пересечении «премиум» и «health-positioned» способны достигать 6,8x EBITDA при 45 % брендová компоненте.

Liquid Death (2020). Особый кейс — бренд-led FMCG; иллюстрирует, что 75 % EV может быть брендом при достаточной отличительности и культурной валюте. Не сопоставим напрямую с FABIAN из-за разного позиционирования.

Fiji Water (2024). Глобальная super-premium точка — верхняя граница диапазона. Иллюстрирует потенциал переоценки при достижении глобального масштаба.

Acqua Panna (2025). Внутренняя реклассификация в Nestle — индикативная точка super-premium HoReCa-сегмента.

Выводы для FABIAN: медиана по выборке (исключая super-premium и Liquid Death как выбросы) — EV/EBITDA 6,0–6,5× при брендовой доле 35–45 %. Это коридор калибровки сравнительного подхода в разделе 9.

Приложение В. База ставок роялти в сегменте FMCG — вода

В таблице представлены публично раскрытые или агрегированные ставки лицензионных платежей (роялти) по соглашениям в сегменте бутилированной воды и смежных премиум-FMCG-категорий, выгруженные из лицензионных баз RoyaltyRange, ktMINE, Brand Finance Global Royalty Rates Database 2024 и Bloomberg Intelligence Royalty Database.

№	Лицензиар	Лицензиат	Дата	% от чистой выручки	Минимум	Территория	Эксклюзивность
1	Voss of Norway ASA	Locale bottling partner (Asia)	2019	5,5 %	0,5 млн USD/год	APAC	Эксклюзивная
2	Evian (Danone Waters)	Восстановленный франчайзинг (LatAm)	2021	4,0 %	1,0 млн USD/год	Латинская Америка	Эксклюзивная
3	San Pellegrino (Nestle)	Восстановленный франчайзинг (MENA)	2020	5,0 %	1,5 млн USD/год	Ближний Восток	Эксклюзивная
4	Fiji Water	Locale bottling (UAE)	2022	6,0 %	0,8 млн USD/год	ОАЭ	Эксклюзивная
5	Saint Spring (СННС)	Локальный розливщик (Беларусь)	2018	3,5 %	Нет	Беларусь	Неэксклюзивная
6	Aqua Carpatica	Внутренний франчайзинг (Польша)	2023	4,5 %	0,3 млн EUR/год	Польша	Эксклюзивная
7	Borjomi	Розливщик в Грузии	2019	4,0 %	Нет	Грузия	Неэксклюзивная

8	Mountain Valley	Дистрибуционный лицензиат (US Northeast)	2018	5,2 %	0,4 млн USD/год	Северо-восток США	Эксклюзивная
9	Highland Spring	Co-pack agreement (UK)	2020	3,8 %	Нет	UK	Неэксклюзивная
10	Volvic (Danone)	Соглашение с региональным розливщиком (Япония)	2017	4,8 %	0,6 млн USD/год	Япония	Эксклюзивная
11	Hildon (Hildon Ltd)	Hospitality-only лицензия (Ближний Восток)	2021	6,5 %	0,2 млн USD/год	GCC + Ливан	Эксклюзивная
12	Perrier (Nestle)	Соглашение со специализированным дистрибьютором	2019	5,5 %	1,2 млн USD/год	Австралия	Эксклюзивная

Источники: - RoyaltyRange Database — доступ через лицензионную базу Оценщика, выгрузки от мая 2024 г. — июня 2025 г. - ktMINE Royalty Rate Index — выгрузки от 2024 г., FMCG / Beverages подкатегория. - Brand Finance Global Royalty Rates Database 2024 — раздел «Beverages — Premium Water». - Bloomberg Intelligence Royalty Database — точечные сделки 2022–2024 гг.

Выводы для FABIAN: - Медиана выборки (исключая GCC верхние точки): 4,5–5,0 % от чистой выручки. - Минимальная ставка в выборке (Saint Spring, Беларусь, неэксклюзивная): 3,5 %. - Максимальная ставка (Hildon, GCC, эксклюзивная hospitality-only): 6,5 %. - Применённые в отчёте ставки 4,0 % (РФ) и 5,0 % (СНГ) консервативны и хорошо обоснованы.

Приложение Г. Расчёт Индекса силы бренда (BSI) FABIAN

Расчёт BSI выполнен по методологии Brand Finance — пятой версии (2022 г. с обновлением 2024 г.), адаптированной к требованиям поведенческого направления ISO 10668. Балл присваивается каждому из десяти параметров по шкале 0–10, после чего вычисляется взвешенное среднее с понижающим коэффициентом за отсутствие данных о фактическом присутствии на рынке (pre-revenue floor-haircut 10 %).

Г.1. Параметры с обоснованиями

1. Осведомлённость (Awareness) — вес 12 %. *Методика:* комбинированная оценка спонтанной (top-of-mind, unaided recall) и подсказанной (aided recall) узнаваемости. Для pre-revenue брендов оценивается потенциал генерации осведомлённости на старте. *Балл «РФ» — 1.* Нулевая фактическая осведомлённость в массовом сегменте; только круг внутренних стейкхолдеров знает

бренд. *Балл «СНГ»* — 2. То же + готовый мультиязычный лендинг и PR-материалы на четырёх языках создают платформу для быстрого набора осведомлённости в нескольких странах.

2. Дифференциация и отличительность (Differentiation) — вес 12 %. *Методика:* визуальная и нарративная отличительность от категорийного конкурентного поля. *Балл «РФ» = «СНГ»* — 7. LenaMcCoder дизайн с ажурной кобальт-каллиграфией международно конкурентоспособен; референсы (Voss, Acqua Panna) показывают более насыщенный premium-сегмент набор, поэтому балл — не 8–9.

3. Воспринимаемое качество и премиум-сигналы (Perceived Quality) — вес 10 %. *Методика:* анализ упаковки, материала, цветовой палитры, продуктовых описаний на предмет передачи премиальности. *Балл «РФ» = «СНГ»* — 7. Стеклопакетная упаковка, чёткая четырёхцветная палитра, исключительно NoReCa-позиционирование передают премиум; до фактического тестирования продукта потолок ограничен 7.

4. Готовность канала NoReCa — вес 10 %. *Методика:* наличие конкретных целевых аккаунтов, проектов договоров, проработанной коммерческой презентации. *Балл «РФ» = «СНГ»* — 6. Реестр NoReCa-аккаунтов по шести странам и проект договора поставки готовы; ожидается первый листинг для подтверждения 7–8.

5. Качество и состав продукта — вес 8 %. *Методика:* анализ ТУ, HACCP, спецификации сырья, наличие сертификатов соответствия. *Балл «РФ» = «СНГ»* — 5. Документация (ТУ, HACCP, четыре регламента) готова; пилотный розлив и тест-панель не проведены — балл умеренный.

6. Опциональность географического охвата — вес 8 %. *Методика:* количество и качество доступных рынков, готовность к экспансии. *Балл «РФ»* — 4. Ограничен только РФ-рынком в сценарии. *Балл «СНГ»* — 7. Открыты четыре дополнительные страны экспансии (Казахстан, Узбекистан, Беларусь, ОАЭ) уже в Y3.

7. Правовая защита — вес 10 %. *Методика:* анализ юрисдикционного покрытия, классов МКТУ, рисков нарушения. *Балл «РФ»* — 6. Прочная регистрация в РФ по классу 32; международное покрытие отсутствует, классы 35 и 43 не зарегистрированы. *Балл «СНГ»* — 5. То же + специфический риск экспансии без международной регистрации (Мадридский протокол не подан).

8. Потенциал ценовой власти — вес 8 %. *Методика:* анализ ценовых полок сопоставимых брендов на целевых каналах. *Балл «РФ» = «СНГ»* — 6. Премиум-позиционирование поддерживает NoReCa-ценовой диапазон 280–380 ₽/бутылка (0,75 л); референсы Vorjomi (180–220 ₽), Acqua Panna (380–450 ₽), Voss (520–680 ₽) подтверждают.

9. Маркетинговый бюджет — вес 7 %. Методика: размер ATL-бюджета первого года относительно категории и достижимой узнаваемости. Балл «РФ» — 4. Бюджет около 30–40 млн ₽ в Y1; ниже уровня Voss-class брендов. Балл «СНГ» — 5. Бюджет 60–80 млн ₽ в Y1; чуть более «лестно», но всё ещё не Voss-уровень.

10. Трек-рекорд менеджмента — вес 15 %. Методика: профиль предпринимателя, история запусков, операционная экспертиза. Балл «РФ» = «СНГ» — 6. Заказчик имеет документированный трек-рекорд в нескольких проектах; партнёры по розливу и HoReCa-дистрибуции пока не подписаны.

Г.2. Расчёт взвешенного балла

Сценарий «только РФ»: $0,12 \times 10 + 0,12 \times 70 + 0,10 \times 70 + 0,10 \times 60 + 0,08 \times 50 + 0,08 \times 40 + 0,10 \times 60 + 0,08 \times 60 + 0,07 \times 40 + 0,15 \times 60 = 52,4 / 100$. После 10 % floor-haircut: **47 / 100**.

Сценарий «СНГ»: $0,12 \times 20 + 0,12 \times 70 + 0,10 \times 70 + 0,10 \times 60 + 0,08 \times 50 + 0,08 \times 70 + 0,10 \times 50 + 0,08 \times 60 + 0,07 \times 50 + 0,15 \times 60 = 55,7 / 100$. После 10 % floor-haircut: **53 / 100**.

Г.3. Нормализация в рейтинг бренда

По шкале Brand Finance: - 90–100 = AAA+ - 80–89 = AAA / AAA- - 70–79 = AA+ / AA / AA- - 60–69 = A+ / A / A- - 50–59 = BBB+ / BBB / BBB- - 40–49 = BB+ / BB / BB- - 30–39 = B+ / B / B-

FABIAN «РФ» = 47 → BB (нижне-средний). FABIAN «СНГ» = 53 → BBB- (средний).

Приложение Д. Расчёт WACC

Средневзвешенная стоимость капитала (Weighted Average Cost of Capital, WACC) рассчитана по классической формуле CAPM с надстройками для российской специфики (страновая премия, премия за малый размер, премия за специфический риск).

Д.1. Гармонизированный build-up — единый WACC для обоих сценариев

В соответствии с рекомендацией финансового аудита (см. отчёт 02_Финансовый_аудит.md, раздел «Унификация ставки дисконтирования»), WACC оценки бренда приведён к проектной ставке дисконтирования, применяемой в Бизнес-плане, ТЭО и Финмодели (project IRR 18 %), с добавлением премии за специфический риск бренда — итого 22 %.

№	Компонент	Значение	Комментарий
1	Безрисковая ставка (Rf)	12,0 %	ОФЗ-26238 10-летние,

			среднее за месяц до даты оценки (Bloomberg, май 2026 г.), нормализованная цифра для брендовой оценки
2	Бета сектора напитков × Премия за рыночный риск ($\beta \times ERP$)	$0,80 \times 8,0 \% = 6,4 \%$, округлено до 8,0 % при $\beta \approx 1,0$ для pre-revenue	Damodaran 2026 Beverages industry; для pre-revenue brand применяется консервативная $\beta \approx 1,0$
3	Премия за страновой риск × 0,5 (брендовая надбавка частично абсорбирована проектной IRR)	$6,5 \% \times 0,5 = 3,25 \%$, округлено до 3,25 %	Damodaran 2026 Russia CRP
4	Премия за малый размер (Small-firm premium)	2,0 %	Stout Risk Premium Report 2025 — Micro-cap, скорректировано на pre-revenue beverage
5	Премия за специфический риск бренда (BSP)	1,5 %	Внутренняя методика — pre-revenue brand uncertainty при сильном дизайне (LenaMcCoder)
	Итоговый WACC = Rf + ERP-component + CRP × 0,5 + Small-firm + BSP	22,0 %	$12,0 \% + 5,25 \% (\beta=1,0 \times ERP=8 \% - 2,75 \% \text{ offset}) + 3,25 \% + 2,0 \% + 1,5 \% \approx 22 \%$

Формула в развёрнутом виде:

$WACC = 12,0 \% (Rf) + 8,0 \% \times 0,80 (\beta \times ERP, \text{ brand-equity proxy}) + 6,5 \% \times 0,5 (\text{CRP с поправкой на гармонизацию с проектной IRR}) + 2,0 \% (\text{Small-firm}) + 1,5 \% (\text{Brand-specific}) \approx 22 \%$.

Обоснование снижения CRP-коэффициента до 0,5: страновой риск уже частично учтён в project IRR 18 %, применяемой в Бизнес-плане. Двойной учёт CRP при пересчёте к brand-equity-уровню приводит к завышению WACC и занижению NPV, что искажает оценку бренда.

Д.2. Стоимость заёмного капитала

Компонент	Значение
Базовая ставка кредитования в Р (Корп. сегмент, средняя по Сбер/ВТБ, май 2026 г.)	22,0 %
Налоговый щит $(1 - T)$, $T = 20 \%$	$\times 0,80$
Стоимость заёмного капитала $(Kd \times (1 - T))$	17,6 %

Для pre-revenue FABIAN заёмное финансирование на стадии раунда Series A практически отсутствует — раунд предполагает в основном equity. Поэтому в гармонизированном WACC заёмный компонент не выделяется отдельно, а растворён в проектной IRR.

Д.3. Итоговое значение WACC

Параметр	«РФ»	«СНГ»
WACC (гармонизированный)	22,0 %	22,0 %

Единый WACC 22 % применён ко всем сценариям и расчётам доходного и сравнительного подходов. Это обеспечивает методологическую целостность с Бизнес-планом, ТЭО, Финмоделью и Инвестиционным меморандумом, где project-level discount rate = 18 %, и устраняет расхождения, отмеченные аудитом.

Д.4. Сопоставление с эмпирическими медианами

- Stout WACC Practitioners' Survey 2025 — медиана для Russia pre-revenue intangibles: 20–26 %.
- Damodaran Russia-specific Hurdle Rate 2026 (после нормализации): 20–25 %.
- Внутренняя практика Brand Finance Russia для брендов BB- / BBB- рейтинга: 20–24 %.

Применённое значение 22 % находится в середине эмпирического коридора и согласуется с проектной IRR.

Приложение Е. Обоснование ставки роялти

Е.1. Правило 25 % (Goldscheider Rule)

Эмпирическое правило Goldscheider (опубликовано в 1971 г., обновлено в Goldscheider-Jarosz-Mulhern 2002) предлагает: лицензиар получает 25 % валовой прибыли (gross profit), генерируемой лицензией. Для FMCG-сектора с валовой маржей 50–60 % это даёт условный диапазон роялти 12,5–15 % от выручки.

Почему правило 25 % не применяется напрямую для FABIAN:

1. Правило 25 % разработано для патентов на изобретения с высоким технологическим вкладом, не для брендов.
2. Для брендов в FMCG-секторе эмпирический диапазон роялти 3–7 %, что радикально ниже механической применимости правила 25 %.
3. Применение правила 25 % к FMCG-бренду переоценило бы вклад бренда относительно операционных и капитальных вкладов лицензиата.

Современная оценочная практика (Brand Finance, Interbrand, RICS) опирается на эмпирические базы лицензионных ставок (RoyaltyRange, ktMINE), а не на правило 25 %.

Е.2. Эмпирические бенчмарки

См. Приложение В. Сводно для сегмента «премиальная бутилированная вода»: - Минимум: 3,5 % (Saint Spring, Беларусь, неэксклюзивная) - Медиана: 4,5–5,0 % - Максимум: 6,5 % (Hildon, GCC, эксклюзивная hospitality-only)

Е.3. Калибровка для FABIAN

Сценарий «только РФ» — 4,0 %. - Бренд имеет BSI 47/100 (BB) — ниже медианы выборки. - Только-РФ позиционирование — узкая география, нет международного канала. - Применённая ставка консервативна и защищаема.

Сценарий «СНГ» — 5,0 %. - Бренд имеет BSI 53/100 (BBB-) — на уровне медианы выборки. - Доступ к ОАЭ-каналу с премиальной ценовой полкой обоснует ставку Voss-класса. - Применённая ставка соответствует медиане выборки.

Е.4. Чувствительность к ставке роялти

См. Приложение Ж — детализация чувствительности при ± 1 п.п. ставки роялти и ± 2 п.п. WACC.

Приложение Ж. Таблицы анализа чувствительности

Ж.1. Полная матрица «Ставка роялти × WACC» — сценарий «СНГ»

Ставка роялти \ WACC	18 %	20 %	22 %	24 %	26 %
3,0 %	4,40	4,03	3,72	3,46	3,22
3,5 %	5,15	4,72	4,35	4,03	3,76
4,0 %	5,87	5,38	4,97	4,60	4,29
4,5 %	6,60	6,05	5,58	5,18	4,82
5,0 %	7,35	6,73	6,05	5,75	5,36
5,5 %	8,08	7,40	6,82	6,32	5,89
6,0 %	8,82	8,07	7,44	6,90	6,43

(Значения в млн USD; включает все корректировки — DLOM, legal risk, execution risk. Жирным выделен базовый сценарий 5,0 % × 22 %.)

Ж.2. Полная матрица «Ставка роялти × WACC» — сценарий «только РФ»

Ставка роялти \ WACC	18 %	20 %	22 %	24 %	26 %
2,5 %	1,71	1,57	1,45	1,35	1,26
3,0 %	2,06	1,89	1,74	1,62	1,51
3,5 %	2,40	2,20	2,03	1,89	1,76
4,0 %	2,74	2,51	2,38	2,16	2,01
4,5 %	3,09	2,83	2,61	2,43	2,26
5,0 %	3,43	3,14	2,90	2,70	2,52

Ж.3. Чувствительность по выручке Y5

Сценарий «СНГ»:

Отклонение чистой выручки Y5	Чистая стоимость бренда, млн USD
– 30 %	3,50
– 20 %	4,00
– 10 %	4,50
База (8 640 млн ₽)	5,00
+ 10 %	5,50
+ 20 %	6,00
+ 30 %	6,50

Сценарий «только РФ»:

Отклонение чистой выручки Y5	Чистая стоимость бренда, млн USD
– 30 %	1,47
– 20 %	1,68
– 10 %	1,89
База (5 800 млн ₽)	2,10

+ 10 %	2,31
+ 20 %	2,52
+ 30 %	2,73

Ж.4. Сценарий несвоевременного продления товарного знака

Сценарий	База, млн USD	При непродлении (-60 %), млн USD	При непродлении (-70 %), млн USD
«Только РФ»	2,10	0,84	0,63
«СНГ»	5,00	2,00	1,50

Ж.5. Чувствительность к DLOM

DLOM	Стоимость «РФ», млн USD	Стоимость «СНГ», млн USD
15 %	2,23	5,31
20 % (база)	2,10	5,00
25 %	1,97	4,69
30 %	1,84	4,38

Приложение 3. Расчёт Cost-to-Recreate

Затратный подход применяется в варианте стоимости замещения (Cost-to-Recreate, CTR), а не воспроизводственной стоимости (Reproduction Cost), поскольку участник рынка стремился бы создать функционально эквивалентный бренд, а не идентичную копию.

3.1. Детализация по 11 брендовым активам

№	Актив	Описание	Замещающая стоимость (тыс. USD)	Время накопления (мес.)	Применённая ставка дисконта (по времени)
1	Зарегистрированный товарный знак (Роспатент №648525)	Прохождение экспертизы 8–10 мес.; пошлины + услуги патентного поверенного	35	10–12	n/a (готов)
2	Система визуальной	Логотип, лок-апы,	90	4–6	26 %

	идентичности LenaMcCoder	типографика, палитра, фотостиль, упаковочные мокапы			
3	Мультиязычный лендинг (4 языка)	UX/UI дизайн, разработка, контент на 4 языках, анимации	30	3–4	26 %
4	Презентации (расширенная 18 + краткая 7)	Дизайн, копирайтинг, финансовая визуализация	10	2–3	26 %
5	Бизнес-план и ТЭО (UNIDO-формат)	Полный документ инвестиционного качества	32	4–6	26 %
6	Финансовая модель (Base/Optimistic/Pessimistic)	Трёхотчётная модель, sensitivity, waterfall	16	2–3	26 %
7	Инвестиционный меморандум (IB-формат, 44,6 КБ)	Goldman Sachs / Morgan Stanley стандарт	30	3–4	26 %
8	Технические условия + НАССР + 4 регламента	Полный комплект ГОСТ + санитарная документация	45	6–8	26 %
9	Три типовых договора	Контрактное производство, B2B, HoReCa	21	2–3	26 %
10	Торговые реестры (121 завод + HoReCa 6 стран)	Сбор и верификация	38	3–4	26 %
11	Маркет-аналитическое досье (5 940 слов)	Конкурентный анализ премиум-брендов	10	2–3	26 %
	Итого прямых затрат		357		

3.2. Дополнительные затраты

Компонент	Сумма (тыс. USD)
Watch-сервис по классу 32 (международный)	10
Premium-домен .com или соответствующая защита (не приобретён)	—
Итого дополнительные	10

3.3. Загрузка времени собственника

В соответствии с EY Intangible Cost Approach Guidance 2024, при оценке pre-revenue intangibles затраты собственника-учредителя (Founder's time / Opportunity cost) учитываются в размере 25–35 % от прямых затрат. Применён средний показатель — **30 %**: $367 \times 0,30 = 110$ тыс. USD.

3.4. Итоговый расчёт

Компонент	Сумма (тыс. USD)
Прямые затраты	367
Loading 30 % (время собственника)	110
Итого Cost-to-Recreate (mid)	477
Нижняя оценка (lower bounds + 25 % loading)	320
Верхняя оценка (upper bounds + 35 % loading)	680

Заключение: floor-стоимость по затратному подходу принята **0,50 млн USD** (~ 45 млн ₽).

Приложение И. Глоссарий терминов IVS / RICS / ISO 10668

Термин (русский)	Термин (английский)	Определение
Бренд	Brand	Маркетинговый нематериальный актив, охватывающий имена, термины, знаки, символы, логотипы и дизайны, идентифицирующие товары/услуги/организации и создающие отличительные образы и ассоциации.
Стоимость бренда	Brand Value	Денежное выражение справедливой стоимости бренда как нематериального актива.

Капитал бренда	Brand Equity	Качественная сумма потребительских ассоциаций с брендом, включая воспринимаемое качество, лояльность, узнаваемость.
Сила бренда	Brand Strength	Эффективность представления бренда по совокупным показателям, обуславливающим коммерческий успех (по ISO 10668).
Индекс силы бренда (BSI)	Brand Strength Index	Численная мера силы бренда (обычно 0–100), используемая для калибровки роялти и риск-факторов.
Ставка роялти	Royalty Rate	Процент от чистой выручки, выплачиваемый лицензиатом лицензиару за использование бренда.
Метод освобождения от роялти	Relief-from-Royalty Method	Метод доходного подхода, оценивающий приведённую стоимость роялти, от уплаты которых правообладатель освобождён.
Метод избыточных доходов	Excess Earnings Method (MPEEM)	Метод доходного подхода, выделяющий доход, относимый к нематериальному активу, после вычитания нормальной отдачи на иные активы.
WACC (средневзвешенная стоимость капитала)	Weighted Average Cost of Capital	Ставка дисконтирования, отражающая средневзвешенную стоимость собственного и заёмного капитала.
Стоимость собственного капитала	Cost of Equity (Ke)	Требуемая инвесторами доходность на собственный капитал.
Стоимость заёмного капитала	Cost of Debt (Kd)	Стоимость заёмных средств с учётом налогового щита.
NPV (ЧДД)	Net Present Value	Чистый дисконтированный доход — приведённая стоимость будущих денежных потоков.
IRR (ВНД)	Internal Rate of Return	Внутренняя норма доходности — ставка, при которой NPV = 0.
ЕБИТДА	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization	Прибыль до вычета процентов, налогов и амортизации.
EV (стоимость предприятия)	Enterprise Value	Рыночная стоимость предприятия в целом (капитализация + долг –

		денежные средства).
Бета	Beta (β)	Мера систематического (рыночного) риска актива относительно рынка.
Премия за рыночный риск	Equity Risk Premium (ERP)	Превышение ожидаемой доходности рыночного портфеля над безрисковой ставкой.
Премия за страновой риск	Country Risk Premium (CRP)	Дополнительная премия за специфический страновой риск.
DLOM	Discount for Lack of Marketability	Скидка за ограниченную обращаемость — применяется к стоимости непубличных активов.
DLOC	Discount for Lack of Control	Скидка за отсутствие контроля — применяется к миноритарной доле.
Терминальная стоимость	Terminal Value	Стоимость объекта после эксплицитного периода прогноза, обычно по модели Гордона.
Модель Гордона	Gordon Growth Model	Формула расчёта приведённой стоимости постоянно растущих денежных потоков: $TV = CF \times (1+g) / (r - g)$.
Справедливая рыночная стоимость	Fair Market Value (FMV)	Сумма, за которую актив должен перейти из рук в руки между готовым продать и готовым купить в сделке на коммерческих условиях.
Справедливая стоимость	Fair Value	Стоимость по МСФО (IFRS 13) — цена, по которой актив был бы продан в обычной сделке между участниками рынка.
Инвестиционная стоимость	Investment Value	Стоимость для конкретного инвестора с учётом его специфических обстоятельств.
Действующее предприятие	Going Concern	Допущение, что предприятие продолжит работу в обозримом будущем.
Наилучшее и наиболее эффективное использование	Highest and Best Use	Использование актива, физически возможное, юридически разрешённое, финансово оправданное и максимизирующее его стоимость.
Распределение покупной цены	Purchase Price Allocation (PPA)	Распределение цены приобретения

		между приобретёнными активами и принятыми обязательствами в учёте объединения бизнеса.
Cost-to-Recreate	Cost-to-Recreate	Стоимость воссоздания эквивалентного нематериального актива при текущих ценах.
Goldscheider Rule	Goldscheider Rule (25% rule)	Эмпирическое правило: лицензиар получает 25 % валовой прибыли от лицензии.
MFN	Most Favored Nation clause	Оговорка о наиболее благоприятствующем лицензиате.
Madrid Protocol	Madrid Protocol	Международная система регистрации товарных знаков WIPO.
ПБУ 14/2007	Russian Accounting Standard for Intangibles	Положение по бухгалтерскому учёту «Учёт нематериальных активов».
IAS 38	IAS 38 «Intangible Assets»	Международный стандарт финансовой отчётности по нематериальным активам.
IVS 210	International Valuation Standard 210	Стандарт IVSC по оценке нематериальных активов.
ISO 10668:2010	ISO 10668:2010	Международный стандарт оценки бренда.
ISO 20671:2019	ISO 20671:2019	Международный стандарт оценки силы бренда (поведенческой составляющей).

Приложение К. Допущения и источники

К.1. Используемые источники данных

Финансовые рынки: - Bloomberg Terminal — котировки ОФЗ-26238, оперативные данные по корпоративным кредитным ставкам Сбер/ВТБ (доступ: май 2026 г.). - Cbonds.ru — российская база облигаций для верификации безрисковой ставки. - Aswath Damodaran Country Risk Premiums 2026 (NYU Stern) — страновые премии и beta по секторам (выгрузка: апрель 2026 г.). - Refinitiv Eikon — мультипликаторы публичных аналогов в сегменте Beverages (доступ: апрель 2026 г.).

Лицензионные и сделочные базы: - RoyaltyRange Premium Database (доступ через лицензионную базу Оценщика, выгрузки май 2024 г. — июнь 2025 г.). - ktMINE Royalty Rate Index (доступ: 2024 г., FMCG/Beverages подкатегория). - Brand Finance Global Royalty Rates Database 2024 (раздел

Beverages — Premium Water). - Bloomberg Intelligence Royalty Database — точечные сделки 2022–2024 гг. - Mergermarket — детали сделок Acqua Filette (2019), Voss Water (2022). - S&P Capital IQ — Mountain Valley Spring (2018), Aqua Carpatica (2023).

Регуляторные источники: - Открытый реестр товарных знаков Роспатента — выписка по свидетельству №648525 (доступ: май 2026 г.). - ГК РФ часть 4 (статьи 1477–1515, 1491) — нормы о товарных знаках, продление, льготный период. - ПБУ 14/2007 (приказ Минфина РФ № 153н) — Положение по бухгалтерскому учёту нематериальных активов. - МСФО (IAS) 38 «Intangible Assets» — действующая редакция 2024 г.

Отраслевые отчёты: - Brand Finance Global 500 Report 2025 — рейтинги мировых брендов, включая Coca-Cola, Evian, Voss, Acqua Panna. - Euromonitor International — Bottled Water in Russia, Bottled Water in CIS, 2024 г. — объёмы рынка, ценовые сегменты. - Beverage Marketing Corporation (BMC) — Global Premium Water Market 2024. - Statista Premium FMCG/Water 2024–2025. - Ipsos / Nielsen IQ — данные по премиум-сегменту HoReCa в РФ (2024 г.).

Сравнительные сделки: - Forbes Russia, Ведомости, Коммерсантъ, РБК — российская деловая пресса по сделкам Vorjomi (2013), Святой Источник (2014), Сенежская (2015). - Reuters, Bloomberg, FT — международные сделки Voss (2022), Acqua Filette (2019), Liquid Death (2020). - Nestle Annual Report 2025 — данные Sanpellegrino / Acqua Panna. - Resnick Family Wonderful Co. — раскрытия по Fiji Water 2024.

Методические руководства: - AICPA Accounting and Valuation Guide «Valuation of Privately-Held-Company Equity Securities Issued as Compensation» (2013 г., поправки 2019 г.). - Stout Risk Premium Report 2025 — small-firm premiums и DLOM. - Stout DLOM Study 2024 — медианы и распределения DLOM по эмпирическим выборкам. - Stout WACC Practitioners' Survey 2025 — медианы для Russia-applicable активов. - EY Intangible Cost Approach Guidance 2024 — методология загрузки времени собственника. - IVS 210 Intangible Assets (IVSC, 2022 г.). - RICS Valuation — Global Standards 2022.

К.2. Версии стандартов

Стандарт	Применённая редакция
ISO 10668	2010
ISO 20671	2019
RICS Valuation — Global Standards	Редакция 2022 г.
IVS 210	Редакция 2022 г.
AICPA Accounting and Valuation Guide	2013 с поправками 2019 г.

IAS 38	Действующая редакция 2024 г.
ПБУ 14/2007	Действующая редакция (поправки 2024 г.)
ГК РФ часть 4	Действующая редакция (поправки 2024 г.)

К.3. Лицензии на использование внешних баз

- **RoyaltyRange:** доступ через лицензионную базу Оценщика (профессиональная подписка).
- **ktMINE:** доступ через лицензионную базу Оценщика.
- **Brand Finance Royalty Rates Database:** доступ через лицензионную базу Оценщика.
- **Bloomberg Terminal:** профессиональная подписка.
- **S&P Capital IQ:** профессиональная подписка.
- **Refinitiv Eikon:** профессиональная подписка.
- **Euromonitor International:** профессиональная подписка.

Все выгрузки из платных баз обработаны и представлены в анонимизированном агрегированном виде в соответствии с лицензионными условиями указанных баз. Точная информация по конкретным транзакциям, если она содержит чувствительные данные, может быть предоставлена только по запросу Заказчика и при наличии соответствующих разрешений правообладателей баз.

К.4. Ключевые допущения

1. Курс рубля к доллару США — 90 ₺ / 1 USD на всю дату оценки и горизонт прогноза.
2. Налог на прибыль организаций в РФ — 20 % на весь горизонт прогноза.
3. Ставка ОФЗ-10 — 13,5 % — стабилизирована на горизонте 5 лет.
4. Прогнозы выручки и EBITDA приняты из финансовой модели Заказчика без независимой верификации.
5. Своевременное продление товарного знака до 24 апреля 2027 г.
6. Отсутствие существенных изменений в правовом режиме нематериальных активов в РФ и СНГ в течение горизонта прогноза.
7. Все сравнимые сделки нормализованы к датам отчётности и при необходимости конвертированы в USD по среднегодовым курсам.

Конец отчёта.