

Paweł Rumniak

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

WARTOŚĆ PRZEDSIĘBIORSTWA A WARTOŚĆ BRANDU (MARKI)

Streszczenie: Wartość księgową i rynkową prawie każdego przedsiębiorstwa wskazuje na znaczący udział w wartości składników, które z punktu widzenia bilansowego nie są identyfikowalne. Różnica ta powstaje przede wszystkim z powodu posiadania rynkowych aktywów przedsiębiorstwa niebędących przedmiotem zainteresowania służb rachunkowych jednostki. Najważniejszym składnikiem aktywów rynkowych jest brand (marka). W artykule zostały przedstawione i opisane najbardziej popularne metody wyceny brandu. Biorąc pod uwagę dostępność do danych, niektóre z wymienionych metod wyceny są stosunkowo łatwe do zastosowania, natomiast większość z nich wymaga szerokiego dostępu do danych rynkowych oraz prognostycznych przedsiębiorstwa. Przykład zaprezentowany w artykule oparty jest na jednej z grup wycen zaliczanych do metody dochodowej wyceny brandu. Autor przeanalizował relacje wartości przedsiębiorstwa do wartości brandu na przykładzie 500 najdroższych marek światowych. Zasadniczy wniosek, jaki nasuwa się po dokonanej analizie, wskazuje na istotny udział konkurencji (w procesie tworzenia marki), która zmusza przedsiębiorstwo do zwiększenia intensywności działań marketingowych i w konsekwencji prowadzi do wzrostu wartości brandu jednostki.

Słowa kluczowe: marka, brand, wartość marki, wartość brandu przedsiębiorstwa, metody wyceny.

1. Wstęp

Wartość rynkowa jednostki wynika w dużej mierze z tego, jak rynek postrzega działalność tego podmiotu. Pojęcie „rynek” odnosi się zarówno do klientów przedsiębiorstwa, jak i do jednostek współpracujących, kooperujących oraz wszelkich innych instytucji i osób zainteresowanych działalnością lub produktami (usługami) podmiotu. W literaturze przyjęło się określać tę grupę mianem interesariuszy (*stakeholders*). Wyceniając podmiot za pomocą metody dochodowej lub porównawczej, za każdym razem wycenia się również wartość posiadanej marki (brandu), która jest naturalnym elementem wartości rynkowej jednostki i jednocześnie nie występuje w ujęciu majątkowym wyceny. Brak lub ograniczona dostępność i przede wszystkim mała powszechność metod służących do wyceny marki jako składnika wartości rynkowej przedsiębiorstwa powoduje, że w konsekwencji informacje o wartości tego składnika są praktycznie niedostępne.

Celem niniejszego artykułu jest wskazanie różnic między wartością rynkową przedsiębiorstwa a wartością marki na podstawie danych zaczerpniętych z raportu *Brand Finance Global 500* [*Brand Finance...* 2010]. W raporcie do oceny wartości marki wykorzystano metodę zdyskontowanych przyszłych płatności związanych z możliwością korzystania z marki (tj. jedną z metod wykorzystywanych do oceny marki, sugerowanych przez normę ISO 10668).

2. Różne ujęcia wartości (przedsiębiorstwa)

Wartość [Sobol 2002, s. 1110] to jest to, ile coś jest warte pod względem materialnym. Wymiar materialny rozumiany jest tu jako możliwość bezpośredniego wyrażenia wartości w wymiarze materialnym (wartość mierzona w odniesieniu do konkretnej rzeczy materialnej) oraz finansowym (wartość mierzona za pomocą miernika finansowego). W odniesieniu do podmiotów gospodarczych wartość częściej mierzona jest w ujęciu finansowym, ponieważ miernik ten jest uniwersalny i daje możliwości porównania zarówno w czasie, jak i w przestrzeni. Wartość przedsiębiorstwa w literaturze przedmiotu postrzegana jest w różny sposób, dzięki czemu istnieje możliwość wykorzystania różnorodnych podejść do jego wyceny. Znane i powszechnie stosowane metody wyceny mogą się opierać na majątku, jaki posiada przedsiębiorstwa, potencjale przedsiębiorstwa lub na rynkowym postrzeganiu przedsiębiorstwa (lub podmiotów będących bezpośrednią konkurencją, działających na tych samych lub podobnych rynkach, w takich samych lub podobnych rozmiarach). Wartość przedsiębiorstwa może zatem być postrzegana z punktu widzenia¹:

1) wewnętrznego, przez pryzmat:

- majątku przedsiębiorstwa,
- potencjału, jakim dysponuje przedsiębiorstwo,

2) zewnętrznego, przez pryzmat:

- inwestorów indywidualnych potencjalnie zainteresowanych lub już zaangażowanych w przedsiębiorstwo (np. z punktu widzenia dywidendy),
- inwestorów strukturalnych,
- właścicieli,
- instytucji państwowych,
- innych zainteresowanych (szeroko rozumianych interesariuszy).

Innym, alternatywnym spojrzeniem na wartość jest ujęcie z punktu widzenia obszaru, przez pryzmat którego postrzegana jest wartość, tj:

1) ujęcie rachunkowe – ograniczające się do możliwości związanych z obowiązującym prawem w obszarze rachunkowym. Wycena odbywa się na bazie danych historycznych, w większości przypadków składniki poddawane są procedurze amortyzacji, przez co ich wartość w czasie jest systematycznie pomniejszana,

¹ P. Rumniak, *Wartość przedsiębiorstwa a wartość składników niematerialnych*, materiał niepublikowany.

2) ujęcie rynkowe – daje możliwość rozszerzania wachlarza składników poddawanych wycenie, ponieważ w ujęciu rynkowym oprócz majątku ujawnionego w bilansie możliwa jest wycena składników powstających na styku przedsiębiorstwo–otoczenie, jak np. marka,

3) ujęcie prawne (pozarachunkowe) – na bazie istniejących przepisów prawnych można stwierdzić, że wszystko, co może być przedmiotem obrotu gospodarczego i stanowić może odrębny składnik będący przedmiotem wymiany, może zostać wyceńnione za pomocą wiarygodnych metod lub na podstawie transakcji rynkowej (jedną z ciekawych metod wyceny składników tego typu jest podejście określane jako „złóż ofertę”, tj. nabywca lub sprzedający oferuje konkretną kwotę, a druga strona negocjuje ostateczną wartość, po jakiej składnik będzie wymieniony).

Na wycenę można również spojrzeć z punktu widzenia sposobu, według którego określana może być wartość, tj.:

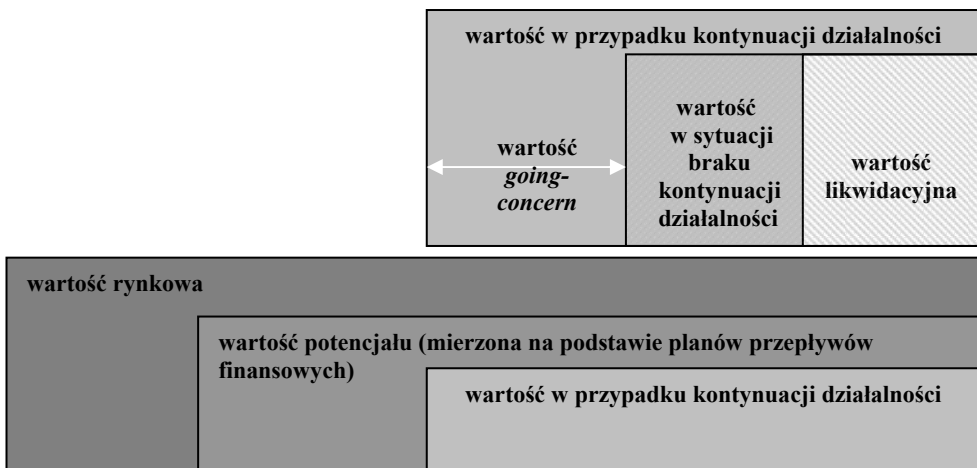
1) wycena bezpośrednia, tj. wartość przedmiotu wyceny określana jest bezpośrednio w ujęciu pieniężnym,

2) wycena pośrednia, kiedy przedmiot wyceny nie może być bezpośrednio określony w ujęciu pieniężnym. Wartość określana jest pośrednio przez odniesienie wartości do innej skali pomiaru i na tej podstawie określenie wartości ostatecznej, np. w wyniku przeliczenia m² na wartość zł/m² i ostatecznie na wartość całości,

3) pomiar bez możliwości wyceny.

A. Jaki, wskazując zasadnicze aspekty i uwarunkowania wartości, podaje [Jaki 2008, s. 26–27]:

- wartość przedsiębiorstwa opartą na wartości nakładów poniesionych na jego stworzenie – w zależności od punktu odniesienia można mówić na przykład



Rys. 1. Zależności między różnymi podejściami stosowanymi w wycenie przedsiębiorstwa

Źródło: opracowanie własne.

o tzw. wartości historycznej bądź też wartości reprodukcyjnej, jednak za każdym razem wartość aktywów musi być pomniejszana o kapitał obcy (zwrotny),

- wartość ekonomiczną przedsiębiorstwa (*economic value, going-concern value*) opartą na kategorii wartości użytkowej i wynikających z niej korzyści, będących efektem funkcjonowania przedsiębiorstwa i prawnie do niego należących,
- wartość rynkową przedsiębiorstwa (*fair market value*) wywodzącą się z klasycznej koncepcji wartości naturalnej jako opartej na popycie i podaży wypadkowej wartości wymiennej i wartości użytkowej zweryfikowanej przez rynki finansowe i towarowe; wiarygodność tego rodzaju wyceny jest przy tym uzależniona od poziomu efektywności rynku.

Bez względu na to, z jakiej perspektywy postrzegana będzie wartość, punktem wyjścia do ustalenia ostatecznej wartości podmiotu będzie ocena wartości posiadanego majątku (wykazanego w bilansie). Naturalnym rozwinięciem zagadnienia wyceny będzie wówczas ocena wartości z punktu widzenia posiadanego potencjału (możliwości generowania zysków lub przepływów w przyszłości). Uzupełnieniem (w niektórych przypadkach zasadniczym elementem wyceny) będzie informacja o rynkowym postrzeganiu wartości przedsiębiorstwa. Powiązania między poszczególnymi kategoriami wyceny prezentuje rys. 1.

3. Brand – marka

Brand w języku polskim określany jest jako marka (słowo to jest tłumaczeniem z języka angielskiego, w artykule wykorzystywane będzie określenie brand). Pierwotne znaczenie słowa brand [*The Report...*, s. 25] pochodzi od znaku, jaki był wypalany za pomocą gorącego narzędzia na zwierzętach, aby oznaczyć własność (przynależność do określonej osoby). Komisja Wyceny Marki utworzona przy Ministerstwie Gospodarki, Handlu i Przemysłu Rządu Japonii [*The Report...*, s. 25] definiuje brand jako symbol zawierający nazwy, logo, znaki, wzory opakowań itp., wykorzystywane przez przedsiębiorstwo do identyfikowania i odróżnienia swoich produktów i usług od konkurencji. Brand to związany z rynkiem składnik niematerialny zawierający – ale nie ograniczony jedynie do – nazwy, terminy, znaki, symbole, logo i wzory lub ich kombinacje, które wpływają na możliwość identyfikacji dóbr, usług lub jednostek, lub ich kombinacji, tworząc w ten sposób odrębny obraz i skojarzenia świadomości zainteresowanych i wpływając na korzyści ekonomiczne/wartość [*Brand valuation...*, s. 1]. Brand to jest to, co się czuje instynktownie w związku z produktem, usługą czy firmą [Wheeler 2010, s. 2]. Haigh i Knowles [2004, s. 24] definicję brandu rozpatrują w trzech ujęciach:

- jednostkowym na poziomie konkretnej pozycji brandu – logo i powiązane z nim elementy wizualizacji. Na tym poziomie definicja ogranicza się jedynie do tych składników brandu, które mogą być chronione prawem. Najważniejsze pozycje w ramach tej grupy to: znaki towarowe, nazwy handlowe oraz oznaczenia graficzne,

- szerzej, jako większy zbiór intelektualnych praw własności związanych ze znakami towarowymi i elementów powiązanych. Znaczenie brandu w tym obszarze zostaje wzbogacone o rynkowe składniki niematerialne, tj.: nazwy domen, prawa do wzorów produktów, wizualizację produktu na rynku (*trade dress*), prawa autorskie (np. do koloru, smaku, dźwięków, opisów, logotypów, wizualizacji reklamowej i zapisanych danych). W ramach tego obszaru można wyróżnić następujące rodzaje składników niematerialnych wpływających na postrzeganie brandu:
 - składniki wiedzy, tj. patenty, oprogramowanie, receptury, *know-how*, badania nad produktami i bazy danych,
 - składniki powiązane z procesami biznesowymi, tj. unikatowe sposoby organizacji przedsiębiorstwa zawierające innowacyjne modele biznesowe, elastyczne techniki produkcji i konfiguracje łańcuchów dostaw,
 - składniki związane z pozycją rynkową przedsiębiorstwa, tj. listy odbiorców i kontraktów, prawa do dystrybucji, licencje, kwoty produkcyjne lub importowe, techniki komunikacji, pozwolenia i upoważnienia rządowe, kontrakty na dostawy surowców,
 - składniki marki wynikające z relacji z otoczeniem, w jakie wchodzi przedsiębiorstwo, tj. nazwy handlowe, znaki towarowe, symbole handlowe, nazwy domen, prawa do wzorów, wizualizacja produktu na rynku i prawa autorskie.
- na poziomie jednostki – całkowity brand organizacji lub przedsiębiorstwa. Brand odnosi się do całej jednostki, w ramach której funkcjonują logo i elementy związane z jego wizualizacją, większy zbiór intelektualnych praw własności oraz związany z tymi składnikami *goodwill*. Właściwa (dla jednostki) kombinacja praw własności, kultury organizacyjnej, ludzi i programów daje podstawę do odróżnienia się oraz tworzenia wartości przedsiębiorstwa jako całości.



Rys. 2. Zakres pojęcia brand

Źródło: opracowanie własne.

Rdzeniem pojęcia „brand” jest znak towarowy, który zdefiniowany jest w art. 20 ustawy o własności przemysłowej – zgodnie z nim jest to każde oznaczenie przedstawione w sposób graficzny lub takie, które da się w sposób graficzny wyrazić, jeżeli oznaczenie takie nadaje się do odróżniania w obrocie towarów jednego przedsiębiorstwa od tego samego rodzaju towarów innych przedsiębiorstw. Znakiem towarowym może być zwłaszcza wyraz, rysunek, ornament, kompozycja kolory-

styczna, forma przestrzenna, w tym forma towaru lub opakowania, a także melodia lub inny sygnał dźwiękowy. Na równi ze znakiem towarowym ustawa stawia znaki usługowe. Towarem, w znaczeniu ustawowym, są w szczególności wyroby przemysłowe, rzemieślnicze, płody rolne oraz produkty naturalne, zwłaszcza wody, minerały, surowce i usługi. Towarem może również być przedsiębiorstwo i w takim znaczeniu znak towarowy utożsamiany będzie ze znakiem firmowym. Pojęcie „znak firmowy” nie jest definiowane w krajowych rozwiązaniach prawnych, można jednak przyjąć, że wszelkie regulacje dotyczące znaku towarowego odnoszą się również do znaku firmowego. Znak towarowy jest używany do identyfikacji źródła pochodzenia produktu lub usługi, odróżniając go od produktów lub usług innych przedsiębiorstw. Definicja zawarta w Trademark Act [Smith 1997, s. 38; *U.S. Trademark Law...*, s. 229] określa znak towarowy jako słowo, nazwę, symbol, sposób wyrazu lub kombinację tych elementów wykorzystaną do zidentyfikowania i odróżnienia dóbr (produktów, usług) od wytwarzanych lub świadczonych przez innych dostawców w celu podkreślenia źródła pochodzenia. Według Smitha [1997, s. 38] znak towarowy pełni funkcję marketingową poprzez kojarzenie znaku z określoną jakością towaru (usługi), dzięki czemu klient może zdecydować się ponownie na wybór takiego produktu (usługi). W wyrokach i orzeczeniach sądowych aspekt marketingowy znaku towarowego jest podnoszony bardzo często. Znak towarowy² ułatwia konsumentom wybór towaru. Poprzez zidentyfikowanie źródła pochodzenia produktu lub usługi przekazuje ważne informacje klientom po najniższych z możliwych kosztach. Łatwo rozpoznawalny znak towarowy obniża koszty, jakie ponosi klient na znalezienie wymaganego towaru, a im niższe koszty z punktu widzenia klienta, tym bardziej konkurencyjny jest towar. Znak towarowy może również wpływać na dostawcę surowców, tak aby dostarczał towary najlepszej jakości, żeby dostosować się do wysokiej jakości produktów wytwarzanych z tych materiałów. W tym znaczeniu (rynkowym) znak towarowy jest częścią *goodwill*. Jeśli przedsiębiorstwo będzie dostarczać na rynek towary o zróżnicowanej jakości lub obniży jakość poniżej oczekiwań klientów, to takie działania obniżą jednocześnie wartość znaku towarowego.

Simensky i Bryer [1994, s. 290] oraz Reily i Schweihis [1999, s. 22] znak towarowy określają jako słowo, symbol, środek wyrazu lub ich kombinację użytą przez osobę albo która to osoba ma faktyczny zamiar wykorzystać w działalności gospodarczej i zamierza się ubiegać o ich zarejestrowanie w celu odróżnienia:

- 1) swoich dóbr (wyrobów, usług, towarów) od tych, które są wytwarzane i sprzedawane przez inne podmioty,
- 2) wskazania źródła pochodzenia dóbr, nawet jeśli to źródło nie jest powszechnie znane.

Dalej wskazują na wyjaśnienia Senackiej Komisji Patentowej (Stanów Zjednoczonych), która podaje dwojakie znaczenie ochrony znaku towarowego:

² Opracowanie własne na podstawie: [Smith 1997, s. 38] oraz na podstawie wyroku w sprawie *Scandia Down Corp. vs Euroqulit Inc.*

1) ochrona konsumentów, tak aby nabywając dane dobro, byli przekonani, że produkt (usługa, towar) posiada cechy użyteczne takie, jakich się spodziewają (znając z doświadczenia) i chcą posiadać,

2) ochrona posiadacza, który poprzez szereg inwestycji stworzył konkretny znak towarowy mający z jednej strony konkretną wartość (finansową), z drugiej zaś rozpoznawalność na rynku. Tego typu ochrona ma zapobiec utracie zainwestowanych środków finansowych i pozycji rynkowej oraz wszelkim nadużyciom (kopiowanie znaku, oszustwa). Właściciel znaku w ten sposób może wykluczyć z rynku nieuczciwą konkurencję, tak aby konsument nie czuł się dezorientowany co do źródła pochodzenia nabywanego dobra.

Simensky i Bryer wskazują na bliskość pojęciową znaku towarowego i nazwy handlowej, która raczej identyfikuje przedsiębiorstwo niż produkt lub usługę.

Cechą charakterystyczną każdego znaku towarowego jest możliwość objęcia go ochroną prawną na podstawie wewnątrz krajowych regulacji prawnych lub międzynarodowych umów. O tym, czy dany składnik będzie uznany (lub nie) za znak towarowy, nie decydują takie czynniki, jak: możliwość ujęcia w aktywach przedsiębiorstwa, wiarygodna wycena wartości początkowej lub rynkowej składnika, zależność tej pozycji od innych składników niematerialnych itp., co oznacza, że pojęcie to jest czysto prawnym terminem nieuwzględniającym relacji, w jakie wchodzi ta pozycja, dlatego stosowana jest przede wszystkim w tych obszarach funkcjonowania przedsiębiorstwa, które opierają się na ujęciu prawnym i rachunkowym tego zjawiska.

4. Wartość brandu

Powszechnie stosowane podejście do ustalenia wartości brandu opiera się na wyliczeniu dochodowej przedsiębiorstwa. Od wartości rynkowej odejmowane są następnie rynkowe wartości majątku netto oraz składników finansowych. Pozostała wartość stanowi o poziomie składników niematerialnych, w tym również brandu przedsiębiorstwa. Metoda ta, zwana resztową (rezydualną), nie umożliwia określenia wartości poszczególnych składników niematerialnych.

Wartość brandu można ustalić w oparciu o trzy główne rodzaje metod: kosztową, rynkową lub dochodową. W tym względzie metodologia wyceny brandu nie różni się od podejść stosowanych w wycenie całości przedsiębiorstwa. Każda metoda ma jednak określone uwarunkowania stosowania.

Podejście kosztowe polega na pomiarze wartości brandu na podstawie historycznych kosztów poniesionych na powstanie i utrzymanie brandu lub kosztów niezbędnych do odtworzenia lub wymiany brandu na taki sam lub podobny. Koszt zainwestowany w brand [*Brand valuation...*, s. 7] będzie zawierał wszelkie koszty poniesione na budowę, ochronę i podniesienie wartości brandu do daty wyceny. Koszty wymiany brandu [*Brand valuation...*, s. 7] zawierać powinny koszty powstania podobnego brandu o podobnej użyteczności, o cenie (nabycia) z dnia wyceny. Koszty odtworzenia brandu [*Brand valuation...*, s. 7] zawierać będą koszty, jakie

muszą być poniesione, na dzień wyceny, na odtworzenie podobnego brandu. Salinas [2009, s. 58–59] wymienia cztery metody kosztowe wyceny brandu:

- historycznego kosztu wytworzenia – polegającej na określeniu łącznej wartości kosztów związanych z rozwojem brandu. Metoda ta może jedynie być bazą do określenia ostatecznej wartości brandu, głównie z uwagi na wartość historyczną, która niewiele ma wspólnego z obecną wartością mierzonego składnika,
- kosztu wymiany (zamiany) – polegającej na odzwierciedleniu wartości wydatków, jakie byłyby konieczne do zamiany brandu na inny o tej samej lub podobnej charakterystyce, tj. o podobnej użyteczności [Smith 1997, s. 177]. Wartość taka nie będzie zawierała zabarwienia historycznego i niedoskonałości, jakie wiążą się ze stosowaniem metody historycznego kosztu odtworzenia,
- kosztu odtworzenia – polegającej na określeniu poziomu nakładów inwestycyjnych na rozwój brandu do poziomu z dnia wyceny. Metoda ta ma podobne wady jak metoda historycznego kosztu wytworzenia,
- kapitalizacji wydatków przypisanych (powiązanych) do brandu, tj. takich, które powiązane są z tą pozycją i wyrażane jako część wydatków poniesionych historycznie na jej rozwój. Często wartość brandu jest szacowana jako iloczyn wartości przedsiębiorstwa i ilorazu sumy wydatków reklamowych do całkowitych wydatków marketingowych.

Podejście rynkowe [*Brand valuation...*, s. 6] wiąże się z pomiarem wartości na podstawie informacji o transakcjach rynkowych kupna-sprzedaży brandów, które mogą być uznane za podobne do tych będących przedmiotem wyceny. Warunkiem zasadniczym wykorzystania tej metody jest dostęp do danych rynkowych. Salinas [2009, s. 61] wyróżnia dwie metody rynkowej wyceny brandu:

- porównania transakcji rynkowych – wycena odniesiona jest do danych pochodzących z rynku, na którym miała miejsce transakcja kupna/sprzedaży podobnego składnika,
- oszczędności na opłatach za korzystanie z brandu – metoda ta oparta jest na założeniu, że przedsiębiorstwo nie posiada praw własności do brandu, który będzie musiało pozyskać na podstawie umowy licencyjnej od innego podmiotu. Prawo własności „zwalnia” jednostkę z konieczności ponoszenia takich wydatków.

Podejście dochodowe [*Brand valuation...*, s. 4] polega na pomiarze wartości brandu na podstawie wartości netto oczekiwanych korzyści ekonomicznych. Ramy czasowe szacunku korzyści ekonomicznych ogranicza okres życia danego brandu. W podejściu zastosowanym przez ISO [*Brand valuation...*, s. 4–5] wyróżnione zostały metody:

- premii cenowej, na podstawie której wycena wartości polega na określeniu premii cenowej, jaką tworzy brand. Cena, po jakiej sprzedawane są dobra lub usługi, porównywana jest do ceny produktu lub usługi, który nie posiada brandu,
- premii ilościowej, którą uzyskuje się na sprzedaży dóbr lub usług związanych z wycenianym brandem,
- podziału dochodu, oparta na wartości netto części korzyści ekonomicznych związanych z brandem,

- nadwyżek dochodów z wielu okresów, w której wycena polega na ustaleniu wartości netto przyszłych rezydualnych przepływów pieniężnych po odjęciu zwrotów z aktywów niezbędnych do prowadzenia działalności przedsiębiorstwa,
- narastających przepływów pieniężnych, oparta na ocenie przepływów pieniężnych generowanych przez brand na podstawie porównania z podobnym przedsiębiorstwem bez brandu,
- zwolnienia z opłaty za korzystanie z brandu, w której określenie wartości brandu polega na ustaleniu wartości netto oczekiwanych przyszłych opłat za korzystanie z brandu.

5. Wartość marki a wartość przedsiębiorstwa dla 500 najcenniejszych marek na świecie

Metoda wykorzystana do wyceny marki oparta została na zdyskontowanych przepływach pieniężnych przyszłej korzyści z posiadania marki (metoda dochodowa – zwolnienie z opłat za korzystanie z brandu). Proces wyceny marki składała się z następujących kroków [*Brand Finance...* 2010, s. 69]:

- pozyskanie specyficznych danych finansowych (sprzedaż, przepływy finansowe itp.),
- modelowanie rynku w celu identyfikacji potrzeb rynkowych i pozycji poszczególnych marek w kontekście marek konkurencyjnych. W tym celu wykorzystano trzy okresy prognostyczne:
 - dane historyczne do roku 2009. W odniesieniu do firm, dla których danych za rok 2009 nie można było uzyskać, wykorzystano system IBES (*Institutional Brokers Estimate System*) oraz wykonano prognozy – ostatecznie przyjęto wyjście będące konsensusem,
 - pięcioletni okres prognozy (okres 2010–2014), bazą do prognoz są następujące źródła: system IBES, historyczne wskaźniki zmian, zmiana produktu narodowego brutto (PNB),
 - wzrost wskaźnika renty wieczystej, oparty na kombinacji oczekiwanego wzrostu PNB oraz danych z IBES,
- ustalenie stawki opłaty za markę (*royalty rate*) na podstawie:
 - oszacowanej siły marki – w skali od 0 do 100, zgodnie z przyznaną pozycją na podstawie trzech różnych kategorii: finansowych, ryzyka i bezpieczeństwa i udziale marki w kapitale,
 - wykorzystania informacji o sile marki do ustalenia wskaźnika beta (metodologia zastrzeżona przez firmę Brandfinance),
 - zastosowanie wskaźnika beta i opłaty za markę do ustalenia ostatecznego poziomu opłaty za konkretną markę. Opłata jest determinowana przez kombinację informacji o rynku, danych historycznych o opłatach za markę ponoszonych w badanym sektorze i zyskowności przedsiębiorstwa,

- ustalenie przyszłej wartości opłaty za markę,
- ustalenie stopy dyskonta specyficznej dla marki, tj. takiej, która uwzględnia rozmiar, lokalizację, reputację, klasyfikację marki (według Brandfinance),
- zdyskontowanie przyszłych opłat za korzystanie z marki do poziomu wartości netto – ustalenie ostatecznej wartości marki.

Wartość marki ustalona na podstawie powyższej procedury przedstawia tab. 1.

Tabela 1. Wartość przedsiębiorstwa oraz wartość marek w podziale na branże wg danych za lata 2009 i 2010³

Branża	Wartość firmy 2010	Marka 2010	M/wf 2010	Wartość firmy 2009	Marka 2009	M/wf 2009
1	2	3	4	5	6	7
Lotnicza/obronna	101 278	20 915	21%	54 767	11 403	21%
Rolnictwo	62 552	11 083	18%	28 452	6 648	23%
Linie lotnicze	61 904	20 762	34%	46 518	17 899	38%
Odzieżowa	109 364	45 855	42%	50 253	28 259	56%
Produkcja samochodów	1 009 931	162 611	16%	742 474	126 235	17%
Banki	3 414 586	476 997	14%	1 920 973	311 059	16%
Napoje	417 446	122 809	29%	264 560	103 425	39%
Materiały budowlane	87 600	7 597	9%	67 389	5 535	8%
Chemiczna	68 950	8 521	12%	9 214	2 919	32%
Usługi	102 240	47 400	46%	73 112	38 518	53%
Kosmetyki/Pielęgnacja	246 897	59 140	24%	89 867	34 803	39%
Różne usługi finansowe	82 620	16 642	20%	46 730	11 099	24%
Elektryczna	848 325	67 012	8%	441 741	40 364	9%
Energia – źródła alternatywne	28 611	2 164	8%	–	–	0%
Inżynierska i budowlana	331 650	30 543	9%	40 696	3 307	8%
Moda	8 029	3 293	41%	4 717	3 151	67%
Spożywczy	284 477	67 456	24%	234 068	45 521	19%
Leśna i papiernicza	19 231	3 441	18%	–	–	0%
Gazowa	175 371	15 454	9%	114 916	12 658	11%
Narzędziowa	17 807	4 903	28%	14 962	3 041	20%
Zdrowie – produkty	112 537	8 360	7%	35 035	1 794	5%
Zdrowie – usługi	83 761	19 990	24%	12 348	5 864	47%
Holdingi	34 573	5 656	16%	–	–	0%
Meblarska	11 383	4 411	39%	3 201	2 346	73%
Sprzęt AGD	30 242	6 289	21%	7 299	1 317	18%
Ubezpieczenia	718 544	127 338	18%	453 225	86 158	19%
IT/Software	711 739	131 139	18%	421 538	106 440	25%
Rekreacja	29 548	8 134	28%	10 339	4 954	48%
Wynajem nieruchomości	7 031	2 071	29%	5 459	2 455	45%

³ Autor zachował pierwotny, przedstawiony w dokumencie źródłowym, podział na branże.

1	2	3	4	5	6	7
Metalowa/stalowa	211 720	13 976	7%	71 137	3 525	5%
Maszynowa	64 826	6 189	10%	55 540	5 572	10%
Media	359 840	90 777	25%	326 823	71 417	22%
Kopalnie	787 642	12 908	2%	114 451	2 146	2%
Produkcja różna	1 137 284	107 458	9%	604 582	65 756	11%
Wyposażenie biurowe	76 158	11 416	15%	63 341	10 618	17%
Przetwórstwo ropy	950 162	117 885	12%	714 753	88 322	12%
Farmaceutyczna	781 627	51 300	7%	584 835	27 252	5%
Sprzedaż detaliczna	1 049 756	299 400	29%	891 398	249 644	28%
Półprzewodniki	256 386	42 326	17%	108 361	27 517	25%
Technologiczna	901 636	198 381	22%	512 106	152 853	30%
Telekomunikacyjna	2 568 260	351 886	14%	1 798 086	249 203	14%
Włókiennicza	14 926	2 136	14%	–	–	0%
Tytoniowa	19 194	7 253	38%	15 930	9 982	63%
Zabawki/gry/hobby	23 536	6 585	28%	40 122	9 674	24%
Transportowa	378 550	62 696	17%	172 465	38 337	22%
Woda	30 962	3 559	11%	7 901	1 590	20%
Suma końcowa	18 764 183	2 894 117	15%	11 275 684	2 030 580	18%

Źródło: opracowanie własne na podstawie [Brand Finance... 2010, s. 80–89].

Wartość średnia marki w stosunku do wartości przedsiębiorstwa kształtuje się w przedziale 15–18%. Spośród branż o najwyższym poziomie wartości marki wyróżnić można banki, usługi telekomunikacyjne, sprzedaż detaliczną, produkcję technologiczną, IT/Software, usługi ubezpieczeniowe, produkcję różnego rodzaju napojów, przetwórstwo ropy naftowej (rafinerie), produkcję różnych rodzajów dóbr, media. Procentowy udział wartości marek z tych branż w całości badanej (tj. w łącznej wartości marek – pozycja suma końcowa z tab. 1) wynosi w 2009 roku – 79%⁴, w 2010 roku – 76%. Analiza udziałów wartości marek w wartości przedsiębiorstwa najwyższe udziały (na przykładzie roku 2010) wykazała w branżach:

- usługi – 46%,
- odzieżowa – 42%,
- moda – 41%,
- meblarska – 38%,
- tytoniowa – 38%,
- linie lotnicze – 34%;

najmniejsze różnice wykazały branże:

- energii ze źródeł alternatywnych – 7,5%,
- produktów z obszaru usług zdrowotnych – 7,4%,
- stal/żelazo – 6,6%,

⁴ Odpowiednio, w 2010 79% z kwoty 2 894 117 stanowi wartość marki 10 najsilniejszych branż, w 2009 76% z kwoty 2 030 580 stanowi wartość marki 10 najsilniejszych branż.

- farmaceutyczna – 6,5%,
- kopalnie – 1,6%.

Najwyższe wskaźniki w przekroju branżowym z punktu widzenia wartości marki oraz z punktu widzenia udziału wartości marki w wartości przedsiębiorstwa wykazują branże zaliczane do usług lub oferujące dobra pierwszej potrzeby (szybkoro-tujące, na które zapotrzebowanie musi być zaspokajane praktycznie każdego dnia). Branże oferujące dobra „tradycyjne” nie mają tak znaczących udziałów wartości marki w wartości przedsiębiorstwa, ponieważ zasadnicza część działalności oparta jest na posiadanym majątku (przede wszystkim rzeczowym).

6. Podsumowanie

Wartość przedsiębiorstwa z punktu widzenia rynkowego zawiera również wartość składników niematerialnych. Samodzielna wycena wartości marki na obecnym eta-pie rozpowszechnienia metodologii wyceny jest znacząco utrudniona. Dodatkowo proces wyceny komplikuje ograniczony dostęp do informacji rynkowych związanych z jakimikolwiek transakcjami rynkowymi dotyczącymi tej grupy składników.

Z przedstawionych danych dotyczących 500 najwartościowszych marek świata wynika, że wysoki poziom wartości marki (oraz wysoki współczynnik będący ilora-zem wartości marki i wartości rynkowej przedsiębiorstwa) posiadają te branże, które zmuszone są do konkurencji na rynku produktów i usług bogatym w takie same lub podobne (substytucyjne) dobra. Branże związane z produkcją lub dystrybucją ener-gii ze względu na stosunkowo niską konkurencję oraz brak rozwiązań alternatyw-nych nie wykazują się znaczącym poziomem wartości brandu na tle wartości firmy. Konkurencja na rynku i w konsekwencji odpowiednie działania rynkowe przedsię-wzięcia w dłuższym okresie wpływają pozytywnie zarówno na wartość całego pod-miotu, jak i na wartość marki tego przedsiębiorstwa.

Literatura

Brand Finance Global 500. The annual report on the world's most valuable brands, March 2010; www.brandfinance.com.

Brand valuation – requirements for monetary brand valuation, International standard 10668, First edition 2010-09-01.

Haigh D., Knowles J. [2004], *How to determine your brand and determine its value*, MM, May/June.

Jaki A. [2008], *Wycena i kształtowanie wartości przedsiębiorstwa*, wyd. IV, Oficyna Wolters Kluwer Business, Kraków.

Reilly R.F., Schweih R.P. [1999], *Valuing intangible assets*, McGraw-Hill.

Salinas G. [2009], *The international brand valuation manual: a complete overview and analysis of brand valuation techniques, methodologies and applications*, Wiley & Sons.

Simensky M., Bryer L. [1994], *The New role of intellectual property in commercial transactions*, Wiley.

Smith G.V. [1997], *Trademark valuation*, Wiley, New York.

Sobol E. [2002], *Nowy słownik języka polskiego*, PWN, Warszawa.

The Report of the committee on brand valuation, The Ministry of Economy, Trade and Industry. The Government of Japan, June 24, 2002.

U.S. Trademark Law. Rules of practice & federal statutes, U.S. Patent & Trademark Office, June 24, 2010.

Wheeler A. [2010], *Kreowanie marki. Przewodnik dla menedżerów marki*, PWN, Warszawa.

FIRM VALUE VERSUS BRAND VALUE

Summary: Almost every firm has to consider a gap and the reasons for this gap on the market and in its accounting value. This difference is mostly created by enterprise assets which accounting services of a unit are not interested in. The most important intangible asset of the firm from the market point of view is a brand. In this paper there are presented and described the most popular valuation methods used in a brand valuation process. Considering data availability, some of these methods are easy to apply but the majority of these data require wide access to market and prognostic data of an enterprise. An example presented in this paper is based on one of the valuation groups rated among royalty relief method of a brand. The author analyzed the relation of enterprise value to brand value in 500 most expensive world brands. The conclusion is that competition (in the process of creating a brand) drives firms to accelerate market activities which result in the growth of brand value.