

TOMASZ SŁOŃSKI

WYKORZYSTANIE KONCEPCJI WARTOŚCI POZBAWIONEJ W WYCENIE MARKI DLA POTRZEB RESTRUKTURYZACJI MAJĄTKOWEJ PRZEDSIĘBIORSTWA

Słowa kluczowe: wycena marki, fuzje, przejęcia

Keywords: brand valuation, mergers, acquisitions

Klasyfikacja JEL: G34

Wprowadzenie

We współczesnej gospodarce pomiar wartości składników aktywów przedsiębiorstwa jest jednym z fundamentów koncepcji zarządzania jego wartością. Koncepcja ta wymaga wyceny aktywów wszystkich składników majątku, w tym aktywów niematerialnych i prawnych.

Wartość tych aktywów ma zasadnicze znaczenie w działaniach restrukturyzacji majątkowej przedsiębiorstw (np. wnoszenia aportem zorganizowanej części przedsiębiorstwa do innego przedsiębiorstwa). Niejednokrotnie na wartość transakcji składają się: aktywa materialne oraz ściśle określone aktywa niematerialne i prawne. Co więcej, w transakcjach przekazania zorganizowanej części majątku za część jej wartości mogą być odpowiedzialne niewyodrębnione składniki aktywów niematerialnych i prawnych, tworzące „wartość przedsiębiorstwa” (*goodwill*).

Identyfikacja wartości rzeczowych składników w transakcjach restrukturyzacji majątkowej nie nastręcza większych trudności ze względu na możliwość: wyszczególnienia ich w systemie finansowo-księgowym, określenia stopnia kontroli, wskazania sposobu jego wykorzystania i możliwości wyznaczenia jego wartości godziwej. Niektóre aktywa niematerialne spełniają te kryteria, dlatego w tego typu transakcjach można je ująć w księgach rachunkowych jako wyodrębnione składniki majątku. Jeżeli aktywa niematerialne i prawne nie spełniają powyższych kryteriów, to wyodrębnienie ich z wartości firmy (*goodwillu*) jest niezasadnione.

W różnych klasyfikacjach podziału aktywów niematerialnych i prawnych marka przedsiębiorstwa zajmuje kluczową pozycję. Marka zaliczana jest najczęściej do części ak-

tywów niematerialnych, zwanych m. in. kapitałem rynkowym przedsiębiorstwa¹ lub aktywami marketingowymi². Przekonanie o zdolności do tworzenia wartości przedsiębiorstwa przez jego markę jest powszechne. W wielu branżach uważa się, że to właśnie wysiłki skierowane na tworzenie marki i wzrost jej wartości zagwarantują sukces finansowy właścicielom. Niejednokrotnie transakcje fuzji i przejęć są spowodowane chęcią przejęcia marki, jej lepszego pozycjonowania, a nawet próbą stworzenia portfela marek przez przedsiębiorstwo.

W artykule przedstawiono próbę systematyzacji procesu identyfikacji wartości marki w transakcjach restrukturyzacji majątkowej przedsiębiorstw. Problemy z właściwą identyfikacją rodzaju wartości przypisywanej marce wynikają z wielu złożonych powodów o charakterze teoretycznym. Brak procedury wyboru odpowiedniej wartości marki prowadzi do nadmiernej swobody osób wyceniających. W artykule zaproponowano sposób przypisywania wartości marce na podstawie rekomendowanych w literaturze koncepcji pomiaru wartości – koncepcji wartości pozbawionej oraz koncepcji kontrybucji.

Standard wartości marki

Na przyjęty w wycenie standard wartości wpływają: cel wyceny, cechy odbiorcy wyceny oraz charakterystyka rynku marek. W transakcjach polegających na przekazaniu zorganizowanej części majątku marki wykorzystuje się najmniej uniwersalny standard wartości – standard wartości inwestycyjnej. Standard ten zakłada odmienne postrzeganie potencjału dochodowego marki przez strony transakcji oraz dopuszcza występowanie takich niedoskonałości rynku, jak asymetria informacji pomiędzy stronami transakcji czy niewielka liczba potencjalnych kupujących i sprzedających. Wycena jest bardzo zindywidualizowana, nieprzydatna podmiotom niezwiązanym z transakcją. Oznacza to, że wykorzystywanie wartości marki publikowanych w różnorodnych rankingach marek ma bardzo ograniczone zastosowanie. Metodologia wyceny tworzona na potrzeby rangowania marek, poprzez fakt pominięcia adresata wyceny, nie uwzględnia efektów synergii lub kanibalizmu tworzonego w portfelu marek.

Zasadniczą kwestią w procedurze wyceny marki jest określenie celu wyceny marki. Szacunki wartości marki mogą służyć:

- uwiarygodnieniu siły oddziaływania marki,
- obliczeniu wielkości opłat licencyjnych,
- określeniu wartości odpisów amortyzacyjnych od jej wartości,
- ocenie umiejętności budowania wartości marki.

¹ A. Black, P. Wright, J.E. Bachman: *W poszukiwaniu wartości dla akcjonariuszy*, Dom Wydawniczy ABC, Warszawa 2000.

² IASB, *MSSF 3 Połączenia jednostek gospodarczych*, 2008.

Duży wpływ na wartość marki będzie miał wpływ pierwszych trzech czynników. Warto nadmienić, że opłaty licencyjne oraz odpisy amortyzacyjne wpływają bezpośrednio na dochodowość przedsiębiorstwa.

Oprócz konieczności wskazania celu i adresata wyceny, należy przestrzegać zasad ogólnych, które wpływają na wiarygodność wyceny marki³. Przede wszystkim, przyjęcie standardu wartości inwestycyjnej należy pogodzić z obiektywizmem wyceny, wynikającym z bezstronnego osądu założeń i metod wyceny. Niezbędny zasób danych wejściowych oraz przyjęte założenia powinny być aktualne i wiarygodne. Dodatkowo, wycena powinna być przejrzysta, co oznacza konieczność ujawnienia w raporcie danych wejściowych, prezentacji założeń oraz analizy wpływu czynników ryzyka na wartość marki.

Metody wyceny marki

Proponowane w literaturze definicje marki wskazują przede wszystkim na specyficzne cechy, które podtrzymują lub zwiększają skłonność (preferencje) odbiorców do wyboru produktów lub usług przedsiębiorstwa. Taką łączną siłę oddziaływania marki na obecną i przyszłą wartość przedsiębiorstwa określa się mianem kapitału marki⁴. Wielkość kapitału marki może być mierzona na wiele sposobów, jednakże jego wycena (pomiar wartościowy) będzie zależał od, wspomnianych w poprzednim podpunkcie, celu wyceny, standardu i metody wyceny⁵. Większość metod wyceny marek zalicza się do trzech głównych grup metod: rynkowych, kosztowych i dochodowych.

Metody rynkowe ustalają wartość marki na podstawie porównań z innymi markami, które były przedmiotem transakcji kupna-sprzedaży na rynku marek. Chociaż punktem wyjścia analizy są ceny ustalone w ostatnio zawartych transakcjach, to brak porównywalności marek oraz specyficzny charakter poszczególnych transakcji nie pozwalają na uzyskanie wiarygodnych wyników⁶. Metody kosztowe sprowadzają wartość marki do wielkości nakładów poniesionych na tworzenie marki lub nakładów, które należałoby ponieść na jej odtworzenie. Zgodnie z W. Ansonem, podejście to może w wielu przypadkach wskazać na minimalną wartość marki lub znaleźć zastosowanie w przypadku wyceny tych aktywów niematerialnych, które jeszcze nie mają określonych zastosowań komercyjnych, a zdolność do generowania dochodów nie została określona⁷. Do najważniejszych wad tych metod

³ ISO, *Brand Valuation – Requirements for monetary brand valuation*, 2010.

⁴ D. Aaker: *Building Strong Brands*, The Free Press, New York 1996.

⁵ Rozróżnienie pomiędzy kapitałem marki a jej wartością jest nieostre. Niektórzy odrzucają możliwość poddania wycenie kapitału marki, wskazując możliwość wykorzystania tego pojęcia jako koncepcji zarządzania (P. Feldwick: *Do we really need brand equity?*, „The Journal of Brand Management” 1996, s. 9–28). Czasami terminy wartości i kapitału marki są utożsamiane (C. Simon, M. Sullivan: *The Measurement and Determinants of Brand Equity: a Financial Approach*, „Marketing Science” 1993, No. 12, s. 28–52).

⁶ T. Ambler, P. Barwise: *The Trouble With Brand Valuation*, „The Journal of Brand Management” 1998, No. 5, 367–376.

⁷ W. Anson: *Fundamentals of Intellectual Property Valuation: A Primer for Identifying and Determining Value*, American Bar Association, Chicago 2005.

można zaliczyć: brak uwzględnienia pozycji konkurencyjnej marki oraz zdolności marki do generowania dochodu. Wykorzystanie w wycenie bieżących kosztów odtworzenia zwiększa wiarygodność szacunków wartości kosztowej.

Wymóg zarządzania wartością przedsiębiorstwa nakłada konieczność pomiaru jego wartości na podstawie wielkości generowanego dochodu. Duża liczba dochodowych metod pomiaru wartości marki wynika z odmiennego postrzegania wpływu marki na dochód przedsiębiorstwa. Niektóre metody zaproponowane w literaturze zostały opracowane w środowisku naukowym, ale nie znalazły praktycznego zastosowania, ponieważ charakter zaproponowanych rozwiązań był zbyt ogólny, np. metoda Damodarana⁸ oraz metody zawarte w innych opracowaniach⁹.

Metody dochodowe wyceny marki stanowią najliczniejszą grupę metod wyceny. Stosowanie metod dochodowych wymaga przyjęcia założenia, że wartość marki zależy od strumienia dochodów, które marka będzie tworzyć dla właścicieli lub potencjalnych inwestorów. Stosowanie tych metod wymaga identyfikacji przyszłych przychodów ze sprzedaży, zysków lub przepływów pieniężnych generowanych przez markę. Trudności z identyfikacją dochodu są mniejsze w przypadku wyceny na podstawie opłat licencyjnych z punktu widzenia licencjodawcy. Analiza dochodu kreowanego przez markę licencjobiorcy jest trudniejsza, ponieważ trudno jest wskazać, jaka część dochodu jest tworzona przez markę.

Jeżeli weźmiemy pod uwagę mechanizm wyceny, to okaże się, że znaczna część metod dochodowych sprowadza się do identyfikacji nadwyżki dochodu uzyskanego ze sprzedaży produktów markowych nad dochodami uzyskanymi ze sprzedaży produktów pospolitych. Wielkość nadwyżki ustala się na podstawie¹⁰:

- premii cenowej, dla której podstawą wyznaczenia wartości marki jest różnica w cenie przemnożona przez wielkość sprzedaży. Premię cenową można ustalić na podstawie analizy statystycznej z wykorzystaniem analizy użyteczności różnych atrybutów marki (analiza łączna) lub analizy zależności funkcyjnej ceny od różnych cech produktu, w tym jego marki (analiza cen hedonicznych),
- nadwyżki marży zysku na sprzedaży produktów markowych nad przeciętną marżą konkurencji, przemnożonej przez wielkość sprzedaży (tzw. metoda ekonomii skali),
- nadwyżki zysku operacyjnego, uzyskanego ze sprzedaży produktów markowych nad zyskiem operacyjnym, pochodzącym ze sprzedaży produktów pospolitych,

⁸ A. Damodaran: *Investment Valuation*, John Wiley & Sons, New York 1996.

⁹ P. Fernandez: *Valuation of brands and intellectual capital*, (id 280268) SSRN (13 stycznia 2013); M. Fischer: *Valuing Brands: A Cost-effective and Easy-to-implement Measurement Approach*, MA: Marketing Science Institute, Cambridge 2007; C. Simon, M. Sullivan: *op.cit.*; R. Srivastava, T. McInish, R. Wood, A. Capraro: *The Value of Corporate Reputation: Evidence From Equity Markets*, „Corporate Reputation Review” 1997, No. 1, s. 62–68.

¹⁰ G. Smith: *Trademark Valuation*, John Wiley & Sons, New York 1997; G. Smith, R. Parr: *Valuation of Intellectual Property and Intangible Assets*, John Wiley & Sons, New York 2000.

- nadwyżki wolnych środków pieniężnych, które generuje produkt markowy, z uwzględnieniem nakładów na projekt markowy¹¹.

Duży udział w tworzeniu nowych metod pomiaru wartości marki mają firmy konsultingowe. W proponowanych przez siebie rozwiązaniach starają się mierzyć wpływ nośników wartości marki na wartość całego przedsiębiorstwa¹². Liczba rozwiązań proponowanych przez firmy konsultingowe wciąż rośnie, a do najpopularniejszych można zaliczyć metody zaproponowane przez: Interbrand, Market Facts, Houlihan Valuation Advisors, Young & Rubicam oraz CDB Research & Consulting¹³. Liczne propozycje metod wyceny rekomendowane przez firmy konsultingowe sugerują wykorzystanie mechanizmu identyfikacji nadwyżek opisanych w powyższych podpunktach. Na podstawie analizy statystycznej lub analizy eksperckiej ustala się wpływ nośników wartości marki lub jej cech na wielkość wybranych parametrów finansowych (np. EVATM, wolnych przepływów pieniężnych, przychodów ze sprzedaży). Metody te mają większe znaczenie dla osób odpowiedzialnych za zarządzanie wartością marki, a powiązanie metod firm konsultingowych z wartością inwestycyjną czy fundamentami wartości przedsiębiorstwa ma z reguły charakter arbitralny.

Ważnym wariantem metody dochodowej wyceny marki jest metoda opłat licencyjnych (wariant metody nadwyżki wolnych środków pieniężnych). Wartość marki jest ustalona na podstawie hipotetycznych opłat licencyjnych, które przedsiębiorstwo musiałoby płacić, gdyby nie posiadało kontroli nad marką. Metoda wywodzi się z tradycyjnych modeli licencjonowania praw do marki i jest akceptowana w wielu krajach przez władze podatkowe. Metoda ta pozwala na określenie dochodu z marki na podstawie: metody scoringowej, uwzględniającej kapitał marki, porównanie z innymi markami oraz nadwyżkę zysku operacyjnego. Niektóre warianty metody opłat licencyjnych zakładają obniżanie się wielkości opłat w czasie, np. Kern X-times model¹⁴.

Metody wyceny stosowane przez firmy konsultingowe niemal wyłącznie należą do grupy metod dochodowych. W badaniach nad częstością występowania metod wyceny marki w praktyce G. Salinas oraz T. Amblera nie odnaleźli żadnej firmy konsultingowej, która stosowałaby podejście kosztowe¹⁵.

¹¹ Występuje również w wariacie zbliżonym do zysku ekonomicznego (S. Kam, A. Angberg: *The Creation Maintenance and Valuation of Brands*, 2003).

¹² D. Aaker: *Managing Brand Equity: Capitalizing on the Value of the Brand Name*, The Free Press, New York 1991.

¹³ G. Salinas i T. Ambler zidentyfikowali na rynkach rozwiniętych 52 firmy konsultingowe zajmujące się pomiarem wartości marki (G. Salinas, T.A. Ambler: *Taxonomy of Brand Valuation Practice: Methodologies and Purposes*, „The Journal of Brand Management” 2009, No. 17, s. 39–61).

¹⁴ R. Zimmermann, U. Klein-Boelting, B. Sander, T. Murad-Aga: *Brand Equity Review*, [w:] *Brand Equity Excellence*, Vol. 1, BBDO Group Germany, Dusseldorf 2001.

¹⁵ G. Salinas, T.A. Ambler: *op.cit.*

Koncepcja wartości pozbawionej w wycenie zorganizowanej części aktywów

Jednym z zadań analityka finansowego w transakcji przejęcia lub połączenia części aktywów jest przypisanie wartości aktywom będącym przedmiotem transakcji. Koncepcja, która pozwala na rozpoznanie adekwatnej wartości marki, to koncepcja wartości pozbawionej. Opracowana przez J.C. Bonbrighta, koncepcja wartości pozbawionej identyfikuje wartość jako sumę bezpośrednich i pośrednich strat, których może oczekiwać właściciel w chwili utraty prawa do dysponowania aktywem¹⁶. Przedsiębiorstwo, które wnosi markę do nowopowstałego podmiotu, pozbawia się prawa do dysponowania aktywem. J. Bonbright zaleca analizę trzech rodzajów wartości zbieżnych z grupami metod wyceny marki:

1. **Wartość odtworzeniowa (WO)** zbieżna z wartością nakładów, które należałoby ponieść na odtworzenie marki.
2. **Wartość zbywalna (WZ)** równa wartości, jaką można uzyskać w wyniku sprzedaży marki podmiotowi niezwiązanemu z transakcją.
3. **Wartość dochodowa (WD)** równa wartości dochodowej marki.

Każdej marce można przypisać trzy alternatywne wartości. Wartości marki ustalone na podstawie trzech różnych koncepcji można uszeregować na 6 różnych sposobów przedstawionych w tabeli 1.

Tabela 1

Możliwe relacje pomiędzy różnymi wartościami marki

Lp.	Relacje pomiędzy wartościami marki				
1.	WZ	>	WD	>	WO
2.	WZ	>	WO	>	WD
3.	WD	>	WO	>	WZ
4.	WD	>	WZ	>	WO
5.	WO	>	WD	>	WZ
6.	WO	>	WZ	>	WD

Źródło: opracowanie własne.

Wskazanie ostatecznej wartości marki będzie zależało od:

- siły dochodowej marki, która może być różna dla dwóch stron transakcji,
- możliwości przekazania umiejętności budowania marki pomiędzy stronami transakcji (zdolność jej odtworzenia przez strony transakcji),
- możliwości lepszego pozycjonowania marki i zwiększenia jej wartości zbywalnej jako części portfela marek przedsiębiorstwa.

¹⁶ J. Bonbright: *The Valuation of Property*, McGraw-Hill, New York 1937; A. Buckley: *Multinational Finance*, Prentice Hall/Financial Times Harlow, England 2004.

W dalszej części artykułu przedstawiono dwie perspektywy wyceny marki, reprezentujące dwie, niezależne strony transakcji. W pierwszej kolejności przedstawiono perspektywę strony przyjmującej markę, dla której koncepcja wartości pozbawionej ma ograniczone zastosowanie, ponieważ stosuje się ją jedynie w dwóch występujących najczęściej wariantach: 5 i 6. W tych dwu wariantach koszt odtworzenia marki jest dla podmiotu zbyt wysoki, co uzasadnia konieczność przejęcia marki od innego podmiotu. W konsekwencji, wartość marki wyznacza kolejna najwyższa wartość – wartość dochodowa w wariantcie 5 i wartość zbywalna w wariantcie 6. W pozostałych wariantach wartość przejętej przez przedsiębiorstwo marki przyjmuje się zgodnie z koncepcją kontrybucji (czyli wkładem do tworzenia wartości przedsiębiorstwa). Oznacza to, że w pozostałych wariantach wartość marki jest ewidencjonowana zgodnie z wartościami najwyższymi – odpowiednio WD lub WZ.

Z perspektywy strony przekazującej markę, koncepcja wartości pozbawionej jest stosowana w każdej relacji przedstawionej w tabeli 1. Zastosowanie koncepcji pozbawionej pozwala na ustalenie wielkości ubytku wartości wywołanego przekazaniem marki. Podobnie, jak dla strony przyjmującej markę, w wariantach 5 i 6 właściwą wartością marki jest: wartość dochodowa w wariantcie 5 i wartość zbywalna w wariantcie 6. Jednakże, w każdym innym wariantcie górny pułap wartości marki wyznacza wartość odtworzeniowa. Dla każdego wariantu, w którym wartość odtworzeniowa jest niższa od wartości zbywalnej, należy założyć, że przedsiębiorstwo jest w stanie budować nową markę i odstępować ją po wyższej cenie. Natomiast dla każdego wariantu, w którym wartość odtworzeniowa jest mniejsza od wartości dochodowej, należy przyjąć, że utrata marki nie będzie miała wpływu na strumień dochodów, ponieważ przedsiębiorstwo jest w stanie odtworzyć markę o podobnym potencjale dochodowym. Rezultaty rozważań nad wartością marki z perspektywy dwóch stron transakcji przedstawia tabela 2.

Tabela 2

Rekomendowane wskazania wartości marki
w różnych relacjach pomiędzy wartościami marki

Relacje pomiędzy wartościami				Strona przyjmująca	Strona przekazująca	
WZ	>	WD	>	WO	WZ	WO
WZ	>	WO	>	WD	WZ	WO
WD	>	WO	>	WZ	WD	WO
WD	>	WZ	>	WO	WD	WO
WO	>	WD	>	WZ	WD	WD
WO	>	WZ	>	WD	WZ	WZ

Źródło: opracowanie własne.

Należy zaznaczyć, że oszacowanie wartości odtworzeniowej może być obciążone dużym błędem. Zmieniające się warunki rynkowe mogą uniemożliwić stworzenie marki,

która zastąpiłaby „utraconą” markę. Jednakże, dynamiczny rozwój technik i metod zarządzania marką pozwala przypuszczać, że szacunki wielkości nakładów związanych z odtworzeniem marki stają się coraz bardziej wiarygodne.

Podsumowanie

W artykule zaproponowano procedurę wyboru rodzaju wartości, jaki można przypisać marce w transakcjach restrukturyzacji majątkowej, polegającej na wnoszeniu jej aportem jako zorganizowanej części majątku przedsiębiorstwa. Wartość marki będzie różna dla strony przekazującej i przyjmującej wnoszoną aportem markę. Pełne spektrum możliwych wartości reprezentują omówione w artykule wartości: odtworzeniowa, zbywalna, dochodowa.

Strona przyjmująca markę, kierując się głównie zasadą kontrybucji, będzie wykorzystywała wyłącznie wartości dochodowe i zbywalne. Tłumaczy to, dlaczego żadna z firm konsultingowych nie wykorzystywała w ocenie transakcji wartości odtworzeniowej. Punkt widzenia strony przyjmującej markę jest bardzo ważny, ponieważ w wielu przypadkach wniesienie marki wraz z zorganizowaną częścią majątku oznacza zaprzestanie działalności strony przekazującej.

Z perspektywy strony przekazującej, która zamierza kontynuować działalność, należy stosować koncepcję wartości pozbawionej. Zgodnie z tą koncepcją, wartość dochodowa i zbywalna dochodzi do głosu wyłącznie w sytuacji relatywnie wyższych kosztów odtworzenia. Dla pozostałych wariantów odpowiednią wartością jest wartość odtworzeniowa.

Zaproponowaną w artykule koncepcję można stosować do innych rodzajów składników niematerialnych. Dla każdego przypadku należałoby określić relację pomiędzy trzema rekomendowanymi wartościami oraz wskazać na stronę transakcji, która zleca wycenę.

W artykule jedynie zarysowano problem ujęcia wartości marki jako podkategorii kapitału intelektualnego przedsiębiorstwa. Wiele problemów definicyjnych pozostaje nadal nierozwiązanych. Istnieje praktycznie nieograniczona liczba możliwych kategoryzacji nadwyżki nad wartością majątkową tworzoną przez tzw. kapitał intelektualny, mająca swe źródło m.in. w wielości wymiarów strukturalizujących przedsiębiorstwo. Z tego powodu usiłuje się co pewien czas wyciągać z tego zbioru potencjalnie możliwe kombinacje, które na danym etapie rozwoju koncepcji zarządzania wartością są w stanie sprostać określonym potrzebom kadry zarządzającej i właścicieli. W ten sposób, co jakiś czas pojawiają się mniej lub bardziej dopracowane sposoby podziału aktywów niematerialnych i prawnych, funkcjonujących na zasadzie koncepcji. Jedną z takich koncepcji jest właśnie wartość marki, która dzięki propozycjom zawartym w artykule jest w stanie określić udział w tworzeniu wartości przedsiębiorstwa.

Literatura

- Aaker D.: *Managing Brand Equity: Capitalizing on the Value of the Brand Name*, The Free Press, New York 1991.
- Aaker D.: *Building Strong Brands*, The Free Press, New York 1996.
- Ambler T., Barwise P.: *The Trouble With Brand Valuation*, „The Journal of Brand Management” 1998, No. 5.
- Anson W.: *Fundamentals of Intellectual Property Valuation: A Primer for Identifying and Determining Value*, American Bar Association, Chicago 2005.
- Black A., Wright P., Bachman J.E.: *W poszukiwaniu wartości dla akcjonariuszy*, Dom Wydawniczy ABC, Warszawa 2000.
- Bonbright J.: *The Valuation of Property*, McGraw-Hill, New York 1937.
- Buckley A.: *Multinational Finance*, Prentice Hall/Financial Times Harlow, England 2004.
- Damodaran A.: *Investment Valuation*, John Wiley & Sons, New York 1996.
- Feldwick P.: *Do we really need brand equity?*, „The Journal of Brand Management” 1996.
- Fernandez P.: *Valuation of brands and intellectual capital*, (id 280268) SSRN (13 stycznia 2013).
- Fischer M.: *Valuing Brands: A Cost-effective and Easy-to-implement Measurement Approach*, MA: Marketing Science Institute, Cambridge 2007.
- IASB, *MSSF 3 Połączenia jednostek gospodarczych*, 2008.
- ISO, *Brand Valuation – Requirements for monetary brand valuation*, 2010.
- Kam S., Angberg A.: *The Creation Maintenance and Valuation of Brands*, 2003.
- Salinas G., Ambler T.A.: *Taxonomy of Brand Valuation Practice: Methodologies and Purposes*, „The Journal of Brand Management” 2009, No. 17.
- Simon C., Sullivan M.: *The Measurement and Determinants of Brand Equity: a Financial Approach*, „Marketing Science” 1993, No. 12.
- Smith G.: *Trademark Valuation*, John Wiley & Sons, New York 1997.
- Smith G., Parr R.: *Valuation of Intellectual Property and Intangible Assets*, John Wiley & Sons, New York 2000.
- Srivastava R., McInish T., Wood R., Capraro A.: *The Value of Corporate Reputation: Evidence From Equity Markets*, „Corporate Reputation Review” 1997, No. 1.
- Zimmermann R., Klein-Boelting U., Sander B., Murad-Aga T.: *Brand Equity Review*, [w:] *Brand Equity Excellence*, Vol. 1, BBDO Group Germany, Dusseldorf 2001.

dr Tomasz Słoński
Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
Instytut Zarządzania Finansami

Streszczenie

W literaturze na temat wyceny marek brak jest jednoznacznych wskazań na temat procedury wyboru rodzaju wartości marki. W naszym kraju problem ten jest szczególnie istotny w transakcjach restrukturyzacji majątkowej przedsiębiorstwa. Identyfikacja rodzaju wartości marki wnoszonej aportem będzie zależała od strony transakcji, ponieważ nie we wszystkich sytuacjach analiza kontrybucji będzie przestrzegana. W artykule przedstawiono konsekwencje stosowania koncepcji pozbawionej w wycenie marki, będącej przedmiotem procesu restrukturyzacji majątkowej. Proponowane rozwiązania można stosować również w wycenie innych aktywów niematerialnych i prawnych przedsiębiorstwa.

BRAND VALUATION USING THE DEPRIVED VALUE CONCEPT IN ASSET RESTRUCTURING PROCESS

Summary

The purpose of this paper is to fill the gap in the financial literature concerning the procedure of brand value identification. A selection of proper valuation methodology depends on different value concepts accepted by the analyst. Although the contribution value concept is widely used in capital budgeting methodology, it is not often accepted in brand valuation. The consequence of using deprived value results in the decrease of brand value. The presented procedure may be used in valuation of different parts of enterprise's intellectual capital.