

Robert Golej

Akademia Ekonomiczna we Wrocławiu

PROBLEMY ZWIĄZANE Z WYCENĄ WARTOŚCI ZNAKU TOWAROWEGO

1. Wstęp

Nie ulega wątpliwości, że w ostatnim czasie zmienił się paradygmat wartości przedsiębiorstwa. Nie wystarczy już wiedzieć odpowiednio dużo, pracować odpowiednio długo i ciężko, by osiągnąć sukces. Dziś tworzenie bogactwa jest wynikiem kreatywności, odwagi i powiązań [Hamel 2000]. M.D. Youngblood stwierdza, że w kształtującej się nowej gospodarce dotychczasowe paradygmaty sukcesu wyczerpały się, a nowe ulegają ciągłym przemianom [Youngblood 2000]. Konieczne jest zatem ciągle badanie czynników wpływających na wartość przedsiębiorstwa, co powinno się przyczynić do poprawy podejmowanych decyzji i ich wpływu na wartość przedsiębiorstwa. W. Janasz twierdzi, że niezbędna jest świadomość i identyfikacja czynników kreujących wartość. Szczegółowe oceny prowadzone w podmiotach gospodujących powinny pozwolić na określenie zestawu czynników, które mają wpływ na wartość danego przedsiębiorstwa [Janasz 2002]. Podobne stanowisko prezentuje R.E.S. Boulton, stwierdzając, że przedsiębiorstwo musi przyjąć wyzwanie stawiane przez turbulentne środowisko swojego działania, poprzez identyfikację czynników wpływających na podniesienie jego wartości. W obecnych warunkach położenie nacisku na tradycyjne aktywa prezentowane w bilansie jest niewłaściwe. Ważnymi aktywami przedsiębiorstwa stają się zasoby odnoszące się do klientów, marki, dostawców, pracowników, patentów i idei, są one kluczowe dla podnoszenia wartości dziś i w przyszłości [Boulton, Libert, Samek 2000].

Przytoczone stwierdzenia są wyzwaniem postawionym przed badaczami w zakresie metod pomiaru wartości poszczególnych składowych tworzących wartość przedsiębiorstwa. Zidentyfikowanie elementów tej wartości i ich znaczenia pozwala określić czynniki wywołujące ich zmianę, a w dalszej kolejności umożliwia podejmowanie działań zoptymalizowanych, również w perspektywie tworzenia wartości. Oznacza to konieczność pomiaru skutków podjętych działań dla poszczegól-

nych elementów tworzących wartość firmy. Jednocześnie należy zauważyć, że coraz mniejsze znaczenie w kreowaniu wartości przedsiębiorstwa mają aktywa tradycyjne, a coraz większą rolę odgrywają aktywa nazywane w języku angielskim nieuchwytnymi, nienamacalnymi, w polskiej nomenklaturze rozpoznawane pod nazwą wartości niematerialnych i prawnych. Zarysowuje się zatem potrzeba systematycznego pomiaru wartości tworzonej przez poszczególne aktywa przedsiębiorstwa, szczególnie przez aktywa nieuchwytnie, składające się na wartość reputacji firmy. Artykuł jest próbą przedstawienia najważniejszych problemów związanych w wyceną znaków towarowych zaobserwowanych w trakcie wykonanych prac na rzecz praktyki gospodarczej przez autora publikacji.

Znaczenie wyceny wartości niematerialnych i prawnych, w tym zwłaszcza znaków towarowych, wynika również z wielu możliwości wykorzystania skwantyfikowanej pieniężnie wartości znaków towarowych. Jedną z nich jest możliwość wykorzystania znaków towarowych jako zabezpieczenia kredytów i pożyczek, co zwiększa możliwości kredytowe firmy, a co za tym idzie – poprawia jej potencjał rozwojowy. Zrealizowanie tej funkcji znaku towarowego wymaga zastosowania pewnej powtarzalnej metody wyceny, będącej wiarygodnym źródłem informacji dla podmiotu finansującego (oznacza to konieczność zastosowania metody akceptowalnej przez obie strony umowy kredytowej). Innymi równie ważnymi korzyściami wynikającymi z wyceny znaku towarowego (marki) są: ujawnienie jego istnienia jako pozycji majątkowej (aspekt ewidencyjny), ułatwienie przekształceń własnościowych (sprzedaż, aport, fuzja itp.), umożliwienie oceny efektów działań z zakresu promocji i reklamy. Można również wskazać aspekty fiskalne, ubezpieczeniowe czy upadłościowe wyceny znaków towarowych. Rozwój przedsiębiorstw w skali globalnej także powoduje wzrastający popyt na modele wyceny znaków towarowych, które można zastosować w perspektywie narodowej i międzynarodowej (wymaganie unifikacji i jedności pojęciowo-znaczeniowej).

Biorąc pod uwagę cele koncepcji zarządzania wartością przedsiębiorstwa (*value based management* – VBM) [Dudycz 2001; Condor, Goldstein 1998], należy stwierdzić, że pomiar oraz określanie czynników stymulujących wartość znaku towarowego (marki) pozwala w dalszej kolejności podejmować optymalne w danych warunkach decyzje poprawiające wartość przedsiębiorstwa. Tym samym zbudowanie modelu przyczynowo-skutkowego wartości marki staje się elementem zarządzania wartością przedsiębiorstwa. Wzajemne powiązania oraz relację modelową między wartością przedsiębiorstwa a determinantami wartości marki rozpoznała firma consultingowa Stern Stewart & Co., nawiązując współpracę z firmą Young & Rubicam, Inc. Współpraca ta zaowocowała produktem o nazwie Brand-Economics™, integrującym zarządzanie wartością wywiedzioną z powszechnie znanej konstrukcji miernika przyrostu wartości EVA® oraz lansowanej od wielu lat koncepcji BrandAsset Valuator®.

2. Próba definicji przedmiotu wyceny

Przez pojęcie marki należy rozumieć cechy produktu/usługi, dzięki którym otoczenie będzie wybierało właśnie ten produkt/usługę. Materialnym wyrazem marki jest jej nazwa i symbol. Według P. Kotlera marka jest to szczególna nazwa, termin, znak, symbol lub ich kombinacja, mająca na celu identyfikację wyrobu lub usługi oraz ich odróżnienie od oferty konkurentów [Kotler 1994]. Marka wskazuje nabywcy pochodzenie produktu oraz chroni producenta i kupującego przed konkurentami oferującymi produkty podobne, ale nieposiadające określonych cech. Marka to również zobowiązanie do dostarczania produktu noszącego daną markę łącznie z ustalonym zestawem cech i korzyści. Marka umożliwia identyfikację produktu i jego jakość, dzięki czemu klient może zamówić wyrób poprzez jego nazwę, a nie opis. Do najważniejszych korzyści stosowania marki można zaliczyć: identyfikację jakości przez markę, zmniejszenie oddziaływania czynnika porównywania cen przy wyborze produktu, równoczesne działania pod wieloma markami, ułatwiony dostęp do kanałów dystrybucji, poprawę siły przetargowej, ułatwienie promocji wyrobu firmy, lojalność wobec marki, pomoc w wejściu na rynek z nowym wyrobem pod stosowaną wcześniej nazwą.

Z punktu widzenia wyceny wartości marki uwidocznił się wieloraki wpływ marki na pozycję przedsiębiorstwa na rynku, a co za tym idzie – również na jego wartość. Różnorodność oddziaływania marki stała się przyczynkiem do powstania wielu autorskich metod wyceny proponowanych przez firmy doradcze opierające się na ocenie poszczególnych czynników odzwierciedlających siłę marki.

3. Modele wyceny marki

3.1. Czynniki tworzące wartość marki

Na podstawie prowadzonych wcześniej rozważań można stwierdzić, że wartość marki zależy od jej siły rynkowej. W wymiarze finansowym wartości marki jest definiowana jako kwota, za jaką można określić markę sprzedać/nabyć. Pojęcie wartości marki możemy rozumieć jako wartość bieżącą dodatkowych dochodów, jakie firma osiąga z tytułu eksploatacji marki w okresie jej życia. Przez dodatkowe dochody należy rozumieć nadwyżkę wartości przepływów pieniężnych związanych z wyrobami noszącymi markę ponad przepływy pieniężne uzyskane z eksploatacji podobnych wyrobów nieoznaczonych marką. Przyjęcie takiej definicji rodzi wiele problemów.

Najważniejszym z nich jest problem odnalezienia odpowiedniego zamiennika genetycznego produktu/usługi poddanego wycenie. Wynika stąd kolejna trudność dotycząca oszacowania przepływów pieniężnych związanych z przyjętą bazą porównań. Oczywiście można się posłużyć odpowiednio popartymi założeniami lub, co wydaje się bardziej uzasadnione, przeprowadzić badania empiryczne na odpowiednio dobranej próbie klientów. Badania te mają na celu określenie wpływu marki na decyzje

zakupowe klientów oraz wartość premii cenowej, jaką skłonni są zapłacić za produkt markowy. Wyniki badań powinny ułatwić ustalenie korzyści, jakie przedsiębiorstwo czerpie ze sprzedaży produktu pod określonym znakiem towarowym. Inną metodą jest przeprowadzenie eksperymentu polegającego na wprowadzeniu na rynek partii produktów nieoznaczonych marką. Także w tym przypadku rodzi się wiele wątpliwości dotyczących m.in. zaproponowanej ceny produktu nieoznaczonego marką. Wyniki eksperymentu mogłyby służyć za podstawę wyceny wartości znaku towarowego tylko wówczas, gdyby eksperyment, trwał odpowiednio długo i pozwolił zbadać różne warianty cenowe. Przeprowadzenie odpowiednio przygotowanego badania, czy to w formie kwestionariuszy, czy eksperymentu, powoduje podniesienie kosztów wyceny, co najczęściej jest przyczyną zaniechania przez zleceniodawcę przeprowadzenia badań. W ten sposób oznaczenie wartości znaku towarowego opiera się na szacowaniu wartości premii cenowej. Drugim powodem, dla którego trudno uznać premię cenową za odpowiedni ekwiwalent korzyści z tytułu posiadania marki, jest to, że w podejściu tym nie bierze się pod uwagę kosztów produkcji oraz intensywnej dystrybucji. Wreszcie w wielu przypadkach główną korzyścią z marki jest duży udział rynkowy i długookresowa stabilność, a nie wyższa cena wyrobów. Oznacza to, że wpływ marki na wartość przedsiębiorstwa odbywa się nie tylko poprzez zwiększenie przychodu, ale również poprzez obniżenie ryzyka, co w praktyce powinno znaleźć odzwierciedlenie w kalkulacji stopy dyskontowej. Wielość zmieniających się wpływających na wartość marki znacznie utrudnia ustalenie jej wartości i domaga się ustalenia standardów wyceny.

Wycenę znaków towarowych prowadzi się najczęściej z wykorzystaniem trzech głównych metod. V.G. Smith zaleca stosowanie do wyceny wartości znaków towarowych w pierwszej kolejności metodę dochodową, w dalszej kolejności metodę rynkową oraz kosztową [Smith, Parr 1994]. Przy wyborze metody wyceny marki należy wziąć pod uwagę następujące czynniki:

1. Sposób wyceny marki zależy od jej celu.
2. Finansowa wartość marki w przypadku łączenia się przedsiębiorstw bądź ich akwizycji zależy od celów i charakterystyki przedsiębiorstwa, które zakupuje markę.
3. Finansowa wartość marki jest funkcją jej zdolności do generowania przepływów gotówkowych w przyszłości.
4. Przyszłe przepływy gotówkowe są niepewne.

3.2. Metoda kosztowa

W metodzie kosztowej wartość marki szacuje się na podstawie przewidywanych kosztów, koniecznych do poniesienia, aby zapewnić takie same korzyści, jakie zapewnia istniejąca marka. Najważniejszymi wadami metody kosztowej są: błędne i naiwne założenie wartości marki jako funkcji nakładów, a także praktyczna niewykonalność oszacowania kosztów wprowadzenia na rynek marek bardzo silnych oraz nieuwzględnianie planowanych przepływów pieniężnych z tytułu posiadania marki.

3.3. Metoda rynkowa

Tą metodą wartość marki zostaje ustalona na podstawie wartości rynkowej podobnej transakcji zakupu marki. Metoda jest rzadko stosowana przynajmniej z trzech powodów. Pierwszy powód to fakt, że większość transakcji jest tajna; drugi powód – transakcje kupna/sprzedaży marki są rzadkie, co nie pozwala na zbudowanie odpowiedniej bazy porównawczej; trzeci powód to różne przesłanki decydujące o zawarciu transakcji.

3.4. Metoda zdyskontowanych przepływów gotówkowych (DCF)

Metoda dochodowa uwzględnia w swojej formule perspektywę rozwoju, wyrażoną w przyszłych przepływach pieniężnych związanych z marką. Metoda zorientowana jest na przyszłość. Zaletą tej metody jest możliwość jej stosowania w różnych sytuacjach i branżach. Ryzyko zrealizowania założonego poziomu przepływów pieniężnych uwzględnione jest poprzez dostosowany do niego koszt kapitału. Do najważniejszych wad metody DCF zaliczyć można: trudności w oszacowaniu wartości przepływów pieniężnych wynikających z wykorzystania marki; trudność oszacowania wartości marki w przypadku posiadania przez przedsiębiorstwo wielu marek (znaków towarowych) z uwagi na wzajemną ich synergę; trudność w określeniu wartości stopy dyskontowej odzwierciedlającej niepewność prognoz; trudności w oszacowaniu wartości premii za stabilność sprzedaży obniżającej wartość stopy dyskontowej; trudność w określeniu okresu życia marki, znaku towarowego. Wartość znaku towarowego T jest zatem sumą zdyskontowanych za pomocą stopy dyskonta r strumieni pieniężnych wypracowanych z tytułu posiadania marki (znaku towarowego) CF_t w okresie jej życia n

$$T = \sum_{t=1}^n CF_t \frac{1}{(1+r)^t}.$$

Jeśli marka stabilizuje przychód, to tym samym obniża ryzyko, co wręcz zmusza do ujęcia tego faktu w kalkulacji stopy dyskontowej. Można zaproponować wprowadzenie premii za stabilność (PS), wówczas stopa dyskontowa (r) dla tego przypadku będzie obniżona o skalkulowaną wartość PS . Należy jednak zastanowić się (poddąć badaniu), w jakim stopniu wyjściowa stopa dyskontowa uwzględnia stabilność przychodów i jak wpłynie to na wartość zaproponowanej premii. Możliwe jest, że wynik badania podważy zasadność wprowadzenia takiej premii.

Inną metodą wyprowadzoną z koncepcji dochodowej wartości firmy jest wyprowadzenie wartości marki jako elementu wartości przedsiębiorstwa. Zastosowanie takiego podejścia wymaga znajomości powiązania wartości znaków towarowych (marki) z wartością przedsiębiorstwa. Wartość znaku towarowego stanowi element większego agregatu ujmowanego powszechnie jako wartość reputacji (*goodwill*). Często spotykanym, ale nie jedynym podziałem wartości reputacji

(*goodwill*) jest podział na czynnik ludzki oraz czynnik marketingowo-technologiczny, zwany czynnikiem ekonomicznym obejmujący również markę (znak towarowy) [Feldman 2004]. Wartość reputacji (G) wraz z majątkiem realnym (namiacalnym) (M) stanowi wartość przedsiębiorstwa [Jaki 2004]. Zgodnie ze wzorem wartość przedsiębiorstwa (W) równa się:

$$M + G = W,$$

przy czym wartość przedsiębiorstwa w metodzie dochodowej to iloraz rocznego przepływu pieniężnego (CF) oraz stopy dyskontowej (r). Przy założeniu stałego CF i r oraz n dążącego do nieskończoności. Wówczas $W = \frac{CF}{r}$, po podstawieniu otrzymujemy wyrażenie

$$M + G = \frac{CF}{r}, \quad (M + G)r = CF$$

umożliwiające rozdzielenie wartości dochodowej przedsiębiorstwa na wartość tworzoną z dochodów majątkowych oraz tworzoną z dochodów z tytułu własności reputacji.

Jeśli $CF_m = Mr$ oraz $CF_g = Gr$, to $W = \frac{CF_g}{r} + \frac{CF_m}{r}$, stąd wartość reputacji równa się

$$G = \sum_{t=1}^n (CF - CF_m) \frac{1}{(1+r)^t} = \sum_{t=1}^n (CF - rM) \frac{1}{(1+r)^t}.$$

Stosując podobną metodę, możemy rozwinąć ten wzór, określając w nim element wartości znaku towarowego (T). Wymaga to wprowadzenia do równania kolejnych elementów takich jak przepływy pieniężne generowane (CF_p) przez pozostałe składniki niematerialne inne niż marka, stanowiące podstawę szacowania ich wartości (P), zgodnie z równaniem $G = P + T$ oraz $M + G = W$, to $M + T + P = W$, a więc $T = W - M - P$, stąd:

$$T = \sum_{t=1}^n (CF - CF_m - CF_p) \frac{1}{(1+r)^t} = \sum_{t=1}^n (CF - rM - rP) \frac{1}{(1+r)^t} = \sum_{t=1}^n CF_t \frac{1}{(1+r)^t}.$$

Powyższe równanie nie rozwiązuje problemu wyceny znaku towarowego, pozostaje wciąż pytanie, jaki strumień pieniężny generowany jest przez pozostałe aktywa niematerialne inne niż marka.

Innym spotykanym w literaturze podejściem do wyceny znaków towarowych jest wskazanie na cztery zasadnicze przyczyny tworzenia wartości przedsiębiorstwa, czyli aktywa tradycyjne, siła marki, posiadane aktywa redukujące koszty, niższy koszt wytworzenia w porównaniu z konkurencją, specyficzne regulacje

charakterystyczne dla sektora pozwalające na osiąganie zysków o charakterze monopolistycznym. Przyjmując taki podział za prawdziwy, można powiedzieć, z punktu widzenia metody wyceny DCF, że strumienie pieniężne generowane w przedsiębiorstwie posiadają cztery główne źródła, a wartość przedsiębiorstwa (W) składa się z wartości aktywów tradycyjnych (namacalnych), wartości marki (T), wartości innych aktywów redukujących koszty (K) oraz wartości wynikających z charakteru branży (Mo). Zatem

$$M + T + K + Mo = W.$$

Zastosowanie takiego podziału wymaga również rozdzielenia strumieni pieniężnych przedsiębiorstwa na źródła ich generowania, co jest znacznym utrudnieniem. Wprowadzając rozróżnienie przepływów pieniężnych firmy na źródła jego tworzenia, wprowadzono wzór na wartość znaku towarowego:

$$T = \sum_{t=1}^n (CF - CF_m - CF_k - CF_{mo}) \frac{1}{(1+r)^t} = \sum_{t=1}^n (CF - r * M - r * K - r * Mo) \frac{1}{(1+r)^t}.$$

Podejście takie można określić jako metodę „nie wprost”, która poszukuje wartości znaku towarowego jako uzupełnienia wartości przedsiębiorstwa opartej na znanej wartości pozostałych aktywów tworzących wartość firmy. Inaczej mówiąc, podejście takie opiera się na założeniu, że wycena pozostałych aktywów charakteryzuje się większą trafnością (pewnością), co również przybliży do wartości rzeczywistej skalkulowaną wartość znaku towarowego. Jeżeli natomiast oszacowanie strumieni pieniężnych z pozostałych aktywów jest bardziej niepewne niż określenie strumieni pieniężnych generowanych z marki, to uzasadnione jest stosowanie podejścia „wprost”, gdzie:

$$T = \sum_{t=1}^n CF_t \frac{1}{(1+r)^t}.$$

Dodatkowo wprowadza się rozróżnienie w samej wartości marki na wartość składnika marki zwiększającą popyt (P) oraz wartość oszczędności na kosztach marketingowych, które wynikają z posiadania marki (O). Zatem wartość marki:

$$T = P + O.$$

Literatura prezentuje wiele innych modeli wartości przedsiębiorstwa. Pozwala to praktycznie zaadaptować na potrzeby wyceny wartości znaków towarowych odpowiedni model, najlepiej opisujący czynniki tworzące wartość przedsiębiorstwa. Zastosowanie podejścia o tak dużym stopniu dowolności może stać w sprzeczności z koniecznością wprowadzania standardowych metod wyceny.

W zaprezentowanych równaniach zastosowano jedną wartość stopy dyskontowej dla wyceny wartości wszystkich składowych wartości firmy. Przyjęcie takiego założenia oznacza, że ryzyko generowania dochodu z każdego składnika aktywów jest takie samo.

Z takim twierdzeniem można dyskutować, a przyjęcie odmiennego stanowiska wymaga zastosowania odrębnych stóp dyskontowych dla wyceny wartości poszczególnych składników majątkowych, odpowiednio niższych lub wyższych od wartości stopy dyskonta wykorzystanej do oszacowania wartości przedsiębiorstwa, których poziom ustalony jest w zależności od stopnia niepewności utrzymania założonych przez nie dochodów. Testem poprawności przyjętych wartości stóp dyskonta jest zachowanie równości wartości przedsiębiorstwa z sumą wartości jej poszczególnych składowych.

3.5. Pozostałe metody

Wśród pozostałych metod najważniejsze miejsce zajmują metody współczynnikowe (określane czasami jako mnożnikowe). Wszystkie metody współczynnikowe odwołują się do pomiaru siły marki, kształtując w ten sposób wartość współczynnika. Wartość marki kalkulowana jest przez pomnożenie wartości czynnika finansowego (zysk, wolne przepływy pieniężne, oczekiwane przepływy pieniężne, wartość kapitalizacji) przez odpowiedni współczynnik. Metody te wykazują duże powinowactwo z metodami DCF. Większość tych metod to metody autorskie chronione prawem autorskim. W tab. 1 zaprezentowano najważniejsze metody autorskie.

Tabela 1. Stosowane autorskie metody wyceny znaków towarowych (marek)

Metoda	Na czym oparta	Wykorzystywane informacje
Interbrand	Zdyskontowane przepływy pieniężne	Publikowane informacje marketingowe oraz finansowe
Superbrand	Czy marka oferuje konsumentom emocjonalne i/lub fizyczne korzyści wyższe niż w ofercie konkurencyjnej, za które świadomie lub nieświadomie konsumenci są skłonni płacić premię	Opinie ekspertów
Millward Brown/WPP Brandz	Przywiązanie klientów do marki, odczucia	Wywiady z konsumentami
Y&R BrandAsset Valuator	Wpływ marki na potencjał wzrostowy przedsiębiorstwa	Wywiady z konsumentami

Źródło: opracowanie własne.

4. Wnioski

Wycena wartości znaków towarowych jest procesem złożonym, wymagającym uwzględnienia wielu zmiennych. Charakter oraz duże znaczenie marki dla wartości firmy skłania do stosowania metod dochodowych. Proponuje się, aby wartość marki ustalana była w procesie uzgodnienia wartości uzyskanej w metodzie „wprost”, opartej na przepływach pieniężnych uzyskanych dzięki marce oraz metodzie „nie wprost”, opartej na wycenie całego przedsiębiorstwa. Podejście takie poprawia wiarygodność uzyskanych wyników oraz wzmacnia przekonanie o ujęciu większości zmiennych.

Literatura

- Boulton R.E.S., Libert B.D., Samek S.M., *A Business Model for the New Economy*, „The Journal of Business Strategy”, July/August 2000.
- Condor J., Goldstein J., *Value Based Management – the Only Way to Manage for Value*, „Accountancy Ireland”, October 1998.
- Dudycz T., *Finansowe narzędzia zarządzania wartością przedsiębiorstwa*, AE, Wrocław 2001.
- Feldman S.J., *A Primer on Calculating Goodwill Impairment*, Working Paper, Axiom Valuation Solutions, 2004.
- Hamel G., *Leading the Revolution*, Harvard Business School Press, Cambridge, MA 2000.
- Jaki A., *Wycena przedsiębiorstwa, przesłanki, procedury, metody*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2004.
- Janasz W., Janasz K., Prozorowicz M., Świadek A., Wiśniewska J., *Determinanty innowacyjności przedsiębiorstw*, Rozprawy i Studia Teoretyczne nr 406, WN Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2002.
- Kotler P., *Marketing. Analiza, planowanie, wdrażanie i kontrola*, Gebethner & Ska, Warszawa 1994.
- Podrzywałow A., Pelc D., *Wycena wartości niematerialnych i prawnych w praktyce*, Ośrodek Doradztwa i Doskonalenia Kadr, Gdańsk 1999.
- Smith G.V., Parr R.L., *Valuation of Intellectual Property and Intangible Assets*, Second edition, New York 1994.
- Ustawa, z dnia 30 czerwca 2000 r. Prawo własności przemysłowej (tekst jednolity DzU 2003 nr 119, poz. 1117).
- Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (DzU nr 121, poz. 591 z późn. zm.).
- Youngblood M.D. *Winning Cultures for the New Economy*, „Strategy & Leadership”, MCB University Press 2000, vol. 28, no 6.

TRADEMARK VALUATION PROBLEMS

Summary

This article is an attempt to debate some problems connected with estimation of trademarks. The practice of estimation of trademarks, which are identified with value of the brand, is not often wide discussed in domestic literature. The rising significance of legal and non-tangible assets towards creating the value of company induced us to estimate that value. In the article, the most often applied estimation methods of trademarks value and the connected problems are presented. The special attention is paid to the income method.