

Михеев М.С.

Пермский государственный университет

## К ВОПРОСУ ОБ ОЦЕНКЕ СТОИМОСТИ КОМПАНИИ С УЧЕТОМ ЕЕ КОРПОРАТИВНОЙ РЕПУТАЦИИ

**В статье автором представлена модель, отражающая влияние корпоративной репутации на каждый из этапов формирования стоимости фирмы в отдельности, и проанализированы данные эффекты.**

В настоящее время теоретико-прикладные исследования по определению стоимости компании с учетом ее корпоративной репутации находятся в центре внимания экономической теории и практики хозяйствующих субъектов, как в Российской Федерации, так и за рубежом. В данной статье представлена авторская модель оценки стоимости компании с учетом ее корпоративной репутации.

Экономические реалии сегодняшнего дня требуют от руководства компаний ответа на вопрос: «Приводит ли позитивная корпоративная репутация компании к увеличению ее прибыли?». На первый взгляд, ответ очевиден. Но взаимодействие причин и следствий в реальном мире оказывается намного сложнее, что и приводит к необходимости системного изучения данного вопроса с использованием инструмента моделирования. Основное противоречие возникает на поверхности сразу же при изучении определения стоимости компании: приводит ли хорошая корпоративная репутация к большей прибыли или большая прибыль приводит к хорошей корпоративной репутации?

Такая постановка проблемы в настоящее время находится в стадии формирования, в том числе и на уровне общепринятых устойчивых определений, сложившихся уже в практике хозяйственной деятельности. Деловая репутация – это комплексное восприятие сотрудниками, клиентами, партнерами, конкурентами, СМИ и общественностью ценностей, миссии, деловой стратегии, производимых товаров и услуг компании. Деловая репутация представляет собой аффективную или эмоциональную реакцию этих аудиторий на вашу организацию. Поскольку репутация не подконтрольна, ею очень сложно манипулировать, а зависит она от способности компании напря-

мую управлять восприятием, строить крепкие отношения с ключевыми аудиториями, а также от косвенного влияния слухов и доведения их до внимания заинтересованных лиц, например аналитиков и журналистов.

Очевидно, что традиционный маркетинг не справляется с резкой сменой приоритетов. Если недавно «владелец заводов, газет, пароходов» и его потомки могли спать спокойно, то сейчас они напуганы – оказалось, материальная собственность уже не главная ценность. На первый план выходит иное... Эту особенность новых производственных отношений подчеркивал Э. Тоффлер в своих «Метаморфозах власти»: «...стоимость, таким образом, зависит от чего-то большего, чем сумма земли, труда и капитала» [1].

Репутацию невозможно потрогать руками, ее нельзя измерить так, чтобы не сомневаться в подлинности проведенных расчетов. Тем не менее, компании по всему миру вкладывают миллионы долларов в то, чтобы создать себе доброе имя.

Принято считать, что истинная цена репутации выясняется только тогда, когда речь идет о продаже компании. Чем лучше у нее в этот момент репутация, тем дороже ее можно продать. Однако на самом деле преимущества положительной репутации компании ощущают на себе ежедневно. Во-первых, предприятие с хорошей репутацией может продавать свой продукт дороже, чем остальные. Потребитель готов переплачивать за товар или услугу, если он знает, что за этим стоит уважаемый производитель, гарантирующий качество предлагаемого продукта. Во-вторых, такое предприятие может дешевле, чем прочие участники рынка, «покупать» кадры: многие люди предпочитают работать в известных и уважаемых компаниях.

Деловая репутация складывается в процессе осуществления хозяйственной предпринимательской деятельности и имеет ряд положительных преимуществ, присущих конкретному предприятию и неотделимых от него: выгодное географическое расположение, налаженная система сбыта и снабжения, качество производимых товаров, известность на рынке, высокотехнологичное производство, наличие ноу-хау, профессиональный уровень персонала и т.д. Стоимостная оценка корпоративной репутации весьма условна, так как признанное и известное предприятие с хорошей деловой репутацией, налаженными связями, высококвалифицированными сотрудниками и пользующейся спросом продукцией может всего лишиться, совершив неверный управленческий шаг.

И наоборот, то же самое успешное предприятие не имеет права поставить на баланс свою корпоративную репутацию, так как не сможет корректно и объективно ее оценить (по закону «О бухгалтерском учете и отчетности» в составе средств учитываются только те активы, по которым предприятие произвело затраты). Корпоративная репутация – единственный объект нематериальных активов, который не может быть самостоятельным объектом сделки, ее нельзя продать, передать или подарить отдельно от предприятия. В качестве актива корпоративная репутация возникает только в результате купли-продажи предприятия как единого имущественно-финансового комплекса и отражается в балансе покупателя как разница между покупной ценой предприятия и стоимостью по бухгалтерскому балансу всех его активов и обязательств, а если покупка предприятия происходила на аукционе, то как разница между его покупной ценой и оценочной стоимостью.

Различают «положительную» и «отрицательную» деловую репутацию (от англ. Good will и Bad will). «Положительная» деловая репутация возникает при превышении покупной ценой балансовой и рыночной стоимости приобретаемых активов. И покупатель при покупке предприятия, предвидя будущие экономические выгоды, платит данную сумму за нематериальные преимущества предприятия, то есть для него это расходы, которые окупятся в будущем. «Отрицательная» деловая ре-

путация возникает соответственно при превышении балансовой и рыночной стоимости приобретаемых активов покупной ценой предприятия. И это будет для покупателя доходом будущих периодов.

Аналогичным образом деловая репутация как нематериальный актив может возникнуть при определении результатов финансовых вложений в дочерние и зависимые общества, а также при объединении компаний.

Книга Питера Дойля «Маркетинг, ориентированный на стоимость» позволила совершенно по-новому взглянуть на прогноз состояния и стратегии компании в ближайшем будущем. Стало понятно, что все большее влияние на ее рыночную стоимость оказывают нематериальные конкурентные преимущества: знание рынка, наличие торговых сетей, лояльность покупателей, квалифицированный менеджмент, эффективные коммуникации. И Питер Дойль подчеркивает роль последних: «Конкурентные преимущества являются в большей степени информационным, нежели материальным объектом. Стоимость создается за счет предоставления информации, с помощью которой покупатели могут решать свои проблемы лучше и эффективнее, чем раньше» [2].

Анализ научных работ отечественных и зарубежных исследователей позволяет сделать вывод о том, что в прямой постановке проблема влияния деловой репутации на капитализацию промышленных компаний, к сожалению, до сих пор рассматривается крайне фрагментарно. В то же время необходимо отметить, что некоторые аспекты обозначенной проблемы были уже в той или иной степени исследованы российскими и западными специалистами.

Так, проблема необходимости учета деловой репутации в процессе социально-экономического развития общества наиболее четко была обозначена в рамках институционального направления экономической мысли. Именно в работах таких известных зарубежных и отечественных ученых, как О. Вильямсон, П. Милгром, Г. Мюрдаль, Дж. Робертс, Э. Сото, Я. Корнаи, В. Автономов, Р. Капелюшников, Ю. Латов, В. Мау, Т. Нестик, Р. Нурев, А. Радыгин, Л. Тутов, А. Шаститко, Р. Энгов и др., была отражена точка зрения, что вы-

сокий уровень деловой репутации помогает фирмам существенным образом снизить угрозу оппортунизма и решить проблему неопределенности в условиях неполных контрактов.

В свою очередь достаточно большой вклад в развитие теории деловой репутации в различных сферах жизнедеятельности современного общества внесли труды таких российских и иностранных исследователей, как М. Алексеев, М. Вебер, Э. Дюркгейм, Г. Зиммель, В. Зинченко, К. Крылов, Д.-К. Шим, Д.-Г. Сигел, О. Кузина, А. Ляско, Л. Мизес, Б. Мильнер, Ю. Ольсевич, В. Радаев, К. Синклер, Т. Скрипкина, А. Филипченко и др.

Различные аспекты проблемы места и роли государства и его институтов в процессе регулирования рыночной экономики были рассмотрены такими отечественными и зарубежными специалистами, как А. Илларионов, Д. Норт, И. Осадчая, С. Серегина, В. Танци, Ф. Шамхалов, Л. Якобсон, и др. Соответственно вопросам анализа современного состояния и перспектив институционального развития российского общества уделили значительное внимание такие ученые, как Л. Абалкин, С. Брагинский, Ю. Винслав, О. Дерипаска, М. Интрилигейтор, В. Куликов, Д. Львов, И. Могилевкин, Л. Резников, Дж. Сакс, А. Самохвалов, В. Швыдко и др.

Необходимо также отметить, что в научных работах перечисленных и других исследователей были заложены некоторые теоретические основы и методологические ориентиры для оценки влияния деловой репутации на капитализацию промышленных компаний в сфере функционирования промышленного комплекса Российской Федерации. Тем не

менее, актуальность данной проблемы и недостаточная ее научная разработанность предопределили выбор темы статьи.

В представленной статье предлагается концептуальная модель, которая связана с созданием более хорошей корпоративной репутации для увеличения акционерной стоимости компании [3]. Понимание того, что вложения в корпоративную репутацию дадут соответствующий эффект, является очень хорошей новостью для компаний, их акционеров и инвесторов. Есть две основные причины для этого. Во-первых, это помогает усиливать долгосрочную корпоративную политику. Например, компания «Джонсон и Джонсон» может улучшить свою финансовую ситуацию путем большего внимания к социальным требованиям выпускаемых товаров. Во-вторых, это помогает разряжать напряженность между социально ответственными компаниями и предприятиями, работающими исключительно исходя из экономической рациональности.

Для доказательства гипотезы о том, что корпоративная репутация влияет на стоимость компании, автором рамочно представлена модель влияния корпоративной репутации на факторы, непосредственно, а не косвенно, увеличивающие стоимость компании, и будет уделено внимание решению вопроса о соотношении стоимости акций компании отражающейся во внутренней стоимости фирмы.

При обсуждении гипотезы «прибыль – причина или результат хорошей корпоративной репутации» необходимо обратиться к модели проведения рыночной оценки компании, состоящей из двух основных модулей – модели оценки стоимости компании и модели рыночной

стоимости. Такой подход дает возможность поэтапно оценивать компанию при помощи признанного на сегодняшний день инструмента – дисконтирования денежных потоков (ДДП).

*Этап 1. Корпоративные факторы, создающие стоимость.* На стратегическом уровне исследования корпоративная стоимость основывается на трех основных императивах:

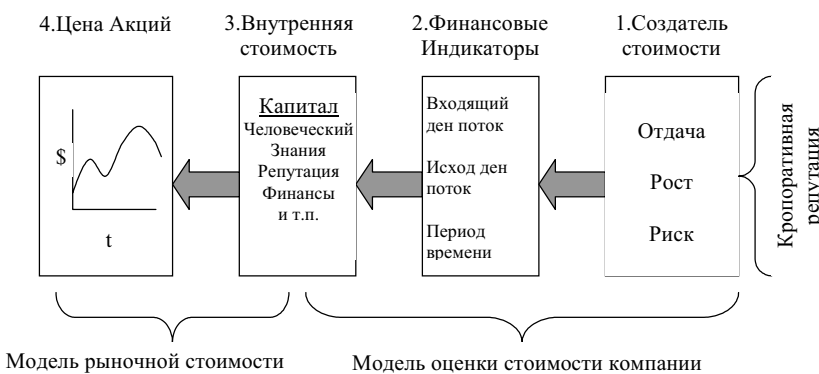


Рисунок 1. Четырех этапная модель проведения рыночной оценки

- Инвестирование для достижения большей стоимости капитала (Отдача)
- Рост бизнеса (Рост)
- Управление риском (Риск)

ДДП-подход предполагает, что эти три основных императива финансовой стоимости лучше всего измерить посредством объема входа и выхода денежных средств в течение определенного периода времени и данного значения цены капитала.

Хорошая корпоративная репутация может помочь компании увеличить свою стоимость посредством (а) увеличения продаж на существующих рынках, (б) стимулирования будущего роста путем расширения на новых рынках, (в) снижения риска работы с компанией и (г) создания условий, помогающих компании лучше оценивать новые рискованные виды бизнеса.

*Этап 2. Финансовые индикаторы – наличные деньги (англ. эквивалент cash is king).* В то время как компании сообщают различные бухгалтерские показатели, такие как прибыль или выручка, при оценке компаний принято основываться на денежном потоке, т. к. менеджменту компании сложнее повлиять на него, для того чтобы создать более благоприятную картину (путем изменения политики управления запасами, предполагаемыми продажами, затратами). Также под наличностью понимаются будущие капитальные вложения и нераспределенная прибыль. Основными финансовыми компонентами ДДП-анализа являются:

- Входящий денежный поток (cash in). Продажи – это главный источник денег в компании. Продажи управляются путем привлечения и сохранения самых выгодных клиентов путем соблюдения их основных требований, тем самым они становятся более лояльным именно к данной компании. Прибыль от корпоративных активов является другой частью входящего денежного потока для некоторых компаний (таких, как IBM, которая получает большинство прибыли от лицензирования большого количества патентов).
- Исходящий денежный поток (cash out). Это оборотный капитал компании, оплата налогов, расходы на материальные и нематериальные активы.
- Период времени (time horizon). Это короткая или длинная структура стратегическо-

го планирования или оценка какого-либо конкурентного преимущества компании в будущем. Если временной горизонт короткий, то он обычно не включает отдачу от инвестирования в основные средства (такие, как вложения в НИОКР). Долгосрочный же временной горизонт все это учитывает.

· Средневзвешенная стоимость капитала (weighted average Cost of Capital). С помощью этого мы можем узнать размер средств, которые должна заработать компания для того, чтобы оправдать используемые финансовые вложения. Сюда же включается понятие меры рискованности инвестиций.

Таким образом, одним из результатов исследования является ответ на вопрос о том, как корпоративная репутация влияет на три основных создателя стоимости – отдачу, рост, риск и проявляется в последующем движении денежной наличности. На рисунке 2 мы можем увидеть этот эффект наиболее вероятно появляется. Но, несмотря на это, некоторые высказанные в данном рисунке предположения должны расцениваться исключительно как гипотезы.

Далее мы рассмотрим подробнее представленные на рисунке 2 квадраты.

**1. Большой товароборот.** Корпоративная репутация помогает увеличить продажи (товарооборот) с помощью одного или нескольких из следующих механизмов:

- увеличить размер и неизменность клиентов, причем размер означает количество клиентов, а неизменность – это число лояльных (преданных) клиентов;
- увеличить объем продукции, приобретенный каждым клиентом;
- увеличить ценовую премию относительно конкурирующих товаров и услуг;
- увеличить удовлетворение клиента (эффект ореола, т. е. распространение уважения к сорту или торговой марке на новый продукт, который продается под тем же именем) и противостоять эпизодам неудовлетворения клиентов (путем объяснения клиентам причины сбоя). Эти эффекты увеличивают вероятность того, что клиент совершит повторную покупку;
- уменьшить чувствительность к ценовым повышениям (или колебаниям);

– уменьшить эффект ценовых скидок конкурентов, особенно с лояльными (иногда плавающими) клиентами.

Таким образом, хорошая корпоративная репутация делает проблему выбора для потребителя психологически проще (нивелируя возможный риск и увеличивая в восприятии положительные ассоциации) и действует как положительный фон в отношении всех товаров или услуг компании.

**2. Эффект корпоративной марки.** Когда компания использует свое название как марку товаров и услуг, то эта репутация связана и зависит от этого имени. Таким образом, компании, использующие это, могут получать конкурентное преимущество при вводе новых продуктов на рынок либо при вхождении на новые рынки. Например, хорошая корпоративная репутация упрощает доступ на рынки через существующих дистрибьюторов, также позволяет устанавливать завышенную цену и использовать существующие сервисные сети для обслуживания новых товаров или услуг. В теории такой эффект был назван информативным сигналом.

**3. Меньшие торговые противоречия.** Хорошая корпоративная марка может помочь снизить возможные конфликты при возникновении проблем с товарами или услугами. Этот фактор добавляет уверенности покупателям и позволяет увеличить продажи.

**4.1. Эффект гарантии выполнения контракта.** Если компания обладает хорошей корпоративной репутацией, то это позволяет ей проще договариваться об условиях контрактов, использовать меньше средств для гарантирования своим клиентам исполнения контракта, а в некоторых случаях даже диктовать свои особые условия. Также это преимущество поручительств по контракту значительно и по отношению к основным конкурентам.

**4.2. Эффект торговой марки.** Компании с хорошим корпоративным имиджем тратят обычно меньше средств на маркетинг для достижения того же уровня продаж по сравнению с их менее имиджевыми конкурентами. Например, для сильных компаний требуется меньше рекламы для своих продуктов, чем для тех, которые менее известны.

**5. Эффект торговой марки.** Гораздо проще, а отсюда и гораздо дешевле запускать новые

продукты или услуги от давно существующей сильной корпоративной маркой, чем под вновь создаваемой (например, компания «Порше», после того как долгое время продавала только спортивные машины, с успехом начали продавать внедорожники под той же маркой). Первой причиной этого является то, что можно использовать существующие каналы сбыта продукции. Вторая же причина – это то, что гораздо проще заслужить доверие к новому продукту у уже существующих целевых аудиторий.

**6. Эффекты прибыли.** Компании с лучшим финансовым положением имеют более хорошую репутацию, чем их конкуренты с менее устойчивым финансовым положением, и тем самым достигают более длительного периода поддержания хорошей доходности. То есть, хорошая репутация помогает продлевать прибыльность бизнеса.

**7. Эффект прибыли.** Как и в пункте 6, наличие хорошей корпоративной репутации предполагает, что такие компании будут менее рискованными для инвесторов и других лиц, которые имеют с этой компанией финансовые отношения.

**8. Инвестиционная основа.** Компании с хорошей репутацией обычно представляют гораздо больший интерес для инвесторов, чем менее раскрученные конкуренты. Также, исходя из этого, многие инвестиционные банки снижают ставки заимствования (из-за меньшего риска потери) для известных компаний, таким образом, компания получает возможность использовать более дешевые денежные средства для финансирования деятельности по переоснащению либо просто для финансирования текущей деятельности. Также компании с хорошей репутацией могут размещать свои акции по более высокой первоначальной цене, тем самым получив больше средств для развития либо для выплаты владельцам компании. Например, многие компании с хорошей репутацией размещают свои акции на биржах по ценам намного выше своих конкурентов, хотя обладают более низкими финансовыми показателями.

**9. Кредитный рейтинг.** Высоко уважаемые компании обычно получают более высокие рейтинги надежности, что приводит к снижению ставок доходности по кредитам и другим финансовым инструментам.

На рисунке 2 также показаны разные опции, как хорошая корпоративная репутация может приводить к увеличению стоимости фирмы.

*Этап 3. Внутренняя стоимость.* Этот этап в модели оценки стоимости компании на рисунке 1 показывает, что внутренняя стоимость компании состоит из различных типов капитала, который приобретает, развивается и используется. В то время как основой метода дисконтирования денежных потоков (ДДП) является оценка финансовых показателей фирмы, в «новой экономике» компании стремятся создавать стоимость своих акций через другие типы капитала, такие как: человеческий капитал (работники), организационный капитал (базы данных, торговые марки, интеллектуальная собственность), клиентский капитал (марки, базы клиентов) и капитал заинтересованных сторон (корпоративная репутация). Все эти источники создания капитала могут финансироваться путем повторного инвестирования денежных средств (наличного денежного потока, т. е. cash is king). Именно этот важный ресурс может быть тем основным конкурентным преимуществом фирмы. Если рассматривать процесс определения стоимости только с одной стороны, то можно сказать, что стоимость компании определена ее основными средствами, но исходя только из этого невозможно обеспечить сколь-либо точный прогноз стоимости компании в будущем. Существует много критики по отношению к различным методикам бухгалтерской отчетности (РСБУ, US GAAP...) в отношении того, что они не позволяют с достаточной точностью оценить финансовый капитал, не говоря уже о других видах капитала, описанных выше. Исходя из этого, в некоторых странах (таких, как UK) были выпущены дополнительные требования для компаний, акции которых торгуются на бирже. Согласно этим требованиям компании обязаны раскрывать дополнительную форму отчетности, которая



Рисунок 2. Влияние корпоративной репутации на стоимость компании

называется «Операционный и финансовый отчет». В данном отчете компании обязаны раскрыть как раз те моменты, которые остаются загадкой из всех остальных видов обязательной отчетности (неуверенности, ресурсы, риски и отношения с контрагентами, которые могут затронуть деятельность компании в будущем). Поскольку корпоративная репутация является одним из ключевых моментов долгосрочной стоимости фирмы, то ее признание некоторыми странами в виде создания такого рода нормативных документов является еще одним доказательством того, что хорошая корпоративная репутация в обязательном порядке влияет на стоимость компании.

*Этап 4. Соотношение стоимости компании и цены акций.* Концептуально рыночная стоимость акции – это просто текущая стоимость ожидаемого денежного потока (со скидкой на соответствующую долю в зависимости от доли риска). Этот подход известен как модель дисконтирования дивидендов [4] (обобщающее понятие для моделей, связывающих рыночную стоимость обыкновенных акций с дисконтированной величиной будущих дивидендов). Таким образом, на идеальном рынке цена акции равняется существующей стоимости.

Но, к сожалению, рынки акций не идеальны. Они запутаны как финансовыми (операционные затраты и налоги), так и нефинансовыми (ожидания аналитиков и психология инвесторов) недостатками. В зависимости от того, насколько инвестор считает влияние каждого из этих факторов важным, он попадает в одну из трех групп. Первые считают, что цена акций наиболее полно отражает внутреннюю стоимость фирмы (как показано на 3-м этапе рисунка 1). Вторые верят в то, что проведенный технический и фундаментальный анализ может показать возможные перспективы для переоценки стоимости компании. И, наконец, третья группа представлена скептиками. Они полагают, что у компаний есть все возможности для того, чтобы сделать свою отчетность менее прозрачной и тем самым не позволить другим компаниям (фондовым биржам, ревизорам, оценивающим кредитным агентствам, ревизорам и банкам) сделать адекватный анализ положения на предприятии и вовремя заметить возможные проблемы такой фирмы. Их уверенность основана на том, что, по их мнению, это является следствием несовершенства существующих методик отчетности. Их мнение можно вкратце выразить высказыванием Уоррена Баффета: «Если я смотрю на отчет компании и не понимаю его, то они не хотели, чтобы я его понял».

Первая группа экспертов основывается на так называемой гипотезе эффективного рынка, предполагая, что вся известная на данный момент информация отражается на курсах ценных бумаг, поэтому текущая стоимость акций рассматривается как лучшая оценка ее будущей стоимости. Это утверждение является абсолютно верным, если появляющаяся информация в отношении фирмы мгновенно отражается в цене акций. Такая информация может исходить из источников вне компании (обзор отрасли, конкурентов и т. п.) или из самой компании (сообщения о будущих перспективах роста и т. п.). Обычно на основе такого новостного фона меняется только краткосрочная оценка стоимости фирмы, и на основании этого в какой-то мере меняется рыночная цена акций. Долгосрочные же оценки меняются только на основании каких-то серьезных новостей либо отчетности. Исходя из

всего этого, если рынок акций компании приближен к данной гипотезе эффективного рынка, то это добавляет корпоративной репутации фирме.

Инвесторов, входящих во вторую группу, условно можно разбить на две подгруппы. Одни основываются исключительно на техническом анализе (чартисты), а вторые только на фундаментальном. Чартисты полагают, что цены акций движутся только под влиянием спроса и предложения, в зависимости от настроения и ожиданий инвесторов. Хорошая корпоративная репутация может воздействовать и тут, создавая положительные эмоции.

Фундаментальные аналитики считают, что компании имеют внутреннюю стоимость, и для подсчета таковой они собирают всевозможную информацию из всевозможных источников. Это, по существу, подход Уоррена Баффета. Они используют инструменты финансового анализа (такие, как P/E) и ДДП, анализ для оценки стоимости компании. Когда цена акций необоснованно низка по сравнению с этим анализом, то они приобретают данные активы. Репутация же компании является таким элементом, который при включении во внутреннюю стоимость компании непременно отразится в стоимости акций.

Третья группа аналитиков имеет довольно плохую репутацию среди большинства компаний и менеджеров, которые управляют ими. Каждый корпоративный кризис укрепляет их взгляды, т. к. они не верят в эффективность рынков и рыночного ценообразования на акции компаний. По их мнению, движение цен акций не подвержено какой-либо рациональности. Отсюда эта группа совсем не заботится о корпоративной репутации.

Таким образом, две из трех представленных позиций в отношении определения справедливой стоимости акций обращают пристальное внимание на корпоративную репутацию.

Обобщая приведенные аргументы, можно сделать вывод, что представленная двухмодульная модель оценивает потенциальное влияние хорошей корпоративной репутации на внутреннюю стоимость компании (этап 3) и стоимость акций (этап 4). И поскольку в некоторых странах в дополнение к стандартной отчетности существуют дополнительные

формы отчетности, то и этап 2 (в данном аспекте) приобретает важность, т. к. здесь появляется оценка нематериальных активов и т. п. Этап 1 же полезен с точки зрения сравнения различных корпоративных марок и репутации компаний.

Таким образом, теоретико-прикладные исследования роли корпоративной репутации в создании финансовой стоимости компании наиболее полезны будут для исполнительных директоров и финансовых консультантов корпораций. Они обычно считают трудным и ненужным поддерживать хорошую репутацию, особенно в отношении клиентов, т. к. не видят особого влияния этого на стоимость компании.

Оценка стоимости компании является хорошим средством для выделения стоимости нематериальных активов, но не всегда применяемые методы являются адекватными. Например, очень сложно применять существующие методики оценки в отношении интернет-компаний, т. е. в отношении новых типов бизнеса. Следовательно, выбор подхода является очень важным по отношению к тому, какой результат будет достигнут в аналитических оценках и рекомендациях.

Также представленные выводы могут быть использованы при определении стоимости брендов (торговых марок) и их влияния на стоимость компании.

**Список использованной литературы:**

1. Тоффлер Э. Метаморфозы власти. М., 2001. С. 109-110.
2. Дойль П. Маркетинг, ориентированный на стоимость. СПб., 2001 // Журнал «Советник», N4(100), апрель 2004 года, с. 4-7.
3. Copeland, T., Koller, T. and Murrin, J. (2000) *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*, John Wiley & Sons, New York .
4. Bishop, S.R., Crapp, H.R. , Faff, R. W. and Twite, G.J.(2000) *Corporate Finance*, Chapter 5 Prentice-Hall, Sydney