Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia nr 1/2016 (79)

DOI: 10.18276/frfu.2016.79-26 s. 339–348

Marka a wartość przedsiębiorstwa na przykładzie polskich spółek giełdowych

Grzegorz Urbanek*

Streszczenie: *Cel* – Celem artykułu jest prezentacja wpływu siły marki i wartości marki na kapitalizację rynkową oraz wskaźnik wartość rynkowa do wartości księgowej, dla spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie.
Metodologia badania – W artykule zastosowano metodę studiów literaturowych (polskiej i zagranicznej literatury przedmiotu), metodę dedukcji i indukcji oraz analizę regresji panelowej.
Wynik – W rezultacie przeprowadzonych rozważań w artykule wykazano statystycznie istotny wpływ siły marki i wartości marki na kapitalizację rynkową i wskaźnik wartość rynkowa do wartości księgowej badanych spółek.
Oryginalność/wartość – Przedstawione treści stanowią pierwszą w literaturze polskiej analizę ekonometryczną wpływu siły marki i wartości marki na kapitalizację rynkową i wskaźnik wartość rynkowa do wartości księgowej dla spółek notowanych na GPW w Warszawie, przeprowadzoną na podstawie wieloletnich danych przekrojowo-czasowych. Wykazanie w artykule związków pomiędzy siłą i wartością marki a kapitalizacją przedsiębiorstw oraz wskaźnikiem P/BV, oprócz aspektów naukowych, ma bardzo duże znaczenie praktyczne, stanowiąc argument na rzecz opłacalności inwestycji w markę.

Słowa kluczowe: marka, wartość marki, siła marki, kapitalizacja rynkowa, wskaźnik cena/wartość księgowa, analiza panelowa

Wprowadzenie

Zwiększenie znaczenia czynników niematerialnych dla sukcesu organizacji w warunkach „nowej ekonomii" stwarza nowe problemy dla teoretyków i praktyków zarządzania, w szczególności w obszarze ich identyfikacji i pomiaru. Jednym z najtrudniejszych wyzwań, jakie stoją obecnie przed badaczami zajmującymi się tą problematyką, jest empiryczne wykazanie wpływu czynników niematerialnych na tworzenie wartości w przedsiębiorstwie. Wśród czynników niematerialnych tworzących wartość dla firmy, czołowe miejsce zajmuje marka. Posiadanie silnej marki może być podstawą trwałej przewagi konkurencyjnej przedsiębiorstwa, która prowadzi do uzyskiwania wysokich stóp zwrotu z zainwestowanego kapitału i – w konsekwencji – do zwiększania wartości przedsiębiorstwa.

Problematyka związana z marką stała się przedmiotem szczególnego zainteresowania świata nauki i biznesu od lat 80. XX wieku. Było ono pochodną występowania w tym

* dr hab. Grzegorz Urbanek prof. UŁ, Uniwersytet Łódzki, Wydział Zarządzania, Katedra Finansów i Strategii Przedsiębiorstwa, e-mail: gregu@uni.lodz.pl.

okresie licznych transakcji przejęć wielu przedsiębiorstw, których wspólnym mianownikiem była cena zakupu często wielokrotnie przekraczająca wartość księgową netto przejmowanych firm (Murphy 1990). Uzyskiwana premia cenowa wynikała z faktu, iż przedmiotem przejęcia były przede wszystkim marki kupowanych przedsiębiorstw, których wartość nie była odzwierciedlona w ich bilansach.

Rezultatem wzrostu zainteresowania markami było m.in. ukazanie się w 1991 roku przełomowej książki D. Aakera o kapitale marki (Aaker 1991). Początkowo publikacje na temat marki koncentrowały się przede wszystkim na zagadnieniach związanych z próbą wyjaśnienia złożonej struktury marki oraz jej wpływu i elementów składowych na zachowania konsumenckie. W późniejszym okresie wyodrębnił się nowy nurt badawczy związany z problematyką metodologii wyceny marki, a w dalszej kolejności, wpływu marki na wyniki przedsiębiorstwa i wartość dla akcjonariuszy. To ostatnie zagadnienie jest składową szerszego nurtu badawczego związanego z zagadnieniem pomiaru w kategoriach finansowych efektywności działań marketingowych (Rust i in. 2004). Jest to wynikiem zmian, jakie mają miejsce w praktyce zarządzania przedsiębiorstwem w związku ze wzrostem natężenia konkurencji i tym samym znaczenia konkurencyjności przedsiębiorstw. W tych warunkach zwiększa się nacisk na poprawę efektywności wszelkich działań w przedsiębiorstwie, w tym działań marketingowych. W rezultacie podejmowane działania marketingowe, np. z zakresu budowy marki, aby uzyskać akceptację, muszą być poparte rzetelną analizą opłacalności. Dlatego z punktu widzenia praktyki gospodarczej istotne jest dostarczenie takich dowodów, co może zachęcić przedsiębiorstwa do inwestowania w tę kategorię aktywów.

Celem artykułu jest przedstawienie wyników badań na temat wpływu siły marki i wartości marki na kapitalizację rynkową i wskaźnik wartość rynkowa do wartości księgowej (P/BV) dla spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Badania zostały przeprowadzone na podstawie danych panelowych za lata 2008–2014 dla spółek, dla których dostępne są informacje na temat wskaźnika siły ich marek.

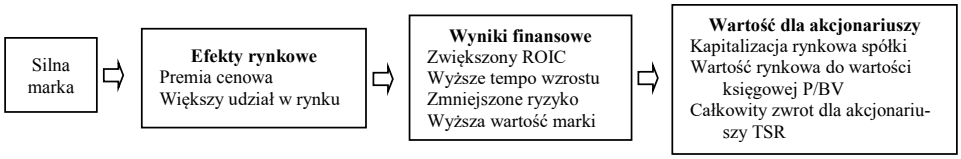
1. Przegląd literatury

Istnienie związku pomiędzy siłą marki a wynikami finansowymi przedsiębiorstwa i wykreowaną wartością dla akcjonariuszy, znajduje potwierdzenie w wynikach wielu badań empirycznych. Publikacje w literaturze przedmiotu dotyczące wpływu marki na wykreowaną wartość koncentrują się na dwóch obszarach: związków pomiędzy siłą marki a wartością przedsiębiorstwa oraz związków pomiędzy siłą marki a wykreowaną wartością dla akcjonariuszy. Simon i Sullivan (1993) wykazały, że wartość kapitału marki może stanowić nawet ponad 150% wartości odtworzeniowej wielu firm. Badania Conchar i innych (2055) pokazały silny pozytywny związek pomiędzy wydatkami firm na reklamę i promocję, czyli działaniami z zakresu budowy marki, a wartością rynkową firm. Kerin i Sethuraman (1998)

wykazali występowanie dodatniej relacji pomiędzy wartością marki a wskaźnikiem wartość rynkowa do wartości księgowej dla firm dysponujących wartościowymi markami według rankingu firmy Interbrand z lat 1995–1996. Badania Aakera i Jacobsena (1994) wykazały, że miara „postrzegana jakość", będąca wskaźnikiem kapitału marki, jest statystycznie istotnie i dodatnio skorelowana ze zmianami cen akcji. Barth i inni (1998) wykazali, że wartość marki jest istotnie i pozytywnie skorelowana z cenami i zwrotem na akcjach. Według badań Mizik i Jacobson (2005: 24–25) firmy, które zwiększyły postrzegane zróżnicowanie swoich marek uzyskały zwrot na akcjach po uwzględnieniu ryzyka w wysokości 4,8%, podczas gdy firmy, które zmniejszyły zróżnicowanie swoich marek, uzyskały po uwzględnieniu ryzyka negatywny zwrot na akcjach w wysokości –4,3%. Powyższe efekty nastąpiły z jednorocznym opóźnieniem. Badania Madden i innych (2006) wykazały, że firmy z wartościowymi markami (według rankingu Interbrand z lat 1994–2000) uzyskały wyższy miesięczny zwrot na akcjach od przeciętnego dla rynku, przy niższym od przeciętnego ryzyku. Również wiele badań dotyczących przedsiębiorstw funkcjonujących na rynku polskim, pokazało pozytywny wpływ marek na wyniki przedsiębiorstw. Przykładowo, wykazano istnienie związku pomiędzy siłą marki a wskaźnikiem cena/wartość księgowa przedsiębiorstwa oraz zwrotem na akcjach (Urbanek 2011b). Został również wykazany związek pomiędzy siłą marki a uzyskiwanym zwrotem na akcjach w okresie kryzysu gospodarczego 2008–2009 (Urbanek 2011a). Przytoczone wyżej wyniki badań dotyczą w przeważającej części sektorów związanych z rynkami dóbr konsumpcyjnych. Marka może mieć również wpływ na wyniki finansowe w innych sektorach. Przykładowo, badania dla banków notowanych na GPW w Warszawie wykazały występowanie statystycznie istotnego wpływu siły marki na oprocentowanie lokat w bankach (Urbanek 2015).

2. Wpływ marki na wartość przedsiębiorstwa

Mechanizm wpływu marki na wyniki przedsiębiorstwa wyjaśnia teoria tworzenia wartości (Doyle 2008). Podstawy teoretyczne relacji marka–wartość przedsiębiorstwa można znaleźć również w literaturze z obszaru marketingu (Srivastava i in. 1998), finansów (Koller i in. 2005) i ekonomii (Tobin 1969). Srivastava i inni opracowali koncepcyjne ramy relacji pomiędzy działalnością marketingową a wynikami finansowymi firmy. Zgodnie z tą koncepcją, rolą marketingu jest tworzenie tzw. aktywów rynkowych przedsiębiorstwa, które przyczyniają się do zwiększania wartości dla akcjonariuszy poprzez przyśpieszenie i zwiększenie przepływów gotówkowych, w tym rezydualnych oraz zmniejszenie ich ryzyka (Srivastava i in. 1998). Na podstawie tej koncepcji, związek przyczynowo-skutkowy pomiędzy siłą marki a wynikami przedsiębiorstwa można przedstawić przy wykorzystaniu schematu przedstawionego na rysunku 1.



Rysunek 1. Relacja: siła marki–wyniki przedsiębiorstwa

Źródło: opracowanie własne.

Efekty rynkowe uzyskiwane dzięki silnej marce wpływają na kluczowe determinanty wartości przedsiębiorstwa: uzyskiwany dochód (NOPAT), zwrot na zaangażowanym kapitale (ROIC), wzrost dochodów (g) i koszt kapitału (wacc). Wartość przedsiębiorstwa (EV) można przedstawić jako (Koller i in. 2005):

$$EV = \frac{NOPAT_1 \times (1 - \frac{g}{ROIC})}{wacc - g} \tag{1}$$

gdzie:

$NOPAT_1$ – zysk operacyjny po opodatkowaniu w następnym okresie,
$ROIC$ – zwrot na zaangażowanym kapitale,
g – stopa wzrostu przedsiębiorstwa,
$wacc$ – średni ważony koszt kapitału.

Powyższy wzór można przekształcić do następującej postaci:

$$EV = IC_0 + \frac{zysk\ ekonomiczny_1}{wacc - g} \tag{2}$$

gdzie:

IC_0 – wartość księgowa zainwestowanego kapitału,
$zysk\ ekonomiczny_1$ – zysk ponad koszt kapitału.

Relacja pomiędzy wartością rynkową przedsiębiorstwa (EV) a wartością zaangażowanego kapitału (IC), określa zdolność firmy do uzyskiwania nadzwyczajnych zwrotów (tzn. zwrotów powyżej kosztu kapitału) z zainwestowanego kapitału. Ponieważ co do zasady, w wartości zaangażowanego kapitału, nie jest uwzględniona wartość marki (a także innych pozabilansowych aktywów niematerialnych), wartość wskaźnika na poziomie jeden oznacza, że firma nie posiada cennych aktywów niematerialnych (np. marki), a uzyskiwane przez nią przepływy wystarczają wyłącznie na pokrycie kosztów zaangażowanego kapitału. Wartość EV/IC > 1 oznacza, że firma posiada aktywa niematerialne, np. markę, pozwalające jej na uzyskanie przewagi konkurencyjnej, której rezultatem jest zwrot na poziomie powyżej kosztu zaangażowanego kapitału. Jeżeli firma posiada tworzące wartość,

pozabilansowe aktywa niematerialne, np. silną markę, jej wartość powinna być większa niż wartość zaangażowanego kapitału.

Siła marki powinna znaleźć odzwierciedlenie w wartości rynkowej przedsiębiorstwa przy założeniu, że rynek dostrzega tę wartość. Założenie to wynika z hipotezy „efektywności rynków kapitałowych", która mówi, że wartość rynkowa firmy odzwierciedla wszystkie dostępne informacje na temat spodziewanych przepływów gotówkowych. Wyniki badań potwierdzają, że np. ogłoszenie rozszerzenia marki na nowe produkty znajduje odzwierciedlenie w wycenie rynkowej akcji (Lane, Jacobson 1995). W konsekwencji firma posiadająca silną markę powinna mieć wyższy wskaźnik wartość rynkowa do wartości księgowej (odtworzeniowej) lub wskaźnik wartość przedsiębiorstwa do wartości zaangażowanego kapitału niż podobna firma, ale nie posiadająca silnej marki.

3. Metodologia badania

3.1. Próba

Próba składa się ze spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie w latach 2008–2014, dla których dostępne są dane na temat wskaźnika siły i wartości ich marek. W przypadku firm, które posiadają w swoim portfelu wiele marek, uwzględniony w badaniu wskaźnik siły marki dotyczył głównej marki firmy, natomiast jako wartość marki firmy uwzględniona została suma wartości wszystkich marek z portfela. Dane finansowe do badania zostały pozyskane z bazy Thomson Reuters oraz z roczników giełdowych. Dane na temat wskaźnika siły marki oraz wartości poszczególnych marek zostały pozyskane z rankingu „Najcenniejszych polskich marek", publikowanego corocznie przez dziennik „Rzeczpospolita". W rezultacie badanie zostało przeprowadzone na niezbilansowanej próbie panelowej dla lat 2008–2014, liczącej 56 spółek i 315 obserwacji w przypadku zmiennej objaśnianej – kapitalizacja rynkowa i 324 obserwacji w przypadku zmiennej objaśnianej P/BV. Z modelu P/BV wyłączono spółki o ujemnym kapitale własnym.

3.2. Zmienne

Teoretyczne rozważania na temat związku pomiędzy siłą marki i wartością marki a zmiennymi objaśnianymi: kapitalizacja rynkowa spółki oraz wskaźnik P/BV mogą zostać empirycznie zweryfikowane przy wykorzystaniu modelu regresji. W tym celu został wykorzystany następujący model:

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta X_{it} + \gamma Z_{it} + \varepsilon_i,$$

gdzie: α_i stanowi wyraz wolny, wektor Y_{it} zawiera zmienne zależne, tj. wskaźnik cena/wartość księgowa (model 1) oraz kapitalizacja rynkowa (modele 2 i 3) dla analizowanych spółek na koniec każdego z lat analizy. Wektor X_{it} zawiera zmienną niezależną, tj. wskaźnik siły

marki (modele 1 i 2) oraz wartość marki (model 3). Wektor Z_{it} zawiera zmienne kontrolne, które mogą mieć wpływ na zmienne zależne – *LN* aktywów oraz sektor, w którym funkcjonuje spółka, natomiast ε_{it} opisuje składnik losowy. Ponieważ zakres danych obejmuje 7 lat, do estymacji parametrów modelu została wykorzystana analiza panelowa (ze stałym efektem).

W niniejszym badaniu wykorzystano wskaźnik siły marki oszacowany na potrzeby dorocznego rankingu dziennika „Rzeczpospolita" najcenniejszych polskich marek. W stosowanej w rankingu metodologii, siła marki określona jest na podstawie porównania jej pozycji z markami konkurencyjnymi na podstawie wyników badań rynkowych. Siła marek jest oceniona przy wykorzystaniu dziewięciu wskaźników w czterech obszarach: pozycja rynkowa, zachowania klientów wobec marki, postrzeganie marki, rodzaj rynku. Każdemu z tych obszarów została przyporządkowana metodą ekspercką waga. Suma wag wynosi 100. Współczynnik siły marki może osiągnąć wartość od 0 do 100 punktów. 100 punktów oznacza markę idealną w warunkach polskich. Pozycja na rynku pokazuje, jak mocno na rynku usadowiona jest marka. O pozycji na rynku świadczą trzy czynniki: wskaźnik preferencji konsumentów będący przybliżeniem udziałów rynkowych, znajomość nazwy marki i tzw. priorytet w świadomości, czyli sytuacja, w której marka jest pamiętana jako pierwsza w danej kategorii produktów. Relacje z klientami pokazują sposób, w jaki klienci zachowują się wobec marki, a więc: jak bardzo są lojalni wobec marki wyrażając gotowość do powtórzenia jej zakupu i jak często są gotowi polecać markę jako dobry zakup. Postrzeganie marki pokazuje, jak klienci widzą markę w porównaniu z innymi. Chodzi tu o osąd na temat: prestiżu marki, jakości marki i postrzeganej wartość marki, czyli poglądu na temat relacji tego, co marka oferuje (jakość) do tego, co żąda w zamian (cena). Ostatni czynnik określający siłę marki to rodzaj rynku, na którym działa marka. Marki mają większe znaczenie i większą siłę oddziaływania w takich kategoriach, jak dobra luksusowe czy konsumpcyjne, a mniejsze w kategoriach takich, jak dobra zaopatrzeniowe, gospodarka komunalna (*Ranking…* 2014). Wskaźnik określający rodzaj rynku został w badaniu wykorzystany również jako oddzielna zmienna kontrolna, mająca na celu uwzględnienie różnego znaczenia marek w poszczególnych sektorach. Na potrzeby badania wartość analizowanych marek została przyjęta na poziomie wynikającym z jej oszacowania na potrzeby wspomnianego rankingu. W rankingu zostało wykorzystane podejście do szacowania wartości marek na podstawie metodologii uwolnienia od opłat licencyjnych[1].

4. Uzyskane wyniki

W tabeli 1 przedstawiono statystyki opisowe dotyczące zmiennych wykorzystanych w badaniu.

[1] Więcej na temat sposobu szacowania siły marki i wartości marek można znaleźć w: *Ranking…* (2014).

Tabela 1

Statystyki opisowe dla zmiennych

Zmienne	N	Minimum	Maksimum	Średnia	Odchylenie standardowe
Wartość marki w mln zł	366	12,0	4 811,7	461,35	846,26
Siła marki	368	32,34	75,03	54,81	9,24
Rodzaj rynku	368	0,74	8,95	5,24	2,71
Kapitalizacja rynkowa mln zł	392	12,70	54 187,50	4 825,90	10 167,81
Aktywa w mln zł	334	27,20	247 836,90	13 491,90	30 590,10
Cena/wartość księgowa (P/BV)	355	0,17	19,43	1,80	2,26

Źródło: opracowanie własne.

W analizowanej zbiorowości wartość marek spółek jest zróżnicowana i kształtuje się w przedziale od 12 do 4811,7 mln zł. W odróżnieniu od wartości marki, zmienność wskaźnika siły marki jest o wiele mniejsza i kształtuje się w przedziale od 32,34 do 75,03, przy średniej na poziomie 54,81. Zmiany wskaźnika siły marki są w niewielkim stopniu uzależnione od koniunktury na giełdzie. Wpływ na poziom wskaźnika mają opinie konsumentów na temat marek, które zmieniają się w kolejnych latach w relatywnie niewielkim stopniu. Wskaźnik rodzaju rynku wynosi od 0,74 (produkty przemysłowe) do 8,95 (moda). Kapitalizacja rynkowa wynosi od 12,7 do 54 187 mln zł. Wskaźnik cena/wartość księgowa kształtuje się w przedziale od 0,17 do 19,43 przy średniej na poziomie 2,26.

W tabeli 2 przedstawiono współczynniki korelacji Pearsona pomiędzy zmiennymi.

Tabela 2

Macierz korelacji Pearsona pomiędzy zmiennymi

	Wartość marki	Siła marki	Rodzaj rynku	Kapitalizacja rynkowa	LN aktywa	P/BV
Wartość marki	1					
Siła marki	0,177**	1				
Rodzaj rynku	–0,278**	0,199**	1			
Kapitalizacja rynkowa	0,729**	0,024	–0,199**	1		
LN aktywa	0,565**	–0,209**	–0,529**	0,680**	1	
P/BV	0,134*	0,270**	0,171**	0,122*	0,021	1

** Korelacja istotna na poziomie 0,01.
* Korelacja istotna na poziomie 0,05.

Źródło: opracowanie własne.

Analiza korelacji stanowi wstępny obraz związków występujących pomiędzy zmiennymi zależnymi i niezależnymi. Wskazuje ona, że wskaźnik P/BV jest istotnie i dodatnio skorelowany ze zmiennymi objaśniającymi: wartość marki, siła marki i rodzaj rynku. Z kolei kapitalizacja rynkowa jest istotnie i dodatnio skorelowana ze zmiennymi objaśniającymi: wartość marki i LN aktywów oraz istotnie ujemnie skorelowana ze zmienną rodzaj rynku.

W tabeli 3 przedstawiono wyniki regresji panelowej z ustalonymi efektami dla trzech analizowanych modeli.

Tabela 3

Wyniki regresji panelowej

Zmienne niezależne	Zmienne zależne		
	model 1 P/BV	model 2 kapitalizacja rynkowa	model 3 kapitalizacja rynkowa
Wyraz wolny	–6,351*** (1,68)	–54 363,20*** (4823,67)	–24 071,10*** (4440,69)
Siła marki	0,076*** (0,015)	208,18*** (43,99)	–
Rodzaj rynku	0,171*** (0,064)	343,67* (184,50)	522,91*** (167,47)
LN aktywa	0,216** (0,088)	3169,28*** (250,50)	1627,72*** (286,61)
Wartość marki	–	–	5,244*** (0,593)
N	315	324	324
Dostosowane R kwadrat	0,1238	0,4527	0,5431

Uwaga: † p < 0,1; * p < 0,05; ** p < 0,01; *** p < 0,001. Błąd standardowy w nawiasach.

Źródło: opracowanie własne.

Po wstępnym badaniu związków pomiędzy zmiennymi przy wykorzystaniu analizy korelacji, następnym krokiem jest analiza związków przy wykorzystaniu modeli regresji wielorakiej. Współczynniki korelacji pomiędzy zmiennymi objaśniającymi wnoszą od –0,529 do 0,565, co pozwala założyć brak współliniowości. Znaki przy parametrach we wszystkich modelach są zgodne z oczekiwaniami. Oszacowania wszystkich parametrów w modelach są istotne statystycznie. Model 1 wyjaśnia zmienność wskaźnika P/BV w 12,38%. Uzyskane oszacowania parametrów w modelu 1 wskazują, że wzrost wskaźnika siły marki o jeden punkt, przy pozostałych warunkach niezmienionych, skutkuje wzrostem wskaźnika P/BV o 0,076 punktu. Model 2 wyjaśnia zmienność kapitalizacji rynkowej spółki w 45,27%. Uzyskane oszacowania parametrów w modelu 2 wskazują, że wzrost wskaźnika siły marki o jeden punkt, przy pozostałych warunkach niezmienionych, skutkuje wzrostem kapitalizacji rynkowej spółki o 208,17 mln zł. Model 3 wyjaśnia zmienność kapitalizacji rynkowej spółki w 54,31%. Uzyskane oszacowania parametrów w modelu 3 wskazują, że wzrost wartości marki o jeden milion złoty, przy pozostałych warunkach niezmienionych, skutkuje wzrostem kapitalizacji rynkowej spółki o 5,28 mln złotych.

Na uwagę zasługuje fakt, że we wszystkich modelach występuje istotny statystycznie wpływ rodzaju rynku na zmienne objaśniające: cena/wartość księgowa i kapitalizacja rynkowa spółki. Może to świadczyć o tym, iż wpływ marki na wyniki przedsiębiorstw jest różny, w zależności od branży. Wskazuje to na zasadność podjęcia badań nad wpływem marki na wyniki przedsiębiorstw w różnych branżach.

Uwagi końcowe

Prezentowany artykuł dotyczy analizy wpływu marki na miernik wykreowanej wartości dla akcjonariuszy P/BV oraz kapitalizację rynkową spółek. Zgodnie z oczekiwaniami, przeprowadzona analiza potwierdziła pozytywną zależność pomiędzy siłą marki i wartością marki a obiema zmiennymi objaśnianymi. Należy podkreślić, że zaprezentowane w niniejszym artykule wyniki badań charakteryzują się licznymi ograniczeniami. Należą do nich stosunkowo niewielka liczba spółek, która została poddana badaniu oraz przeprowadzenie analizy na spółkach, które należą do różnych branż, gdzie oddziaływanie marek na wyniki finansowe może być inne. W konsekwencji uzyskane wyniki pokazują uśrednione oddziaływanie marki na wyniki przedsiębiorstw w przekroju wielobranżowym. Na podstawie uzyskanych wyników można postawić hipotezę, że przeprowadzenie analogicznych badań dla konkretnej branży przyniesie inne oszacowania parametrów modeli. Postawiona hipoteza wskazuje dalsze kierunki badań nad oddziaływaniem marki na wyniki finansowe przedsiębiorstw.

Literatura

Aaker D. (1991), *Managing Brand Equity*, The Free Press, New York.

Aaker D., Jacobson R. (1994), *The Financial Information Content of Perceived Quality*, „Journal of Marketing Research" vol. 31, s. 191–201.

Barth M., Clement M., Foster G., Kasznik R. (1998), *Brand Values and Capital Market Valuation*, „Review of Accounting Studies" vol. 3, s. 41–68.

Simon C., Sullivan M. (1993), *The Measurement and Determinants of Brand Equity: A Financial Approach*, „Marketing Science" vol. 12, s. 28–52.

Conchar M., Crask M., Zinkhan G. (2005), *Market Valuation Models of the Effect of Advertising and Promotional Spending: A Review and Meta-Analysis*, „ Journal of the Academy of Marketing Science" vol. 33, no. 4, s. 445–460.

Doyle P. (2008), *Value-Based Marketing*, Wiley, Chichester.

Kerin R., Sethuraman R. (1998), *Exploring the Brand Value – Shareholder Value Nexus for Consumer Goods Companies*, „Journal of the Academy of Marketing Science" vol. 26, no. 4, s. 260–273.

Koller T., Goddart M., Wessels D. (2005), *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*, John Wiley & Sons, Hoboken.

Lane V., Jacobson R. (1995), *Stock Market Reactions to Brand Extension Announcement: The Effects of Brand Attitude and Familiarity*, „Journal of Marketing" vol. 59.

Madden T., Fehle F., Fournier S. (2006), *Brands Matter: An Empirical Demonstration of the Creation of Shareholder Value Through Branding*, „Journal of the Academy of Marketing Science" vol. 34, no. 2, s. 224–235.

Mizik N., Jacobsen R. (2005), *Talk About Brand Strategy*, „Harvard Business Review", September.

Murphy J. (1990), *Brand Strategy*, Prentice Hall, New York.

Ranking najcenniejszych polskich marek (2014), „Rzeczpospolita", dodatek z dnia 10 grudnia.

Rust R., Ambler T., Carpenter G., Kumar V., Srivastava R. (2004), *Measuring Marketing Productivity: Current Knowledge and Future Directions*, „Journal of Marketing", October, s. 76–89.

Srivastava R., Shervani T., Faley L. (1998), *Market-Based Assets and Shareholder Value: A Framework for Analysis*, „Journal of Marketing" vol. 62, s. 2–18.

Tobin J. (1969), *A General Equilibrium Approach to Monetary Theory*, „Journal of Money, Credit and Banking" vol. 1.

Urbanek G. (2011a), *Marka a wartość dla akcjonariuszy w okresie kryzysu finansowego 2008–2009*, „Problemy Zarządzania" vol. 9, nr 1 (31), s. 155–169.

Urbanek G. (2011b), *Wpływ marki na wartość dla akcjonariuszy na przykładzie wybranych spółek notowanych na WGPW*, „Marketing i Rynek" nr 8, s. 29–35.
Urbanek G. (2015), *Wpływ marki na tworzenie wartości w bankach – wyniki badań wybranych spółek notowanych na GPW w Warszawie*, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia" nr 73, s. 511–521.

BRAND VS. COMPANY VALUE FOR COMPANIES LISTED ON THE WARSAW STOCK EXCHANGE

Abstract: The notion that a strong brand is a key resource of a company, which may significantly contribute to the company value is gaining growing acceptance among scholars and business practitioners. The subject literature describes many results of studies which empirically confirm the relationships between global brands and the financial performance of companies. However, the evidence of such relationships for Polish local brands is rather scarce. This article presents the results of research on the contribution of local brands value and brand strength on capitalization and price to book value ratio of companies listed on the Stock Exchange in Warsaw. Theoretical deliberations on the impact of the brand on company value have been empirically confirmed in the course of conducted research.

Keywords: brand, brand value, brand strength, market capitalization, price to book value ratio, panel analysis

Cytowanie

Urbanek G. (2016). Marka a wartość przedsiębiorstwa na przykładzie polskich spółek giełdowych. *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, *1* (79), 339–348; www.wneiz.pl/frfu.