
АНАЛИЗ ЭФФЕКТИВНОСТИ ВОЗНАГРАЖДЕНИЯ ВЫСШЕГО УПРАВЛЕНЧЕСКОГО ПЕРСОНАЛА ОРГАНИЗАЦИИ

Вострикова Лилия Алексеевна, канд. экон. наук, доц.

Панина Ирина Викторовна, канд. экон. наук, доц.

Воронежский государственный университет, Университетская пл., 1, Воронеж, Россия, 394006; e-mail: lav204@yandex.ru; panina@econ.vsu.ru

Цель: сформировать методические рекомендации по экспресс-анализу эффективности высшего управленческого персонала коммерческих организаций на основе их годовых отчетов; дополнить эти рекомендации применительно к организациям – отраслевым лидерам. *Обсуждение:* эффективность вознаграждения высшего исполнительного руководства организаций – важнейший фактор общей эффективности бизнеса. Однако этот аспект работы экономических субъектов не всегда с должной наглядностью раскрывается в их внутренних и внешних отчетных документах. Для выработки простого и доступного в части исходных данных подхода к анализу эффективности вознаграждения высших исполнительных органов коммерческих организаций мы обобщили и уточнили соответствующие разработки российских ученых, показали, как проводится предлагаемый нами экспресс-анализ на примере ПАО Сбербанк. *Результаты:* в статье представлены методические рекомендации по анализу эффективности вознаграждения высшего исполнительного руководства коммерческих организаций разной отраслевой принадлежности на основе данных их годовых отчетов; эти рекомендации дополнены для организаций – лидеров, экономическая эффективность которых оценивается независимыми сторонами – регуляторами, рейтинговыми агентствами, консалтинговыми компаниями

Ключевые слова: эффективность, анализ вознаграждения, правление, рентабельность, прибыль, стоимость бренда.

DOI: 10.17308/meps.2019.3/2069

1. Введение

Эффективность деятельности организации зависит от множества взаимосвязанных внешних и внутренних факторов, оказывающих влияние разной интенсивности и имеющих разную управляемость. Совокупность факторов, оказывающих существенное воздействие на эффективность, зависит от

масштабов бизнеса, его отраслевой принадлежности, структуры капитала организации, в том числе ее социально-репутационного капитала и других ее характеристик. Однако ряд факторов имеет прямое существенное влияние на общую эффективность организации вне зависимости от ее специфики. К ним, в частности, относится эффективность деятельности высшего управленческого персонала организации.

Инструментом получения целевых эффектов, ожидаемых от работников, выступает мотивация. Принято различать позитивную и негативную мотивацию. Позитивная мотивация включает: а) вознаграждение, предполагающее наделение персонала материальными благами немедленно или через определенный период времени; б) наделение работников нематериальными благами (например, улучшение профессиональной репутации, резюме от указания успешной организации в качестве места работы; улучшение социальных связей); в) возможностью получить материальные блага в будущем без конкретного указания срока (например, включение работника в кадровый резерв управленческого персонала; возможность желаемого трудоустройства при выходе в отставку с текущей позиции).

Во многих случаях действенным мотивационным инструментом, дающим быстрый эффект, является вознаграждение. Эффективность вознаграждения высшего управленческого персонала организации может быть оценена на основе результатов аналитических процедур, традиционно предполагающих сопоставление ключевых показателей, характеризующих финансовую результативность деятельности организации с расходами на такое вознаграждение.

2. Методология исследования и обсуждение результатов

Развитию методик анализа и оценки эффективности работы управленческого персонала организаций посвятили свои научные труды Н. Н. Беленова [2], Л. В. Горелова [10], Н. А. Грачева [1], Д. А. Ендовицкий [2, 3], Т. В. Рыжкова [10], Р. Г. Тараненко [11] и другие специалисты. Аналитические обзоры вознаграждения высшего исполнительного руководства компаний выполняются консалтинговыми компаниями – лидерами рынка: например, в 2017 г. Центром корпоративного управления «Делойт» в СНГ были опубликованы результаты исследования «Практика вознаграждения советов директоров и исполнительного руководства в публичных российских компаниях» на основе данных 82 компаний 1-го и 2-го уровней листинга обыкновенных акций на Московской бирже [9]; PwC ежегодно проводит обзор оплаты труда руководителей высшего звена (в 2017 г. в нем приняли участие 95 крупных российских компаний, работающих в разных отраслях) [7].

Т. В. Рыжкова и Л. В. Горелова предлагают формировать критерии оценки эффективности затрат на управленческий персонал в том числе его вознаграждение с использованием качественных характеристик (например, «удовлетворенность клиентов», «способность руководства реализовывать стратегию компании») и стоимостных показателей [10, с. 177]. Последние

рекомендуется выбирать из используемых в мировой практике, чтобы иметь удобную базу сравнения; в основном, по мнению указанных авторов, это должны быть показатели результата, а не процесса.

Р. Г. Тараненко полагает, что наибольшей информативностью обладают показатели рентабельности, поскольку они позволяют вынести комплексную оценку эффективности [11].

Д. А. Ендовицкий и Н. В. Беленова в качестве аналитического инструмента оценки эффективности вознаграждения управленческого персонала предлагают сравнение темпов роста премиальных выплат этой категории работников и показателей полученного эффекта: среднегодовой выработки на одного работающего, себестоимости продукции, прибыли от продаж [2].

Взяв за основу эти разработки, мы предлагаем следующий подход к анализу эффективности вознаграждения высшего управленческого персонала коммерческой организации:

1) простым и быстрым в расчетах, доступным в части исходной информации и наглядным в представлении результатов является сравнение темпов роста (прироста) показателей эффективности деятельности компании и вознаграждения ее высшего управленческого персонала;

2) получившая широкое общественное признание концепция устойчивого развития экономических субъектов различных иерархических уровней предполагает, что современная организация может эффективно функционировать, только устанавливая и достигая экономические и социально-экологические цели [4, 6, 12]; последние являются вкладом бизнеса в решение общественных проблем. Однако изначальная цель создания коммерческой организации – это максимизация благосостояния ее собственников. Поэтому мы полагаем, что в первую очередь эффективность вознаграждения ее высшего управленческого персонала целесообразно оценивать с точки зрения достижения экономических целей;

3) для проведения анализа можно использовать относительные показатели экономической эффективности и абсолютные показатели экономических эффектов, которые могут быть получены из финансовой отчетности – доступного ресурса комплексной, представленной в стандартном формате информации о деятельности компании. Относительные показатели обладают большей степенью сравнимости, чем абсолютные. Для оценки эффективности вознаграждения высшего управленческого персонала коммерческой организации можно, в частности, взять показатели рентабельности активов (ROA), характеризующей эффективность деятельности компании с точки зрения инвесторов (лендеров), рентабельности собственного капитала (ROE), представляющей эффективность с точки зрения собственников [5]. Эти показатели широко используются в общемировой практике, применяются для сравнения экономических субъектов в разных юрисдикциях и могут быть дополнены другими, в том числе и абсолютными (например, прибылью до налогов и процентов, чистой прибылью), исходя из конкретной ситуации;

4) темпы роста показателей экономической эффективности (экономических эффектов) мы предлагаем сравнивать не только с темпами роста премиальной части вознаграждения, как рекомендуют, в частности, Д. А. Ендовицкий и Н. В. Беленова [2], но всего вознаграждения в целом, поскольку при недостижении целевых значений индикаторов эффективности возникает вопрос об обоснованности и переменных, и постоянных выплат.

Проведем анализ эффективности вознаграждения высшего управленческого персонала организации на примере Правления ПАО Сбербанк – одного из лидеров российской банковской сферы.

Правление ПАО Сбербанк включает президента, председателя Правления и девять членов: двух первых заместителей председателя Правления, шесть заместителей председателя Правления и старшего вице-президента [8]. Вознаграждение членов Правления ПАО Сбербанк состоит из:

- фиксированного вознаграждения – мотивационного пакета для привлечения и удержания высококвалифицированных топ-менеджеров; фиксированное вознаграждение выплачивается ежемесячно;
- переменного вознаграждения, направленного на выполнение индивидуальных и командных показателей эффективности; переменное вознаграждение выплачивается ежемесячно или ежегодно;
- долгосрочного вознаграждения, направленного на сближение интересов менеджмента и акционеров ПАО Сбербанк и обеспечение долгосрочного устойчивого роста стоимости; долгосрочное вознаграждение выплачивается ежегодно.

В качестве показателей экономической эффективности деятельности ПАО Сбербанк выберем рентабельность его активов (ROA), собственного капитала (ROE) и чистую прибыль. Их величины, а также информацию о вознаграждении Правления банка мы взяли из годового отчета за 2017 г. [8] (табл. 1).

Таблица 1

Исходные данные для анализа экономической эффективности вознаграждения Правления ПАО Сбербанк

Наименование показателя	2016 г.	2017 г.	Абсолютное изменение	Темп роста, %
1. Чистая прибыль, млрд руб.	541,9	748,7	206,80	138,16
2. Рентабельность активов (ROA), %	2,1	2,9	0,80	138,10
3. Рентабельность собственного капитала (ROE), %	20,8	24,2	3,40	116,35
3. Общая величина вознаграждения Правления банка, млрд руб.	3,60	5,10	1,50	141,67

Наименование показателя	2016 г.	2017 г.	Абсолютное изменение	Темп роста, %
В том числе фиксированное вознаграждение	0,71	1,2	0,49	169,01
переменное вознаграждение	1,95	2,7	0,75	138,46
долгосрочное вознаграждение	0,94	1,2	0,26	127,66

В 2016-2017 гг. наблюдается положительная динамика показателей, характеризующих экономическую эффективность деятельности ПАО Сбербанк: годовая чистая прибыль банка за 2017 г. выросла на 206,8 млрд руб., составив 748,7 млрд руб.; показатель ROA в 2017 г. увеличился на 0,8%, достигнув 2,9%, а ROE вырос на 3,4%, составив 24,2%.

В 2016 г. вознаграждение Правления ПАО Сбербанк составляло 3,6 млрд руб. По данным Центра корпоративного управления «Делойт», в СНГ эта величина является достаточно большой для обследованных его специалистами компаний (82 компании разной отраслевой принадлежности сегментов Large Cap (рыночная капитализация свыше 3,5 млрд долл. США), Mid cap (от 500 млн до 3,5 млрд долл. США) и Small cap (менее 500 млн долл. США), зарегистрированные на Московской бирже) (рис. 1).

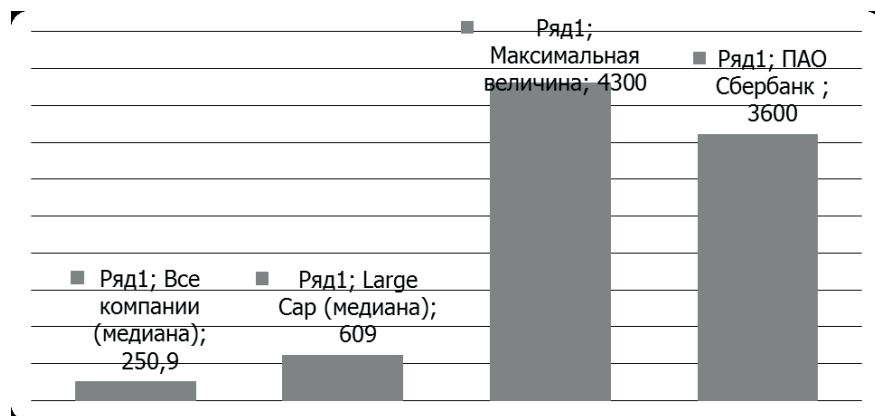


Рис. 1. Вознаграждение Правления (млн руб.) (компании, зарегистрированные на Московской бирже, выборка, 2016 г.)

В 2017 г. общая годовая величина вознаграждения Правления банка выросла на 1,5 млрд руб., составив 5,1 млрд руб.

Для оценки экономической эффективности вознаграждения Правления ПАО Сбербанк сравним темпы роста показателей чистой прибыли, рентабельности активов (ROA), рентабельности собственного капитала (ROE) и вознаграждения членов Правления. Об эффективности будет свидетельствовать опережающий темп роста показателей экономической результативности банка.

Представим анализируемые темпы роста в виде графика (рис. 2).

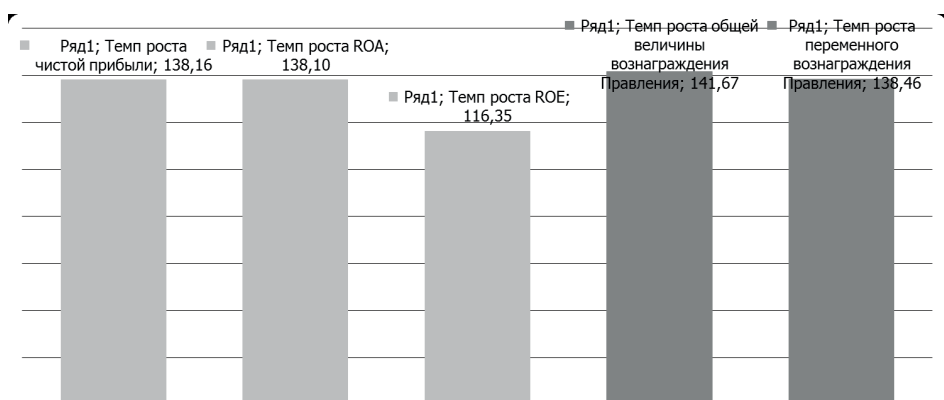


Рис. 2. Темпы роста показателей экономической эффективности и вознаграждения Правления ПАО Сбербанк в 2017 г. по сравнению с 2016 г., %

Из данных табл. 1 и рис. 2 можно заключить, что общая величина вознаграждения Правления росла более быстрыми темпами, чем показатели экономической эффективности: 141,67% против 138,16% (чистая прибыль), 138,1% (ROA) и 116,35% (ROE). Одновременно темп роста переменного вознаграждения в составе его общей величины (138,46%) примерно равен темпам роста двух из трех ключевых показателей эффективности (чистая прибыль и ROA).

Можно заключить, что поддерживая корреляцию переменной части вознаграждения с показателями экономической эффективности, банк формально соблюдает порядок определения вознаграждения своего Правления. Однако резкое повышение фиксированной части (темп роста – 169,01%), предназначенной для удержания высококвалифицированных руководителей и прямо не связанной с показателями эффективности, не привело к одновременному аналогичному или опережающему росту результативных показателей. Между ростом величины вознаграждения и ростом результативных показателей может быть временной лаг, поэтому для окончательного вывода об эффективности или неэффективности вознаграждения Правления следует продолжить аналитическое наблюдение в следующих периодах.

Позиция ПАО Сбербанк как одного из лидеров отрасли и мировых бизнес-лидеров позволяет дополнить критерии оценки экономической эффективности его деятельности показателем стоимости бренда «Сбербанк». Внешнюю оценку бренда «Сбербанк» мы предлагаем брать из отчетов Brand Finance [13], ведущей независимой компании по оценке брендов и составлению глобальных рейтингов (Brand Finance Banking 500, Global 500 и других). Такая диверсификация источников информации для анализа позволит сделать более обоснованным суждение о вкладе работы Правления в развитие банка. Сравнение темпов роста стоимости бренда «Сбербанк» с темпами роста вознаграждения Правления банка даст дополнительную объективную

информацию для оценки эффективности вознаграждения (табл. 2).

Таблица 2

Анализ изменения стоимости бренда «Сбербанк»
и вознаграждения Правления ПАО Сбербанк

Наименование показателя	2016 г.	2017 г.	Абсолютное изменение	Темп роста, %
1. Стоимость бренда «Сбербанк», млрд долл. США	9,075*	11,625*	2,55	128,1
2. Общая величина вознаграждения Правления банка, млрд руб.	3,60	5,10	1,50	141,67
В том числе фиксированное вознаграждение	0,71	1,2	0,49	169,01
переменное вознаграждение	1,95	2,7	0,75	138,46
долгосрочное вознаграждение	0,94	1,2	0,26	127,66

*Примечание к табл.: на начало 2017 г. и 2018 г. соответственно

По данным Brand Finance, стоимость бренда «Сбербанк» на начало 2017 г. составила 9,075 млрд долл. США, на начало 2018 г. – 11,625 млрд долл. США (в табл. 2 эти показатели приведены в графах «2016 г.» и «2017 г.»). Темп роста стоимости в 2017 г. по сравнению с 2016 г. составил 128,1 %.

Графически соотношение темпов роста стоимости бренда «Сбербанк» и вознаграждения Правления банка представлено на рис. 3.

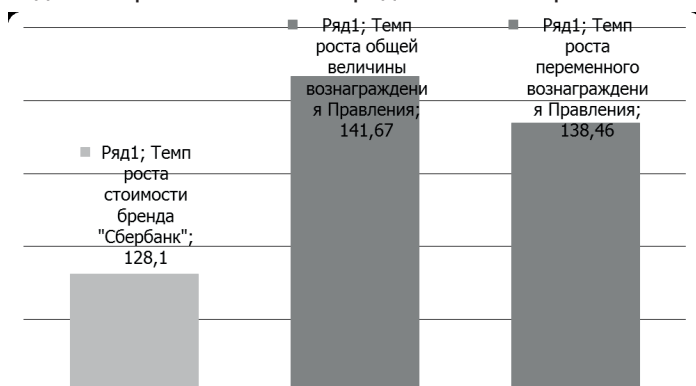


Рис. 3. Темпы роста стоимости бренда «Сбербанк» и вознаграждения Правления ПАО Сбербанк в 2017 г. по сравнению с 2016 г., %

Данные табл. 2 и рис. 3 свидетельствуют о превышении темпов роста как общей величины вознаграждения Правления банка (141,67%), так и его переменной части, связанной с текущей экономической эффективностью (138,46%), над темпом роста стоимости бренда «Сбербанк» по данным Brand Finance (128,1%). Это подтверждает выявленный опережающий рост вознаграждения по сравнению с ростом результативности.

3. Заключение

Для экспресс-оценки эффективности вознаграждения высшего управленческого персонала коммерческой организации мы предлагаем

сравнивать темпы роста показателей экономической эффективности – чистой прибыли, рентабельности активов (ROA), рентабельности собственного капитала (ROE) – с темпами роста такого вознаграждения. Данные показатели эффективности представлены в годовых отчетах, прямо характеризуют достижение экономических целей организации и косвенно – ее активность как партнера государства, инициативных общественных групп и других стейкхолдеров в решении социально-экологических проблем, без которого экономический успех современной организации невозможен. Для сравнения с темпами роста индикаторов экономической эффективности рассчитывается не только темп роста переменной части, но и всего вознаграждения правления, поскольку неэффективность деятельности может свидетельствовать о нерациональности расходов и на постоянное вознаграждение.

С целью повышения объективности результатов анализа для компаний – отраслевых лидеров оценка их экономической эффективности может осуществляться не только на основе годовых отчетов, но и данных из независимых источников. Например, для объекта исследования – ПАО Сбербанк, одного из лидеров российской банковской сферы и заметного игрока на мировом рынке, – мы предлагаем дополнить этот анализ сравнительным анализом темпов роста вознаграждений Правления с темпом роста стоимости бренда «Сбербанк», оцененной независимой авторитетной третьей стороной – компанией Brand Finance, составителем глобальных рейтингов Brand Finance Banking 500, Global 500 и других.

Анализ эффективности вознаграждения Правления ПАО Сбербанк, выполненный в качестве иллюстрации предлагаемого нами методического подхода, дал следующие результаты: в 2017 г. наблюдалась положительная динамика показателей, характеризующих экономическую эффективность деятельности банка; одновременно выросла общая величина вознаграждения его Правления. Темп роста переменного вознаграждения в составе его общей величины был примерно равен темпам роста двух из трех ключевых показателей эффективности (чистой прибыли и ROA). Одновременно резкий рост фиксированного вознаграждения Правления не привел к соответствующему или опережающему росту результативных показателей. Темпы роста общей величины вознаграждения Правления ПАО Сбербанк и его переменной части превысили темпы роста стоимости бренда «Сбербанк», что подтвердило опережающее увеличение вознаграждения Правления по сравнению с экономической эффективностью деятельности банка. Поскольку стимулирование в форме увеличения вознаграждения может быть предварительным и между его повышением и ростом результативных показателей возможен временной лаг, для подтверждения тенденции необходимо провести аналогичный анализ в следующих периодах.

Список источников

1. Грачева Н.А. Экономический анализ вознаграждения членов совета ди-

ректоров и топ-менеджеров российских компаний // *Известия УрГЭУ*, 2013, по. 1(45), с. 98-104.

2. Ендовицкий Д.А., Беленова Н.Н. *Комплексный анализ деятельности управленческого персонала: учебное пособие*. Москва, КноРус, 2011.
3. Ендовицкий Д.А., Вострикова Л.А. Системный подход к экономическому анализу вознаграждения персонала // *Аудит и финансовый анализ*, 2006, no. 1, с. 48-57.
4. Информационно-аналитическое обеспечение устойчивого развития экономических субъектов. Москва, Издательство «Русайнс», 2015.
5. Ковалев В.В. *Финансовый менеджмент: теория и практика*. Москва, Проспект, 2018.
6. Любушин Н.П., Бабичева Н.Э., Усачев Д.Г., Шустова М.Н. Генезис понятия «устойчивое развитие экономических систем различных иерархических уровней» // *Региональная экономика: теория и практика*, 2015, no. 48, с. 2-12.
7. Обзор оплаты труда руководителей высшего звена – 2018. PwC. Доступно: <https://www.pwc.ru/ru/hr-consulting/assets/tms-leaflet-rus-2018.pdf> (дата обращения: 10.03.2019).
8. ПАО «Сбербанк России». Годовой отчет за 2017 г. Доступно: <https://2017.report-sberbank.ru/ru#sberbank-today> (дата обращения: 10.03.2019).
9. Практика вознаграждения советов директоров и исполнительного руководства в публичных российских компаниях. Исследование Центра корпоративного управления «Делойт» в СНГ. 2017 г. Доступно: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/ru/Documents/risk/praktika-voznagrazhdenija-sovetov-direktorov.pdf> (дата обращения: 10.03.2019).
10. Рыжкова Т.В., Горелова Л.В. Методологические подходы к управлению затратами на персонал организации // *Лесной вестник*, 2014, no. 3, с. 173-182.
11. Тараненко Р.Г. Оценка эффективности менеджмента организации в системе управленческого аудита // *Аудит и финансовый анализ*, 2010, no. 5. Доступно: http://www.auditfin.com/fin/2010/5/03_10.pdf (дата обращения: 10.03.2019).
12. *Устойчивое развитие: новые вызовы: учебник для вузов*. Под общ. ред. В.И. Данилова-Данильяна, Н.А. Пискуловой. Москва, Издательство «Аспект Пресс», 2015.
13. Brand Finance. Доступно: <http://brandfinance.com/> (дата обращения: 12.03.2019).

ANALYSIS OF THE REMUNERATION EFFECTIVENESS FOR ORGANIZATION SENIOR MANAGEMENT STAFF

Vostrikova Liliya Alekseevna, Cand. Sc. (Econ.), Assoc. Prof.

Panina Irina Viktorovna, Cand. Sc. (Econ.), Assoc. Prof.

Voronezh State University, Universitetskaya pl., 1, Voronezh, Russia, 394006; e-mail: lav204@yandex.ru; panina@econ.vsu.ru

Purpose: the authors create the guidelines for rapid analysis of senior management personnel of commercial organizations effectiveness on the basis of their annual reports and supplement these recommendations in relation to organizations — industry leaders. *Discussion:* the remuneration effectiveness of the top executive organizations management is the most important factor in the overall efficiency of the business. However, this aspect of the economic entities work is not always clearly disclosed in their internal and external reporting documents. In order to develop a simple and accessible approach to the analysis of the remuneration effectiveness of the supreme executive bodies in commercial organizations, the authors summarized and clarified the relevant developments of Russian scientists and showed how conduct the proposed express analysis on the example of Sberbank. *Results:* the authors offered the methodological recommendations for the analysis of the remuneration effectiveness for senior executive management in commercial organizations of different industries on the basis of their annual reports. Moreover, the authors supplemented these recommendations for leading organizations. It is worth noting that the independent parties – regulators, rating agencies, consulting companies evaluate the economic efficiency of the leading organizations.

Keywords: efficiency, reward analysis, executive board, profitability, profit, brand value.

References

1. Gracheva N.A. Ekonomicheskiy analiz voznagrazhdeniya chlenov sojeta direktorov i top-menedzherov rossiyskikh kompaniy [Economic analysis of the board of directors members and top managers of Russian companies remuneration]. *Izvestiya UrGEU*, 2013, no. 1(45), pp. 98-104. (In Russ.)
2. Endovitskiy D.A., Belenova N.N. *Kompleksnyy analiz deyatelynosti upravlencheskogo personala* [A comprehensive analysis of the management personnel activities]: uchebnoe posobie. Moscow, KnoRus, 2011. (In Russ.)
3. Endovitskiy D.A., Vostrikova L.A. Sistemnyy podhod k ekonomicheskomu analizu voznagrazhdeniya personala [A systematic approach to the economic analysis of personnel compensation]. *Audit i finansovyy analiz*, 2006, no. 1, pp. 48-57. (In Russ.)
4. Informatsionno-analiticheskoe obespechenie ustoychivogo razvitiya ekonomicheskikh subyektov [Information and analytical support of sustainable development for economic entities]. Pod red. prof. O.V. Efimovoy. Moscow, Izdatelstvo «Rusayns», 2015. (In Russ.)

5. Kovalev V.V. *Finansovyy menedzhment: teoriya i praktika* [Financial management: theory and practice]. Moscow, Prospekt, 2018. (In Russ.)
6. Lyubushin N.P., Babicheva N.E., Usachev D.G., Shustova M.N. Genezis ponyatiya «ustoychivoe razvitie ekonomicheskikh sistem razlichnykh ierarkhicheskikh urovney» [Genesis of the concept «sustainable development of economic systems of different hierarchical levels»]. *Regionalnaya ekonomika: teoriya i praktika*, 2015, no. 48, pp. 2-12. (In Russ.)
7. Obzor oplaty truda rukovoditeley vysshego zvena – 2018 [Review of remuneration of senior executives – 2018]. PwC. (In Russ.). Available at: <https://www.pwc.ru/ru/hr-consulting/assets/tms-leaflet-rus-2018.pdf> (accessed: 10.03.2019).
8. PAO «Sberbank Rossii». Godovoy otchet za 2017 god [Sberbank. Annual Report 2017]. (In Russ.). Available at: <https://2017.report-sberbank.ru/ru/#sberbank-today> (accessed: 10.03.2019).
9. Praktika voznagrazhdeniya sovetov direktorov i ispolnitelnogo rukovodstva v publichnykh rossiyskikh kompaniyakh. Issledovanie Tsentra korporativnogo upravleniya «Deloitte» v SNG. 2017 g. [Practice of remuneration for boards directors and executive management in public Russian companies. Research Centre for corporate governance. Deloitte, CIS. 2017]. (In Russ.). Available at: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/ru/Documents/risk/praktika-voznagrazhdeniya-sovetov-direktorov.pdf> (accessed: 10.03.2019).
10. Ryzhkova T.V., Gorelova L.V. Metodologicheskie podkhody k upravleniyu zatratami na personal organizatsii [Methodological approaches to the management of personnel costs in the organization]. *Lesnoy vestnik*, 2014, no. 3, pp. 173-182. (In Russ.)
11. Taranenko R.G. Otsenka effektivnosti menedzhmenta organizatsii v sisteme upravlencheskogo audita [Evaluation of the effectiveness for organization management in the audit system]. *Audit i finansovyy analiz*, 2010, no. 5. (In Russ.). Available at: http://www.auditfin.com/fin/2010/5/03_10.pdf (accessed: 10.03.2019).
12. Ustoychivoe razvitie: novye vyzovy [Sustainable development: new challenges]. Uchebnik dlya vuzov. Pod obshch. red. V. I. Danilova-Danilyana, N. A. Piskulovoy. Moscow, Izdatelystvo «Aspekt Press», 2015. . (In Russ.)
13. Brand Finance. Available at: <http://brandfinance.com/> (accessed: 12.03.2019).