



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ (ΜΒΑ)

Διπλωματική Εργασία

ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΕΜΠΟΡΙΚΩΝ ΣΗΜΑΤΩΝ

Τζάρτζος Δημήτριος

Πειραιάς, 2018

Παράρτημα Β: Βεβαίωση Εκπόνησης Διπλωματικής Εργασίας



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

ΒΕΒΑΙΩΣΗ ΕΚΠΟΝΗΣΗΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

(περιλαμβάνεται ως ξεχωριστή (δεύτερη) σελίδα στο σώμα της διπλωματικής εργασίας)

«Δηλώνω υπεύθυνα ότι η διπλωματική εργασία για τη λήψη του μεταπτυχιακού τίτλου σπουδών, του Πανεπιστημίου Πειραιώς, στη Διοίκηση Επιχειρήσεων : MBA» με τίτλο
..... ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΕΜΠΟΡΙΚΩΝ ΣΗΜΑΤΩΝ
.....
έχει συγγραφεί από εμένα αποκλειστικά και στο σύνολό της. Δεν έχει υποβληθεί ούτε έχει εγκριθεί στο πλαίσιο κάποιου άλλου μεταπτυχιακού προγράμματος ή προπτυχιακού τίτλου σπουδών, στην Ελλάδα ή στο εξωτερικό, ούτε είναι εργασία ή τμήμα εργασίας ακαδημαϊκού ή επαγγελματικού χαρακτήρα.

Δηλώνω επίσης υπεύθυνα ότι οι πηγές στις οποίες ανέτρεξα για την εκπόνηση της συγκεκριμένης εργασίας, αναφέρονται στο σύνολό τους, κάνοντας πλήρη αναφορά στους συγγραφείς, τον εκδοτικό οίκο ή το περιοδικό, συμπεριλαμβανομένων και των πηγών που ενδεχομένως χρησιμοποιήθηκαν από το διαδίκτυο. Παράβαση της ανωτέρω ακαδημαϊκής μου ευθύνης αποτελεί ουσιώδη λόγο για την ανάκληση του πτυχίου μου».

Υπογραφή Μεταπτυχιακού Φοιτητή/ τριας..... [Signature]

Όνοματεπώνυμο..... ΤΖΑΡΙΖΟΣ ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ

Ημερομηνία..... 16/11/2018

Αφιερώνεται στους γονείς μου για την οικονομική και ηθική υποστηριξή τους,
καθώς και στον εκλιπόντα καθηγητή του προγράμματος κ. Πέτρο Μάλλιαρη

Περίληψη

Σύμφωνα με όσα θα αναφερθούν και θα σχολιαστούν στις ακόλουθες σελίδες της εργασίας, θα λέγαμε πως βασικός σκοπός της εν λόγω μεταπτυχιακής εργασίας, αναφέρεται σχετικά η συλλογή, αξιολόγηση και συζήτηση στοιχείων που τοποθετούνται στο πλαίσιο της ανάλυσης και αποτίμησης των επιχειρήσεων και της φήμης αυτών, σε χρηματοοικονομική βάση.

Ως εκ τούτου, και προκειμένου η εν λόγω εργασία να θεωρείται ορθή και αποτελεσματική ως προς τα στοιχεία που εξετάζει, διαχωρίζεται σχετικά σε πέντε (5) κεφάλαια, με το Κεφάλαιο 1 να αναφέρεται στην Εισαγωγή της παρούσης εργασίας, το Κεφάλαιο 2 οριοθετείται στην Βιβλιογραφική Ανασκόπηση, το Κεφάλαιο 3 αναφέρεται στη Μεθοδολογία Έρευνας, το Κεφάλαιο 4 στην Διεξαγωγή και Ανάλυση της Έρευνας όπου παρατίθενται τα Αποτελέσματα Έρευνας Ανάλυσης για την αποτίμηση της αξίας της επιχείρησης Coral Gas και τέλος το Κεφάλαιο 5 αναφέρεται στα Συμπεράσματα της Έρευνας και της Εργασίας.

Ευχαριστίες

Θα ήθελα να ευχαριστήσω τον επιβλέποντα καθηγητή μου, κ. Αρτίκη Παυαγιώτη που με την καθοδήγησή, την εμπειρία και τις υποδείξεις του συνέβαλε στην πραγματοποίηση αυτής της εργασίας.

Κατάσταση Πινάκων

	Σελίδα
Πίνακας 4.1 : Ιστορικό Μέσου Ρυθμού Ανάπτυξης Πωλήσεων	46
Πίνακας 4.2: Πρόβλεψη πωλήσεων της Εταιρίας 2018-2022	46
Πίνακας 4.3: Εκτίμηση Ρεύματος Πωλήσεων πριν από την Καταχώρηση των φόρων	47
Πίνακας 4.4: Μετά από Φ.Π.Α. Εκτίμηση Ροής Αποτελεσμάτων	48

Περιεχόμενα

	Σελίδα
Κεφάλαιο Πρώτο: Εισαγωγή	8
Κεφάλαιο Δεύτερο: Βιβλιογραφική Ανασκόπηση	
2.1: Η Έννοια και Λειτουργία των Επιχειρήσεων	12
2.2: Η Έννοια και ο ορισμός του Brand Valuation (Αποτίμηση Αξίας Επιχείρησης)	13
2.3: Χρηματοοικονομική της Διαδικασίας Αποτίμησης της Μάρκας στις Επιχειρήσεις	15
2.4: Κανονισμοί και Αρχές για την Οικονομική Αποτίμηση Επιχειρήσεων	16
2.4.1: Γενικές Απαιτήσεις για την Ορθή Διαδικασία Αποτίμησης Αξίας της Μάρκας	18
2.4.2: Προβλήματα στη Διαδικασία Αποτίμησης της Επωνυμίας	19
2.5: Μοντέλα Αποτίμησης της Μάρκας Επιχειρήσεων	23
2.5.1: Μοντέλο Μετατροπής	23
2.5.2: Μοντέλο Προτιμήσεων Πεελάτη	23
2.5.3: Μοντέλο Χρηματοδοτικής Προσέγγισης για την Αξιολόγηση της Επωνυμίας	23
2.5.4: Προσέγγιση Βασισμένη στο Κόστος	24
2.5.5: Μέθοδος Ανάκτησης Κόστους	25
2.5.6: Μέθοδος Αντικατάστασης Κόστους	26
2.5.7: Μέθοδος Σύγκρισης Πώλησης Μάρκας	26
2.5.8: Αποτίμηση σε Μετοχικό Κεφάλαιο με Βάση τη Μέθοδο Αποτίμησης της Καθαρής Θέσης	27
2.5.9: Υπολειμματική Μέθοδος	28
2.5.10: Μέθοδος Αμοιβής Τιμών	28
2.5.11: Η Προσέγγιση Βάσει Εισοδήματος	28
2.6: Ο Παράγοντας της Αποτίμησης Αξίας Μάρκας και Ανάπτυξη Εταιρίας	29

2.7: Ο Παράγοντας Αποτίμησης της Αξίας Μάρκας και ο Οικονομικός Δανεισμός	30
2.8: Παράθεση Σημαντικότερων Ερευνών για την Αποτίμηση Αξίας της Επιχείρησης	31
2.9: Η Προστασία της Αξίας των Επιχειρήσεων σε Εθνικό Επίπεδο	38
Κεφάλαιο Τρίτο: Μεθοδολογία Έρευνας	43
3.1: Μεθοδολογία της Έρευνας για τη Συλλογή Δεδομένων	43
3.2: Δείγμα Επιχείρησης- Η περίπτωση της Coral Gas Θυγατρική Επιχείρηση της Motor Oil A.E.	45
3.3: Χρονική Περίοδος Έρευνας	46
Κεφάλαιο Τέταρτο: Αποτελέσματα Έρευνας	47
4.1: Παρουσίαση Αποτελεσμάτων Έρευνας	47
Κεφάλαιο Πέμπτο: Συμπεράσματα	55
Βιβλιογραφία	58
Παράρτημα Μελέτης	60

1. Κεφάλαιο Πρώτο : Εισαγωγή

Αποτελεί γεγονός πως οι σημερινές φίρμες των επιχειρήσεων, δεν περιορίζονται στο μάρκετινγκ ή στα κέρδη της επιχείρησης, αλλά αποτελούν μέρος της καθημερινότητάς και της λειτουργίας τους (Simon, Sullivan, 2010). Υπό το πρίσμα της εμφάνισης των εννοιών της ευαισθητοποίησης των καταναλωτών και της νέας παγκόσμιας οικονομίας, τα εμπορικά σήματα αναμένεται να διαδραματίσουν περισσότερο σημαντικό ρόλο στο μέλλον.

Ο όρος φίρμες των επιχειρήσεων, συνάγει ονόματα, όρους, σημεία, σύμβολα και λογότυπα που προσδιορίζουν τα αγαθά, τις υπηρεσίες και τις επιχειρήσεις. Η αξία της επωνυμίας δεν είναι μόνο ένας οικονομικός αριθμός. Όπως αναφέρει ο Francis, επικεφαλής και διευθύνων σύμβουλος της Ινδίας για την παγκόσμια συμβουλευτική στις φίρμες των επιχειρήσεων, Brand Finance, η αξία της επωνυμίας είναι ένα μέτρο πολλών παραγόντων όπως η αφοσίωση των πελατών, η ικανότητα μιας μάρκας να συνεχίσει να προσφέρει νεότερα προϊόντα και τεχνολογίες και συνδέονται με τους καταναλωτές, οι οποίοι το δίνουν ένα ασφάλιστρο.

Τα εμπορικά σήματα έχουν τρεις κύριες λειτουργίες - λειτουργία, διαβεβαίωση και δεύσμευση. Η λειτουργία είναι όταν τα εμπορικά σήματα βοηθούν τους πελάτες να επιλέξουν από την σειρά εναλλακτικών λύσεων, ενώ η διαβεβαίωση διασφαλίζει ότι επικοινωνούν την εγγενή ποιότητα του προϊόντος ή της υπηρεσίας και εξασφαλίζουν στους καταναλωτές στο σημείο αγοράς, ενώ η δέσμευση επικοινωνεί με ξεχωριστές εικόνες και συσχετίσεις που ενθαρρύνουν την αναγνώριση της μάρκας από τους πελάτες. Είναι μια προφανής υπόθεση ότι η αξία που φέρουν τα εμπορικά σήματα και η διαδικασία της αποτίμησής τους είναι σημαντική (Simon, Sullivan, 2010).

Πριν από την αξιολόγηση των εμπορικών σημάτων, πρέπει να απαντηθούν δύο ουσιαστικά ερωτήματα, δηλαδή τι αποτιμάται, τα εμπορικά σήματα, το εμπορικό σήμα ή η εμπορική επωνυμία και, δεύτερον, ο σκοπός αυτής της αποτίμησης. Αυτό φέρνει την απάντηση τι είναι η χρησιμότητα της αξιολόγησης της μάρκας. Η διαδικασία της αποτίμησης της επωνυμίας, έχει πρωταρχική σημασία όχι μόνο για το εμπορικό σήμα και την αντίστοιχη κεφαλαιουχική εταιρία να βελτιώσει την ίδια, αλλά και για τους σκοπούς της αύξησης της αγοραίας αξίας και της εξακρίβωσης της ακρίβειας στις περιπτώσεις συγχωνεύσεων και εξαγορών (Moore, Lury, 2011).

Με άλλα λόγια, η αποτίμηση της επωνυμίας περιλαμβάνει τεχνική αποτίμηση που μπορεί να χρησιμοποιηθεί για την υποβολή εκθέσεων σε ισολογισμούς, φορολογικού σχεδιασμού, διαφορών, τιτλοποίησης, αδειοδότησης, συγχωνεύσεων και εξαγορών, επενδυτικών σχέσεων και εμπορικής αποτίμησης, διαχείριση, στρατηγική αγοράς, κατανομή του προϋπολογισμού και scorecards. Έτσι, η εφαρμογή της αποτίμησης της επωνυμίας θα είναι για τη διαχείριση στρατηγικών σημάτων και τις οικονομικές συναλλαγές.

Ωστόσο, η εκτίμηση σήματος δεν περιορίζεται πλέον μόνο στους παραπάνω τομείς. Ο Διεθνής Οργανισμός Τυποποίησης (ISO) έδωσε το ISO 10668 - Νομισματική Αξιολόγηση Μάρκας το 2010, η οποία καθόρισε αρχές που πρέπει να υιοθετηθούν κατά την αποτίμηση οποιουδήποτε εμπορικού σήματος και ακολουθούνται ευρύτατα από τις περισσότερες επιχειρήσεις που απολαμβάνουν την αποτίμηση των εμπορικών σημάτων όπως η Interbrand, Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων (Simon, Sullivan, 2010).

Το πρότυπο ISO 10668 είναι ένα «πρότυπο meta» το οποίο καθορίζει με ακρίβεια τις αρχές που πρέπει να ακολουθούνται και τους τύπους των εργασιών που πρέπει να διεξαχθούν σε οποιαδήποτε αποτίμηση της μάρκας. Είναι μια περίληψη της υπάρχουσας βέλτιστης πρακτικής και σκοπίμως αποφεύγει λεπτομερή μεθοδολογικά βήματα εργασίας και απαιτήσεις.

Σύμφωνα με το πρότυπο ISO 10668, κάθε εμπορικό σήμα υπόκειται σε ανάλυση σε τρία επίπεδα - Νομική ανάλυση, ανάλυση συμπεριφοράς και οικονομική ανάλυση. Έχοντας κατά νου ότι η φύση και η έννοια της αξίας είναι δύσκολο να κατανοηθεί λόγω της ύπαρξης υποκειμενικής φύσης, αυτές οι τρεις μέθοδοι ανάλυσης αντικατοπτρίζουν την αποτίμηση των εμπορικών σημάτων.

Η Νομική Ανάλυση είναι η μέθοδος που κάνει διάκριση μεταξύ των εμπορικών σημάτων, των εμπορικών σημάτων και των άυλων περιουσιακών στοιχείων και τις προσδιορίζει ως ξεχωριστές οντότητες. Αφού ο εκτιμητής επωνυμίας έχει προσδιορίσει με σαφήνεια τα άυλα περιουσιακά στοιχεία και τα δικαιώματα πνευματικής ιδιοκτησίας που περιλαμβάνονται στον ορισμό του «εμπορικού σήματος» που αφορά, είναι υποχρεωμένος να αξιολογήσει τη νομική προστασία που παρέχεται στο σήμα αναγνωρίζοντας καθένα από τα νομικά δικαιώματα που προστατεύουν ο νόμιμος ιδιοκτήτης κάθε σχετικού νομικού δικαιώματος και οι νομικές παράμετροι που επηρεάζουν αρνητικά ή θετικά την αξία του εμπορικού σήματος (Moor, Lury, 2011).

Απαιτείται εκτεταμένη ανάλυση κινδύνου και δέουσα επιμέλεια κατά τη νομική ανάλυση και η ανάλυση πρέπει να κατανεμηθεί ανά τύπο, επικράτεια και κατηγορία επιχειρήσεων. Με άλλα λόγια, ο εκτιμητής πρέπει να παρακολουθεί και να αξιολογεί τη νομική προστασία που παρέχεται στο σήμα αναγνωρίζοντας κάθε ένα από τα νόμιμα δικαιώματα προστασίας του εμπορικού σήματος, τον νόμιμο ιδιοκτήτη καθενός από αυτά τα νόμιμα δικαιώματα και τις νομικές παραμέτρους που επηρεάζουν θετικά ή αρνητικά την αξία του η μάρκα.

Η ανάλυση της συμπεριφοράς στις φήρμες των επιχειρήσεων περιλαμβάνει την κατανόηση και τη διαμόρφωση μιας γνώμης σχετικά με την πιθανή συμπεριφορά των ενδιαφερομένων, η οποία αφορά ειδικά τη γεωγραφία, τα προϊόντα και τα τμήματα πελατών όπου λειτουργεί το εμπορικό σήμα. Για την εξέταση χρησιμοποιώντας αυτή τη μέθοδο, είναι απαραίτητο να κατανοήσουμε το μέγεθος και τις τάσεις της αγοράς, τη συμβολή του εμπορικού σήματος στην απόφαση αγοράς, τη στάση όλων των ομάδων συμφεροντούχων στο εμπορικό σήμα και όλα τα οικονομικά οφέλη που απονέμονται στην επωνυμία της μάρκας.

Εδώ, ο εκτιμητής επωνυμίας πρέπει επίσης να εξετάσει γιατί ένας πιθανός ενδιαφερόμενος θα προτιμούσε το εμπορικό σήμα σε σύγκριση με εκείνο των ανταγωνιστών και την έννοια η οποία αποτελείται από μελλοντικούς όγκους πωλήσεων, έσοδα και κινδύνους. Η χρηματοοικονομική ανάλυση είναι η πιο συχνά χρησιμοποιούμενη μέθοδος αποτίμησης της επωνυμίας και χρησιμοποιεί τέσσερις προσεγγίσεις: Κόστος, Αγορά, Οικονομική και Φορολογική προσέγγιση (Moore, Lury, 2011).

Συχνά, εξετάζεται επίσης μια πέμπτη προσέγγιση. Η προσέγγιση της ειδικής κατάστασης η οποία αναγνωρίζει ότι σε ορισμένες περιπτώσεις η αποτίμηση της μάρκας μπορεί να σχετίζεται με ιδιαίτερες περιστάσεις που δεν συνάδουν κατ' ανάγκη με εξωτερικές ή εσωτερικές εκτιμήσεις. Κάθε περίπτωση πρέπει να αξιολογείται με ατομική αξία, βάσει της αξίας που μπορεί να αποκτήσει ο στρατηγικός αγοραστής από την αγορά ως αποτέλεσμα αυτής της αγοράς και πόση από την αξία αυτή θα μπορέσει να αντλήσει ο πωλητής από αυτόν τον στρατηγικό αγοραστή. ατυχές συμπέρασμα, θα μπορούσε να ειπωθεί ότι κανένα από τα μοντέλα που παρουσιάστηκαν παραπάνω δεν έχει οδηγήσει ακόμη στην ανάπτυξη μιας συνολικής προσέγγισης αποτίμησης της επωνυμίας (Moore, Lury, 2011).

Δεν έχει προκύψει κανένα πλήρες μοντέλο για την καθιέρωση της κεφαλαιακής

επάρκειας με συνδυασμό οικονομικά προσανατολισμένων και προσανατολισμένων προς τον πελάτη προσεγγίσεων. Η ανάλυση των συνθηκών χρήσης, των πλεονεκτημάτων και των μειονεκτημάτων κάθε μεθόδου, μπορεί να οδηγήσει στο συμπέρασμα ότι μια έγκυρη μέθοδος αποτίμησης της μάρκας πρέπει να δημιουργήσει μια ισορροπία μεταξύ οικονομικών και συμπεριφορικών δείκτες που περιλαμβάνονται στην ανάλυση.

Θα πρέπει επίσης να προσαρμόζεται σε διαφορετικές καταστάσεις και πλαίσια, ανεξάρτητα από το αν πρόκειται για τη θέσπιση, εφαρμογή και αξιολόγηση στρατηγικών μάρκετινγκ (μέσω της παροχής πληροφοριών σχετικά με στοιχεία που μπορούν να μειώσουν ή να αυξήσουν την αξία της επωνυμίας τους) ή συγχωνεύσεων, εξαγορών, η μέθοδος αποτίμησης της μάρκας θα πρέπει επίσης να διακρίνει σαφώς τα απτά στοιχεία που σχετίζονται με τα φυσικά και λειτουργικά χαρακτηριστικά του προϊόντος και τις άυλες πτυχές που σχετίζονται αυστηρά με το ίδιο το εμπορικό σήμα και να είναι προσαρμόσιμες στην αξιολόγηση οποιουδήποτε τύπου εμπορικού σήματος κλπ.) από κάθε κλάδο ή κατηγορία προϊόντων. Η επένδυση δεν είναι πολυτέλεια - είναι απαραίτητη για τις τοπικές, περιφερειακές και παγκόσμιες εταιρείες που επιδιώκουν να συναγωνιστούν με επιτυχία στο μέλλον. Τα εμπορικά σήματα καθίστανται σημαντικά περιουσιακά στοιχεία για τις εταιρείες, επομένως η μέτρηση και η διαχείριση της μάρκας αποτελούν βασικές πτυχές των επιτυχημένων επιχειρηματικών στρατηγικών σε ευρύτερη κλίμακα και της μακροπρόθεσμης ανταγωνιστικότητας και κερδοφορίας (Simon, Sullivan, 2010).

2. Κεφάλαιο Δεύτερο : Βιβλιογραφική Ανασκόπηση

2.1 Η Έννοια και η Λειτουργία των Επιχειρήσεων

Πολλοί υποστηρίζουν πως ο κυρίαρχος θεσμός μιας κοινωνίας, είναι οι επιχειρήσεις. Ο θεσμός αυτός είναι ίδιος και ισοδύναμος με άλλους σαν αυτόν της αγοράς ή του κράτους. Μια κοινωνία είναι οικονομικά καλά και υγιής από την στιγμή που υπάρχουν και λειτουργούν επιχειρήσεις και υπάρχει μια παραγωγή που συνεισφέρει σε πλούτο, σε καταπολέμηση της ανεργίας και σε δημιουργία νέων θέσεων εργασίας (Abratt, 2011).

Επίσης, παρέχει εκπαίδευση και κατάρτιση στα μέλη της κοινωνίας. Μέσα από την λειτουργία επιχειρήσεων δίνεται η δυνατότητα επενδύσεων και κοινωνικής ή οικονομικής ανάπτυξης (Bebchuk, Cohen, 2005).

Η ύπαρξη επιχειρήσεων είναι καταλυτική για την καλή οικονομία μιας κοινωνίας και επιπλέον δημιουργεί νέες θέσεις εργασίας. Συντελεί, επίσης, στην παραγωγικότητα και στην ενδυνάμωση της επιχειρηματικής καινοτομίας. Σύμφωνα με τους ειδικούς, κανένας αποδεκτός ορισμός δεν μπορεί να χαρακτηρίσει μια μικρομεσαία επιχείρηση.

Απλά αναφέρεται σε κάποιες συγκεκριμένες κοινωνικές και οικονομικές συνθήκες μιας χώρας (Abratt, 2011). Ο αριθμός των εργαζομένων στην μικρομεσαία επιχείρηση μπορεί να είναι διαφορετικός από χώρα σε χώρα και να ποικίλλει λόγω της διαφοράς του πληθυσμού ο οποίος και καθορίζει διάφορα μεγέθη.

Χαρακτηριστικά στην Κίνα μια μικρομεσαία επιχείρηση μπορεί να απασχολεί 300 εργαζομένους, στην Αμερική 400 και στην Γαλλία κάτω από 45. Έτσι στην Ε.Ε. ισχύει ότι μικρομεσαία επιχείρηση είναι εκείνη η οποία απασχολεί τουλάχιστον μέχρι και 250 εργαζόμενους και ο κύκλος των εργασιών της ανά χρόνο, «αγγίζει» μέχρι και τα 40 εκατομμύρια ευρώ ενώ ο ισολογισμός της δεν υπερβαίνει τα 27 εκατομμύρια ευρώ. Στην Ελλάδα ο παραπάνω ορισμός διαφοροποιείται με την έννοια ότι μια ελληνική μικρομεσαία επιχείρηση μπορεί να απασχολεί και μέχρι 100 άτομα προσωπικό.

Θα πρέπει αντίστοιχα να σημειωθεί πως κυρίαρχο χαρακτηριστικό μιας ελληνικής μικρομεσαίας επιχείρησης είναι ότι συνήθως λειτουργεί ως οικογενειακή και ο ιδιοκτήτης της είναι και εκείνος που την διαχειρίζεται. Ο ορισμός που δίνεται από την Τράπεζα Ελλάδος για την παραπάνω μικρομεσαία επιχείρηση, είναι εκείνος που

αναφέρει ότι τέτοιου είδους επιχείρηση μπορεί να λογίζεται ως μεταποιητική και να παρουσιάζει μέσο κύκλο εργασιών έως και 2.500.000 ευρώ κατά την τελευταία τριετία.

Ο ορισμός αυτός αποδίδεται και λόγω χρηματοδότησης από το αντίστοιχο κεφάλαιο της Νομισματικής Ένωσης στις μέρες μας (Bebchuk, Cohen, 2005). Το ποσοστό μικρομεσαίων επιχειρήσεων στην Ελλάδα αλλά και στην Ε.Ε. ξεπερνά το 99%. Οι μικρές επιχειρήσεις έως εννέα εργαζόμενους, ανέρχονται στο 97% στην Ελλάδα.

Επίσης, είναι σημαντικό να αναφερθεί ότι και η αντιμετώπιση απέναντι σε μικρομεσαίες επιχειρήσεις είναι ιδιαίτερα ευνοϊκή, αφού γίνεται μια σοβαρή προσπάθεια προκειμένου να υπάρξει καλύτερη φορολογία και διορθωτικές κινήσεις στην αγορά για την ανάπτυξή τους. Για να μπορέσουν όμως και οι ίδιες να λειτουργήσουν πραγματικά θα πρέπει και η ελληνική οικονομία να έχει σωστές βάσεις. Υπεύθυνοι για αυτό είναι οι κρατικοί παράγοντες, οι οποίοι δίνουν έμφαση σε καλή λειτουργία δικτύων των μικρομεσαίων επιχειρήσεων καθώς και στην ύπαρξη και ανάπτυξη επενδύσεων από ιδιώτες και δημόσιους φορείς.

Τέλος, θα πρέπει να σημειωθεί πως τα στοιχεία τα οποία πρέπει να εφαρμοσθούν για την καλύτερη λειτουργία των επιχειρήσεων στις μέρες μας και ιδιαίτερα εντός του δυσοίωνου οικονομικού πλαισίου που βιώνει η χώρα, είναι τα παρακάτω (Mackay, Marisa, 2001):

- Ύπαρξη ενιαίου φορέα διοικητικών αδειών και διαδικασιών
- Ρυθμίσεις απλές και κωδικοποιημένες γύρω από άδειες σε ετήσιες βάσεις
- Παροχή φορολογικών κινήτρων
- Αναπτυξιακά κίνητρα που αφορούν την δημιουργία έργων υποδομής μικρομεσαίων επιχειρήσεων και τα οποία θα στηρίζονται σε βάση ανάπτυξης οργανισμών περιφέρειας.

2.2 Η Έννοια και ο Ορισμός του Brand Valuation (Αποτίμηση Αξίας Επιχείρησης)

Η διαδικασία της Αποτίμησης Αξίας μιας Επιχείρησης, είναι αναμφισβήτητα σημαντική για τις μεγάλες εταιρίες που μπορούν να αντέξουν οικονομικά να ξοδέψουν χρήματα, ερευνώντας το εμπορικό τους σήμα, αλλά ακόμη και οι μικρές επιχειρήσεις μπορούν να επωφεληθούν από τη διαδικασία αυτή. Η πραγματοποίηση μιας

αποτίμησης της μάρκας επιχείρησης, παρέχει μια αντικειμενική αίσθηση της αξίας της μάρκας και προσφέρει μια αίσθηση του τι αξίζει το εμπορικό σήμα (Abratt, 2011).

Ωστόσο, υφίστανται πολλά στοιχεία αποτίμησης της μάρκας επιχείρησης. Ορισμένα από τα στοιχεία που πρέπει να αξιολογηθούν, είναι άυλα περιουσιακά στοιχεία, ισότητα μετοχών, αξία εμπορικού σήματος και αναγνωρισιμότητα επωνυμίας (Mackay, Marisa, 2001). Τα άυλα περιουσιακά στοιχεία είναι περιουσιακά στοιχεία μάρκας που δεν έχουν φυσική ουσία αλλά είναι πολύτιμα - ένα λογότυπο με εμπορικό σήμα, για παράδειγμα.

Το μετοχικό κεφάλαιο της μάρκας, είναι μια μέτρηση της εμπιστοσύνης των πελατών στο εμπορικό σήμα σας, ενώ η αξία μάρκας είναι η ασφάλεια των μελλοντικών κερδών από το εμπορικό σήμα - ή το ποσό των χρημάτων που αναμένετε να κερδίσει η μάρκα. Η ευαισθητοποίηση του σήματος είναι ένα μέτρο για το πόσο γνωστό είναι το σήμα από τους καταναλωτές (Bebchuk, Cohen, 2005).

Ένας αντικειμενικός τρόπος αξιολόγησης της αποτίμησης της μάρκας επιχείρησης, είναι να εξετάσει κανείς το κόστος για τη δημιουργία της. Μπορεί να υπολογίσει αυτά τα κόστη χρησιμοποιώντας αρχικό κόστος δημιουργίας της, τιμολόγηση και ασφάλιστρα, αγοραία αξία και μελλοντικά κέρδη.

Το ιστορικό κόστος δημιουργίας της επιχείρησης, είναι απλώς το κόστος που έχει υποστεί κάποιος για να δημιουργήσει τη μάρκα της επιχείρησης, η τιμολόγηση υψηλής ποιότητας είναι η διαφορά αξίας μεταξύ ενός εμπορικού σήματος και ενός προϊόντος χωρίς επωνυμία, η αγοραία αξία είναι το κόστος αγοράς παρόμοιας μάρκας και τα μελλοντικά κέρδη είναι μια εκτίμηση για το πόσα χρήματα το σήμα θα κερδίσουν στο μέλλον, προεξοφλημένες στην τρέχουσα αξία (Bhagat, Bolton, 2008).

Ωστόσο, η λέξη Brand έχει διάφορες έννοιες. Το πιο σημαντικό, όσον αφορά την εκτίμησή του, βασίζεται σε λογιστικές, οικονομικές και διαχειριστικές προοπτικές. Όταν μιλά κανείς για αξία της αποτίμησης της μάρκας επιχείρησης, αναφέρεται μια οικονομική αξία και όχι μια υποκειμενική αξιολόγηση ή γνώμη που ο πελάτης μπορεί να έχει για ένα εμπορικό σήμα.

Η πρακτική έχει αποδείξει ότι οι μάρκες έχουν την εξουσία να αυξάνουν την αξία της επιχείρησης και να φέρνουν υψηλά κέρδη στις εταιρείες που τις δημιούργησαν, καθώς και να παρέχουν ένα μακροπρόθεσμο ανταγωνιστικό πλεονέκτημα, καθώς οι περισσότερες από τις πιο πολύτιμες μάρκες αποδείχθηκαν εξαιρετικά ανθεκτικές άνω

των 60 ετών (Bhagat, Bolton, 2008). Μέχρι το τέλος του εικοστού αιώνα, τα κύρια περιουσιακά στοιχεία ήταν η κύρια πηγή επιχειρηματικής αξίας.

Ωστόσο, η σημασία των άυλων στοιχείων, ιδιαίτερα των μαρκών, αναγνωρίστηκε καλά στην αγορά κατά την τελευταία δεκαετία. Παρά το γεγονός ότι για τις περισσότερες εταιρείες το εμπορικό σήμα είναι το πιο σημαντικό περιουσιακό στοιχείο που διαθέτουν, τα τρέχοντα λογιστικά πρότυπα συνεχίζουν να αντιμετωπίζουν τα υλικά για να καθορίσουν την αξία της εταιρείας (Bebchuk, Cohen, 2005).

2.3 Χρηματοοικονομική της Διαδικασίας Αποτίμησης της Μάρκας στις Επιχειρήσεις

Μέχρι τις αρχές της δεκαετίας του 1980, τα εμπορικά σήματα δεν θεωρούνταν ως ένα πραγματικά άυλο περιουσιακό στοιχείο. Ωστόσο, τα επόμενα χρόνια, όταν πραγματοποιήθηκε ένα κύμα εξαγορών για την μάρκας και την αποτίμηση αυτών στις επιχειρήσεις, κατέστη σαφές ότι οι μάρκες ήταν εξαιρετικά πολύτιμες για τις εταιρείες (Abratt, 2011).

Το 1998, το Συμβούλιο Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (IASB) εξέδωσε το πρότυπο ΔΛΠ 38 Άυλα περιουσιακά στοιχεία (ΔΛΠ 38). Ένα άυλο περιουσιακό στοιχείο είναι, σύμφωνα με το ΔΛΠ 38, ένα αναγνωρίσιμο μη χρηματικό περιουσιακό στοιχείο χωρίς φυσική ουσία. Ένα στοιχείο είναι ένας πόρος που ελέγχεται από την οντότητα ως αποτέλεσμα παρελθόντων συμβάντων, π.χ. την αγορά ή την αυτοδημιουργία και από την οποία θα προκύψουν μελλοντικά οικονομικά οφέλη. Τα διπλώματα ευρεσιτεχνίας, τα εμπορικά σήματα, τα πνευματικά δικαιώματα και η υπεραξία αποτελούν μερικά από τα πιο κοινά άυλα περιουσιακά στοιχεία (ΔΛΠ 38) (Bhagat, Bolton, 2008).

Το ΔΛΠ αποτελείται από 41 πρότυπα, σύμφωνα με τα οποία το ΔΛΠ 38 εξετάζει τις λογιστικές απαιτήσεις για άυλα περιουσιακά στοιχεία και τον τρόπο με τον οποίο πρέπει να εκτιμηθούν τα περιουσιακά στοιχεία. Τα άυλα περιουσιακά στοιχεία είναι δύσκολο να υπολογιστούν και μετριέται ελαφρώς διαφορετικά σε κάθε εταιρεία.

Αλλά, μέχρι σήμερα, τα λογιστικά πρότυπα εξακολουθούν να αλλάζουν. Το FASB και το IASB συνεργάζονται, προκειμένου να αναπτύξουν ένα παγκόσμιο λογιστικό πρότυπο. Λόγω του ΔΛΠ 38, η μέτρηση της αξίας της μάρκας γίνεται περισσότερο παρόμοια σε κάθε εταιρεία εντός της ΕΕ. Επίσης, το ΔΠΧΑ 3 Συνδυασμός Επιχειρήσεων έχει διαδραματίσει σημαντικό ρόλο για να περιγράψει τις

λογιστικές αρχές όταν μια επιχείρηση αποκτά μια άλλη επιχείρηση και επομένως ένα νέο εμπορικό σήμα.

Επιπλέον, τα νέα ΔΠΧΠ αναφέρουν ότι από το 2005 όλες οι εισηγμένες ευρωπαϊκές εταιρείες πρέπει να αναφέρουν τα αποκτηθέντα άυλα περιουσιακά στοιχεία, όπως τα εμπορικά σήματα στους ισολογισμούς τους. Τα εμπορικά σήματα πρέπει να βρίσκονται στον ισολογισμό από την ημερομηνία μετάβασης το 2005, κατά την οποία ξεκινά το οικονομικό τους έτος, και να επαναδιατυπώσουν εκ των υστέρων τα αποκτηθέντα άυλα στοιχεία, διατίθενται πληροφορίες.

Για να εισέλθει μια μάρκα στον ισολογισμό της επιχείρησης, έχει μια δεδομένη διάρκεια ζωής. Κάθε χρόνο, ανεξάρτητα από το αν το άυλο έχει οριστεί για μια καθορισμένη ή αόριστη ζωή, πρέπει να δοκιμαστεί για απομείωση για να διαπιστωθεί εάν έχει χαθεί ή αποκτηθεί αξία. Τέλος, έχει γίνει ένα άλλο σημαντικό βήμα προς την παγκοσμιοποίηση του λογιστικού συστήματος, το οποίο καθιστά πιο κατανοητό σε εταιρείες και έθνη με την υιοθέτηση του Διεθνούς Οργανισμού Τυποποίησης που δημιούργησε το ISO 10668 το 2007, η οποία δημιούργησε αρχές για τη μέτρηση της μάρκας (ISO 10688: 2010). Μαζί με τα παραπάνω, οι συμβουλευτικές εταιρείες όπως η Interbrand, η Millward-Brown, η Corebrand, η Brand Finance και άλλοι εργάζονται συνεχώς για τη βελτίωση των μετρήσεων αξίας της επωνυμίας.

2.4 Κανονισμοί και Αρχές για την Οικονομική Αποτίμηση Επιχειρήσεων

Η μέτρηση του εμπορικού σήματος είναι ένας από τους πιο προβληματικούς τομείς λόγω διαφόρων μετρήσεων που προκαλούνται από υποκειμενικές απόψεις. Παρόλο που υπάρχουν πρότυπα για να εκτιμήσει κανείς τις διαφορές αξιών μιας μάρκας θα προκύψουν, αφού αυτοί οι κανόνες βασίζονται στην αρχή και όχι ένα λεπτομερές σύνολο κανόνων. Για να βοηθήσουν τις εταιρείες να χειριστούν, να κατανοήσουν και να εκτιμήσουν το εμπορικό σήμα, δημιουργούνται τρεις κανονισμοί και αρχές, οι οποίες σε κάποιες περιπτώσεις είναι υποχρεωτικές να ακολουθούνται ως εξής (Bebchuk, Cohen, 2005).

ΔΠΧΠ 3

Το ΔΠΧΠ 3 (2008) στοχεύει στη βελτίωση της συνέπειας, της αξιοπιστίας και της συγκρισιμότητας των πληροφοριών σχετικά με τις συνενώσεις επιχειρήσεων και τη φύση και τις συνέπειές τους. Παρέχει κανονισμούς για τις λογιστικές αρχές κατά την

απόκτηση μιας επιχείρησης και την εξασφάλιση θεμελιώδους ελέγχου. Μια συνένωση επιχειρήσεων είναι μια συναλλαγή στην οποία η αποκτώσα εταιρεία αποκτά τον έλεγχο της αποκτηθείσας εταιρείας. Το πρότυπο αυτό δεν εφαρμόζεται στο εξής όταν αγοράζει μόνο ένα ασήμαντο μέρος της εταιρείας.

Το ΔΠΧΠ 3 παρέχει αρχές σχετικά με τον προσδιορισμό και τη μέτρηση των αποκτώμενων υποχρεώσεων και περιουσιακών στοιχείων. Αυτά αποτιμώνται στις εύλογες αξίες τους κατά την ημερομηνία απόκτησης. Σύμφωνα με το πρότυπο, η εξαγορασθείσα εταιρεία πρέπει να δημοσιεύσει ζωτικής σημασίας πληροφορίες ώστε να χρησιμοποιηθεί του δημοσιονομικού δελτίου που θα δοθεί η ευκαιρία να αξιολογηθεί η επίδραση των επιχειρηματικών συνδυασμών στη δική τους επιχείρηση. Το πρότυπο συνεπάγεται ότι οι επιχειρηματικοί συνδυασμοί πρέπει να γίνονται σύμφωνα με τη μέθοδο απόκτησης.

ΔΛΠ 38

Το ΔΛΠ 38 είναι ένα χρήσιμο πρότυπο που μπορεί να διευκολύνει τις εργασίες για τις επιχειρήσεις. Καθορίζει τις γενικές αρχές και κριτήρια για την αναγνώριση και τη μέτρηση των άυλων περιουσιακών στοιχείων. Το πρότυπο ΔΛΠ 38 Άυλα Περιουσιακά Στοιχεία εφαρμόζεται σε όλα τα υλικά στοιχεία, όπως η «Προστασία και αποτίμηση εταιρικών επωνυμιών εταιρειών», εκτός από περιπτώσεις όπου η λογιστική αντιμετώπιση, είτε λόγω της φύσης του περιουσιακού στοιχείου είτε της συναλλαγής που αποτελεί τη βάση της δημιουργίας του ενεργητικού, καλύπτεται εντός του πεδίου εφαρμογής άλλου προτύπου (Mackay, Marisa, 2001).

Ένα παράδειγμα, το οποίο είναι τοποθετημένο στο πρότυπο, θα είναι άυλα περιουσιακά στοιχεία που κατέχονται από μια οντότητα για σκοπούς ή μεταπώληση στη συνήθη πηγή επιχείρησης θα πρέπει να αντιμετωπίζονται σύμφωνα με το ΔΛΠ 2 Αποθέματα. Ένα άυλο περιουσιακό στοιχείο ορίζεται στο ΔΛΠ 38 Άυλα περιουσιακά στοιχεία ως "αναγνωρίσιμο, μη χρηματικό περιουσιακό στοιχείο χωρίς φυσική ουσία". Τα κύρια χαρακτηριστικά αυτού του ορισμού περιλαμβάνονται στα ακόλουθα στοιχεία:

- α) αναγνωρίσιμα (υποδηλώνοντας ότι είναι διαχωρίσιμα ή ξεχωριστά μεταβιβάσιμα),
- β) περιουσιακό στοιχείο (ο ορισμός του οποίου περιλαμβάνει τόσο την έννοια του οικονομικού οφέλους όσο και τον έλεγχο),

γ (σύμφωνα με το ΔΛΠ 38, τα έξοδα που δεν πληρούν τις απαιτήσεις και τον ορισμό ενός άυλου περιουσιακού στοιχείου πρέπει να εμφανίζονται ως κόστος αν δεν μπορούν να θεωρηθούν ως άλλο είδος περιουσιακού στοιχείου ή να είναι μέρος μιας επιχειρηματικής συνένωσης).

ISO 10668

Η Διεθνής Οργάνωση Τυποποίησης (ISO) εισήγαγε ένα νέο πρότυπο το 2010 με τίτλο BSI ISO: 10668 Αξιολόγηση Μάρκα: Απαιτήσεις για τη νομισματική αποτίμηση της μάρκας (ISO 10688). Το πρότυπο καλύπτει τις απαιτήσεις για τις διαδικασίες και τις μεθόδους της νομισματικής μέτρησης σήματος και παρέχει ένα πλαίσιο για την πρόοδο που πρέπει να ακολουθηθεί κατά την πραγματοποίηση μιας αποτίμησης. Τα πρότυπα αυτά περιλαμβάνουν στόχους, βάσεις αποτίμησης, προσεγγίσεις αποτίμησης και μεθόδους αποτίμησης (Hermalin, Weisbach, 2007).

2.4.1 Γενικές Απαιτήσεις για την Ορθή Διαδικασία Αποτίμησης Αξίας της Μάρκας

Διαφάνεια

Σε μια νομισματική μέτρηση της διαδικασίας αποτίμησης του εμπορικού σήματος καθώς και των υποθέσεων, ο κίνδυνος και η ανάλυση πρέπει να είναι διαφανείς καθ 'όλη. Η διαφάνεια είναι μια πολύ σημαντική προϋπόθεση που απαντά στην ερώτηση «Πώς καταλήξαμε στο αποτέλεσμα που παρουσιάζεται και πώς σκόπευε κανείς να καταλήξει σε αυτό

Ισχύς

Η αξία βασίζεται σε έγκυρους και σχετικούς παράγοντες και παραδοχή κατά την ημερομηνία αποτίμησης.

Αξιοπιστία

Τα αποτελέσματα των μετρήσεων πρέπει να είναι συγκρίσιμα με άλλες εταιρείες.

Επαρκές

Για να είναι αξιόπιστο το αποτέλεσμα αποτίμησης της αξίας της επιχείρησης, πρέπει να βασίζεται σε επαρκή θεμελίωση και ανάλυση.

Αντικειμενικότητα

Ο αξιολογητής πρέπει να είναι αμερόληπτος.

Δημοσιονομικές, συμπεριφορικές και νομικές παραμέτρους

Η απαίτηση να παρατηρούνται και να αναλύονται τα οικονομικά, συμπεριφορικά και νομικά παραμετρικά είναι ένα πολύ σημαντικό μέρος του προτύπου. Είναι αδύνατο να μετρήσει κανείς ένα εμπορικό σήμα χωρίς να παρατηρήσει με ποιον τρόπο η επωνυμία επηρεάζει τους ενδιαφερόμενους και πώς αυτό επηρεάζει τα έσοδα των εμπορικών σημάτων. Η νομική παράμετρος συμβολίζει την προστασία των σημάτων και είναι απαραίτητη για τη διεξαγωγή μιας διαδικασίας μέτρησης.

Διευκρίνιση του Σκοπού Αποτίμησης της Επιχείρησης

Οι σκοποί για τους οποίους προορίζεται η μέτρηση, τα περιουσιακά στοιχεία που αγκαλιάζονται, η έννοια της αξίας, ο παραλήπτης για την έκθεση, αυτός που το εκτέλεσε και η ημερομηνία αποτίμησης. Ο σκοπός μπορεί να είναι η παροχή πληροφοριών στη διοίκηση, η λογιστική, οι στρατηγικές εκτιμήσεις, ο φορολογικός σχεδιασμός ή η λήψη τραπεζικού δανείου (Bhagat, Bolton, 2008).

2.4.2 Προβλήματα στην Διαδικασία της Αποτίμησης της Επωνυμίας

Τα περισσότερα σήματα των επιχειρήσεων, περιλαμβάνουν διαφορετικές πιθανές πτυχές αποτίμησης, όπως (Abratt, 2011):

- Εμπορικά σήματα
- Εμπορικά ονόματα
- Σκευάσματα / διαδικασίες κατασκευής προϊόντων
- Διαδικασίες Μάρκετινγκ
- Ιστοσελίδες και διευθύνσεις URL

Επομένως, η πρώτη αιτία της πολυπλοκότητας αποτίμησης της μάρκας των επιχειρήσεων, προκύπτει από το γεγονός ότι περισσότερα από ένα στοιχεία μπορεί να υπάρχουν σε μια αγορά. Στην αρχή της αποτίμησης της επωνυμίας, θα πρέπει να προσδιοριστεί εάν υπάρχει μία ενιαία μονάδα λογαριασμού, δηλαδή ένα περιουσιακό

στοιχείο περιουσιακού στοιχείου ή πολλαπλές χωριστές μονάδες που απαιτούν ατομικές αποτιμήσεις.

Τα τεχνικά ζητήματα όπως ο διαχωρισμός της κεφαλαιακής επωνυμίας από άλλα άυλα στοιχεία και η αξιολόγηση της ωφέλιμης ζωής του εμπορικού σήματος και το απαιτούμενο ποσοστό απόδοσης των άυλων περιουσιακών στοιχείων, αυξάνουν περαιτέρω τη δυσκολία αξιολόγησης των εμπορικών σημάτων. Επιπλέον, η έλλειψη ενεργού αγοράς για εμπορικά σήματα σημαίνει ότι τα αποτελέσματα των μοντέλων δεν μπορούν να δοκιμαστούν εμπειρικά. Το ευρύ φάσμα εναλλακτικών παραδοχών και μεθόδων αποτίμησης αποφέρει πολύ διαφορετικά αποτελέσματα στην αποτίμηση μιας ίδιας μάρκας (Hermalin, Weisbach, 2007).

Στο παραπάνω πεδίο, η διεθνής βιβλιογραφία σχετικά με το προεξοφλητικό επιτόκιο που πρέπει να εφαρμόζεται στην αποτίμηση της μάρκας και των άυλων στοιχείων, είναι πολύ περιορισμένη. Οι Reilly και Schweihls (1998) δηλώνουν ότι η διαδικασία WACC μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως υποκατάστατο για την απαιτούμενη απόδοση των άυλων περιουσιακών στοιχείων. Ωστόσο, αν ο κίνδυνος των άυλων περιουσιακών στοιχείων είναι υψηλότερος ή χαμηλότερος από τον συνολικό κίνδυνο της εταιρείας, η διαδικασία WACC θα υπερεκτιμήσει ή θα υποτιμήσει την απαιτούμενη απόδοση των άυλων αγαθών (Mackay, Marisa, 2001).

Για το ίδιο σκεπτικό, ακόμη και το ανύπαρκτο κόστος ιδίων κεφαλαίων που προτάθηκε από τους Smith και Parr (2005) δεν μπορεί να αντιπροσωπεύσει απόλυτα την απαιτούμενη απόδοση των άυλων περιουσιακών στοιχείων. Ακόμη και αν υποθέσουμε ότι στις περισσότερες περιπτώσεις τα άυλα περιουσιακά στοιχεία χρηματοδοτούνται με ίδια κεφάλαια, το μη διατεθέν κόστος μετοχικού κεφαλαίου μπορεί να είναι ένα καλό σημείο εκκίνησης, το μη επιλεγμένο κόστος ιδίων κεφαλαίων αντικατοπτρίζει, ως WACC, τον επιχειρηματικό κίνδυνο της επιχείρησης στο σύνολό της.

Όταν χρησιμοποιείται το απομειωμένο κόστος ιδίων κεφαλαίων, ο πρόσθετος κίνδυνος που οφείλεται στη χρηματοδότηση από την εταιρεία μέσω χρέους επιβαρύνει επίσης τα άυλα περιουσιακά στοιχεία. Ωστόσο, η απαιτούμενη απόδοση των άυλων περιουσιακών στοιχείων θα πρέπει να αντικατοπτρίζει μόνο την απαιτούμενη αποζημίωση για τον συστηματικό επιχειρηματικό κίνδυνο των άυλων περιουσιακών στοιχείων.

Η μέθοδος δημιουργίας επίσης (Smith 1997) ορίζει τους τύπους κινδύνων που χαρακτηρίζουν άυλα περιουσιακά στοιχεία και αποδίδει απόδοση σε κάθε είδος κινδύνου. Επομένως, η τελική απαιτούμενη απόδοση περιλαμβάνει τα συστατικά στοιχεία που αντιστοιχούν στον συνολικό συστηματικό κίνδυνο.

Η αποτίμηση της μάρκας των επιχειρήσεων σε χρηματοοικονομικό επίπεδο, υπολογίζει ένα προσαρμοσμένο στοιχείο WACC για να εκτιμήσει τις μάρκες. Το κόστος του χρέους και το κόστος των ιδίων κεφαλαίων υπόκεινται σε έκπτωση ή πριμ με βάση τη δύναμη του εμπορικού σήματος (λαμβάνοντας υπόψη το μέγεθος, τη διεθνή παρουσία, τη φήμη και την αξιολόγησή του). Η βασική αρχή είναι ότι ένα ισχυρό εμπορικό σήμα πρέπει να απαιτεί χαμηλότερο προεξοφλητικό επιτόκιο στην αποτίμηση. Η δυσκολία συνίσταται στον καθορισμό της σωστής έκπτωσης ή πριμ κινδύνου (Hermalin, Weisbach, 2007).

Οι Smith και Parr (2005) προτείνουν την προσέγγιση WARA (σταθμισμένη μέση απόδοση των περιουσιακών στοιχείων). Σύμφωνα με τη μέθοδο, το WACC (σταθμισμένο μέσο κόστος κεφαλαίου) είναι ίσο με το WARA και από αυτή την υπόθεση είναι στη συνέχεια δυνατή η απόκτηση της απαιτούμενης απόδοσης (προεξοφλητικού επιτοκίου) για άυλα περιουσιακά στοιχεία (Mackay, Marisa, 2001).

Ο Schauten (2008) θεωρεί ότι η μέθοδος WARA είναι η πλέον θεωρητική. Η έκδοση Schauten της μεθόδου WARA χρησιμοποιεί το WACC προ φόρων και διαιρεί τα περιουσιακά στοιχεία της εταιρείας σε τέσσερις διαφορετικές κατηγορίες: καθαρό κεφάλαιο κίνησης, ενσώματα πάγια περιουσιακά στοιχεία, άυλα περιουσιακά στοιχεία και φορολογική ασπίδα (Salinas, Ambler, 2009).

Ο Schauten χωρίζει τη φορολογική ασπίδα από τα άλλα περιουσιακά στοιχεία προκειμένου να μην υποτιμά το προεξοφλητικό επιτόκιο των άυλων περιουσιακών στοιχείων καθώς χρησιμοποιεί την υπολειμματική μέθοδο για τον υπολογισμό της αξίας των άυλων περιουσιακών στοιχείων. Η υπολειμματική μέθοδος θεωρεί τη φορολογική ασπίδα ως μέρος των άυλων περιουσιακών στοιχείων, αν δεν αναφέρεται διαφορετικά, επομένως το προεξοφλητικό επιτόκιο των άυλων περιουσιακών στοιχείων θα περιλάμβανε τον κίνδυνο φορολογικής ασπίδας (που συνήθως προσεγγίζεται με το κόστος του χρέους) και επομένως θα υποτιμηθεί. Ταυτόχρονα, η εφαρμογή του WACC μετά από φόρους οδηγεί σε υποεκτίμηση του προεξοφλητικού επιτοκίου όλων των περιουσιακών στοιχείων, συμπεριλαμβανομένων των άυλων περιουσιακών στοιχείων.

Ωστόσο, το ΔΛΠ 38 θεωρεί ότι τα εμπορικά σήματα έχουν απεριόριστη οικονομική ζωή. Τα σήματα είναι μακροπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία που παράγουν μελλοντικά οικονομικά οφέλη. Σπάνια δημιουργούνται για να έχουν μια πεπερασμένη ζωή, με εξαίρεση τα φαρμακευτικά φάρμακα, κινηματογραφικές ταινίες και μερικά άλλα παραδείγματα. Οι Salinas (2009) και Sinclair (2011) δηλώνουν ότι ο εκτιμητής θα πρέπει να διαμορφώσει την οικονομική ζωή του εμπορικού σήματος, κατά τη διάρκεια του οποίου θα είναι σε θέση να δημιουργήσει αξία για την εταιρεία. Ειδικότερα, ο κύκλος ζωής του προϊόντος και οι κίνδυνοι της τεχνολογικής, πολιτιστικής και λειτουργικής απαξίωσης πρέπει να λαμβάνονται υπόψη για την εκτίμηση της αναμενόμενης διάρκειας ζωής (Mackay, Marisa, 2001).

Η πρώτη μακροοικονομική διαφοροποίηση μεταξύ των μεθόδων αποτίμησης της μάρκας διακρίνει τις προσεγγίσεις που βασίζονται στον καταναλωτή και τις οικονομικές προσεγγίσεις. Η *σχολή σκέψεων* που βασίζεται στον καταναλωτή θεωρεί ότι η αξία του εμπορικού σήματος υπάρχει όταν οι προτιμήσεις των πελατών που εκφράζονται για ένα εμπορικό σήμα είναι μεγαλύτερες από ό, τι θα πρότεινε η απλή αξιολόγηση της χρησιμότητας των χαρακτηριστικών του προϊόντος. Επομένως, το μετοχικό κεφάλαιο της μάρκας ορίζεται ως υπολειπόμενο:

$$\text{Brand Equity} = \text{declared Preference} - \text{Preferences predicted by product utilities}$$

Η Keller, λαμβάνοντας ως παράδειγμα μια γνωστική προσέγγιση, θεωρεί τη μάρκα ως μια συλλογή συλλογών μνήμης που δημιουργούν διαφορετικές αντιδράσεις και μιλά για θετική αξία μάρκας με βάση τον πελάτη όταν η αναγνώριση της μάρκας παράγει ευνοϊκές αντιδράσεις. Ορίζει επίσης μια αρνητική βάση πελατών που βασίζεται σε μετοχή που εμφανίζεται όταν η αναγνώριση της μάρκας οδηγεί σε δυσμενείς αντιδράσεις.

Η εκτίμηση του εμπορικού σήματος που βασίζεται στον πελάτη προϋποθέτει ότι οι αγοραστές ενός εμπορικού σήματος είναι οι τελικοί κατασκευαστές αξίας, δεδομένου ότι η απόφασή τους να δεσμευτούν σε ένα σύστημα προϊόντων καθορίζει το επίπεδο των μελλοντικών κερδών. Συνεπώς, η παραγωγική ικανότητα ενός εμπορικού σήματος καθορίζεται από το μέσο περιθώριο συνεισφοράς του πελάτη και από το ποσοστό απόκτησης της πελατειακής βάσης: η δέσμευση του πελάτη είναι ο ανταγωνιστικός παράγοντας που θα καθορίσει το επίπεδο των μελλοντικών κερδών που θα υποσχεθεί ένας νεοαποκτηθείς πελάτης (πελάτης αξία). Ως εκ τούτου, η αξία της επωνυμίας είναι συνάρτηση των ακόλουθων ποσοτήτων (Salinas, Ambler, 2009):

Brand value = f (customer contribution margin, initial customer base, churn rate, interest rate, time)

2.5 Μοντέλα Αποτίμησης της Μάρκας Επιχειρήσεων

2.5.1 Μοντέλο Μετατροπής

Το Μοντέλο Μετατροπής εκτιμά την αξία της επωνυμίας λαμβάνοντας υπόψη το επίπεδο συνειδητοποίησης που πρέπει να δημιουργηθεί για να επιτευχθούν οι τρέχουσες πωλήσεις. Ωστόσο, στη θεωρία της μάρκας, η αναγνωρισιμότητα της μάρκας είναι μόνο μία από τις πιθανές ιδιότητες που χαρακτηρίζουν ένα εμπορικό σήμα. Στον Young και Rubicam "Αξιολογητής περιουσιακών στοιχείων επωνυμίας", η διαφοροποίηση, η συνάφεια και η εκτίμηση είναι οι άλλοι τρεις παράγοντες που πρέπει να διαθέτει ένα ισχυρό εμπορικό σήμα πέρα από τη γνώση. Επιπλέον, οι Mizik και Jacobson (2008) προσθέτουν ενέργεια ως έναν πέμπτο παράγοντα για να καταγράψουν την καινοτομικότητα και τον δυναμισμό της μάρκας (Abratt, 2011).

2.5.2 Μοντέλο Προτιμήσεων Πελάτη

Το μοντέλο προτιμήσεων πελατείας, υπολογίζει την αξία του εμπορικού σήματος, ταιριάζοντας την αύξηση της ευαισθητοποίησης με την αντίστοιχη αύξηση του μεριδίου αγοράς. Ο Aaker (1991) προσδιόρισε το πρόβλημα ως "*πόσο μεγάλο μέρος του αυξημένου μεριδίου αγοράς οφείλεται στην αύξηση της ευαισθητοποίησης του εμπορικού σήματος και σε πόσο άλλους παράγοντες*". Εντούτοις, μια πιθανή παγίδα αυτής της άποψης είναι ότι μπορεί να μην υπάρχει μια γραμμική σχέση μεταξύ ευαισθητοποίησης και μεριδίου αγοράς.

2.5.3 Μοντέλο Χρηματοδοτικής Προσέγγισης για την Αξιολόγηση της Επωνυμίας

Η προσέγγιση που βασίζεται σε χρηματοπιστωτικά μέσα προωθεί την ιδέα του εμπορικού σήματος ως υπό όρους περιουσιακό στοιχείο. Προκειμένου μια μάρκα να αποφέρει κέρδος ή EVA (Οικονομική Προστιθέμενη Αξία), απαιτείται μια απτή βάση και ένα προϊόν ή μια υπηρεσία. Το εμπορικό σήμα θεωρείται προστιθέμενη αξία αφού έχει

επιτρέψει το κεφάλαιο που απαιτείται για την παραγωγή του και το κόστος άλλων άυλων περιουσιακών στοιχείων που συνέβαλαν στην επιχείρηση. Μόλις ληφθούν υπόψη όλα τα άμεσα πολύτιμα περιουσιακά στοιχεία, τα υπολειπόμενα στοιχεία θα δημιουργήσουν την οικονομική αξία του εμπορικού σήματος και άλλων άυλων στοιχείων που δεν μπορούν εύκολα να αξιολογηθούν άμεσα (Salinas, Ambler, 2009).

Μια χρηματοδοτική προσέγγιση πρέπει να καθορίσει μια ωφέλιμη ζωή για το εμπορικό σήμα. Ωστόσο, με τη διατροφή των νέων προϊόντων που αντικαθιστούν τα παλιά, η μάρκα περνάει τους κύκλους ζωής του προϊόντος και αποκτά από αυτούς μια προφανώς αόριστη διάρκεια ζωής. Καθώς μια διάρκεια ζωής δεν μπορεί να καθοριστεί εκ των προτέρων, δεν υπάρχει λόγος υποτίμησης σε μια οικονομική προσέγγιση. Μπορούν να εντοπιστούν τρεις διαφορετικές οικονομικές προσεγγίσεις για την αξιολόγηση της επωνυμίας ως εξής (Salinas, Ambler, 2009):

- Προσέγγιση με βάση το κόστος - Η μάρκα αποτιμάται ανάλογα με το κόστος της ανάπτυξης. Πρόκειται για μια ανάλυση του παρελθόντος και βασίζεται σε σκληρά γεγονότα. Συνολικά, η προσέγγιση κόστους είναι περισσότερο εύλογη να αποτιμήσουν τα περιουσιακά στοιχεία που μπορούν εύκολα να αντικατασταθούν, όπως τα λογισμικά ή οι βάσεις δεδομένων των πελατών.
- Προσέγγιση με βάση την αγορά - Η αξία της επωνυμίας υπολογίζεται με βάση τις ανοιχτές αξίες της αγοράς. Η ανάλυση αυτή βασίζεται σε εκτιμήσεις ή σκληρά στοιχεία για το παρόν.
- Προσέγγιση με βάση το εισόδημα - η αξία του εμπορικού σήματος υπαγορεύεται από τις μελλοντικές αναμενόμενες ταμειακές ροές που θα οφείλονται στο ίδιο το εμπορικό σήμα. Η ανάλυση αυτή βασίζεται σε εκτιμήσεις για το μέλλον. Οι προσεγγίσεις κόστους και αγοράς είναι αποδεκτές όταν το περιουσιακό στοιχείο δεν είναι μοναδικό και υπάρχουν επαρκείς συγκρίσιμες συναλλαγές στην αγορά.

2.5.4 Προσέγγιση Βασισμένη στο Κόστος

Το ιστορικό κόστος της μεθόδου δημιουργίας χρησιμοποιεί το ιστορικό κόστος δημιουργίας της μάρκας ως την πραγματική αξία της επωνυμίας. Χρησιμοποιείται συχνά στα αρχικά στάδια της δημιουργίας μάρκας, όταν δεν μπορούν να προσδιοριστούν συγκεκριμένες εφαρμογές και οφέλη στην αγορά. Εκτός από την παροχή κατώτατης τιμής για το εμπορικό σήμα, η μέθοδος αυτή απομονώνει το άμεσο κόστος που συνδέεται με το εμπορικό σήμα και επιτρέπει επίσης αποδίδουν έμμεσα κόστη, όπως η δύναμη πώλησης και τα γενικά έξοδα (Salinas, Ambler, 2009).

Είναι ωστόσο μερικές φορές δύσκολο να ξαναγυρίσει κανείς όλο το ιστορικό κόστος ανάπτυξης και να καταλάβει ποιες παρελθούσες διαφημίσεις θα μπορούσαν να έχουν αποτέλεσμα σήμερα. Επιπλέον, οι επενδύσεις στη διαφήμιση παράγουν τόσο τις πρόσθετες πωλήσεις στο παρόν όσο και την οικοδόμηση της αναγνωρισιμότητας και της εικόνας στο μέλλον: πρέπει να ληφθεί απόφαση σχετικά με το κόστος που πρέπει να ληφθεί υπόψη και την περίοδο που πρέπει να ληφθεί υπόψη (Salinas, Ambler, 2009).

Η μέθοδος αυτή δεν λαμβάνει υπόψη τις μακροπρόθεσμες επενδύσεις που δεν περιλαμβάνουν ταμειακές δαπάνες, όπως ελέγχους ποιότητας, ειδική εμπειρογνωμοσύνη και συμμετοχή του προσωπικού, κόστος ευκαιρίας για την εκτόξευση των αναβαθμισμένων προϊόντων χωρίς καμία επιβάρυνση τιμής έναντι των τιμών των ανταγωνιστών. Δεν λαμβάνεται υπόψη το δυναμικό κέρδους μάρκας και η προστιθέμενη αξία ή η απώλεια από τη διοίκηση.

Τέλος, το κόστος της δημιουργίας της μάρκας μπορεί να έχει ελάχιστη σχέση με την τρέχουσα αξία της. Για όλα τα παραπάνω, η Reilly και η Schweihls προτείνουν να προσαρμόσουν το πραγματικό κόστος εκτόξευσης του μάρκου από τον πληθωρισμό κάθε χρόνο και να εξετάσουν το διορθωμένο ως προς τον πληθωρισμό κόστος εκτόξευσης ως αξία μάρκας.

2.5.5 Μέθοδος Ανάκτησης Κόστους

Η μέθοδος για την ανάκτηση κόστους χρησιμοποιεί τις τρέχουσες τιμές για να εκτιμήσει το κόστος της αναδημιουργίας του σήματος σήμερα. Ως Μέθοδος Ανάκτησης Κόστους, θεωρείται η βέλτιστη για να αποκτήσει μια ελάχιστη αξία και όταν ασχολείται με μια νεοδημιουργηθείσα μάρκα.

Η μέθοδος αυτή προσπαθεί να ξεπεράσει τις δυσκολίες που προκύπτουν από την ιστορική αλλά το κύριο ζήτημα είναι ότι ορισμένα εμπορικά σήματα δεν μπορούν να αναδημιουργηθούν ρεαλιστικά επειδή θα μπορούσαν να έχουν δημιουργηθεί σε μια περίοδο κατά την οποία οι διαφημιστικές δαπάνες ήταν αμελητέες και όταν τα εμπορικά σήματα καλλιεργούσαν την πάροδο του χρόνου με λέξη από στόματος, κάτι που δεν είναι δυνατό πλέον σήμερα. Θα μπορούσε επίσης να είναι δύσκολο να καθοριστεί το κόστος αναψυχής του εμπορικού σήματος επειδή δεν είναι εύκολο να οριοθετηθεί η απόδοση των ηγετών μάρκας.

Η αξία που θα αποκτηθεί με αυτή τη μέθοδο θα περιλαμβάνει τις ίδιες παγίδες και παρωχημένες με τα άυλα περιουσιακά στοιχεία της εταιρείας. Το τελικό ζήτημα είναι ότι το κόστος για την αναδημιουργία της μεθόδου εξακολουθεί να μην αποτελεί καλό δείκτη για το μέλλον (Mackay, Marisa, 2001).

2.5.6 Μέθοδος Αντικατάστασης Κόστους

Η μέθοδος αντικατάστασης κόστους εκτιμά το εμπορικό σήμα λαμβάνοντας υπόψη τις δαπάνες και τις επενδύσεις που απαιτούνται για να αντικαταστήσει το εμπορικό σήμα με ένα νέο που έχει ένα ισοδύναμο χρησιμότητα στην εταιρεία. Σε αντίθεση με τη μέθοδο του κόστους ανάκτησης, η αξία που υπολογίζεται μέσω της μεθόδου κόστους αντικατάστασης αποκλείει τα παρωχημένα άυλα περιουσιακά στοιχεία. Ο Aaker προτείνει ότι η αξία υπολογίζεται διαιρώντας το κόστος έναρξης ενός νέου εμπορικού σήματος με την πιθανότητα επιτυχίας.

Τέλος, η υπό-μέθοδος κεφαλαιοποίησης της κατανομής των εμπορικών σημάτων καθορίζει την αξία του εμπορικού σήματος ως την εμπορική αξία που αποδίδεται στο εμπορικό σήμα, η οποία εξαρτάται από το ποσοστό των σωρευμένων διαφημιστικών εξόδων σε σχέση με τα συνολικά έξοδα εμπορίας, συμπεριλαμβανομένων άλλων εξόδων πώλησης και διανομής (Salinas, Ambler, 2009).

2.5.7 Μέθοδος Σύγκρισης Πωλήσεων Μάρκας

Η μέθοδος σύγκρισης πωλήσεων μάρκας εκτιμά το εμπορικό σήμα εξετάζοντας τις πρόσφατες συναλλαγές που περιλαμβάνουν παρόμοιες μάρκες στον ίδιο κλάδο και αναφέρονται σε συγκρίσιμα πολλαπλάσια. Λαμβάνοντας υπόψη ότι υπάρχουν λίγες εξαγορές ή πωλήσεις εμπορικών σημάτων, αυτή η μέθοδος δεν εφαρμόζεται σε όλες τις περιπτώσεις όπου συγκρίσιμα δεδομένα είναι πολύ σπάνια. Επιπλέον, η τιμή που καταβάλλεται για ένα παρόμοιο εμπορικό σήμα περιλαμβάνει τις συνέργειες και τους ειδικούς στόχους του αγοραστή και για το λόγο αυτό δεν είναι ακριβώς συγκρίσιμο και ισχύει για την αξία της επίμαχης επωνυμίας (Bhagat, Bolton, 2008).

2.5.8 Αποτίμηση σε Μετοχικό Κεφάλαιο με Βάση τη Μέθοδο Αποτίμησης της Καθαρής Θέσης

Η μέθοδος της Αποτίμησης σε Μετοχικό Κεφάλαιο με Βάση τη Μέθοδο Αποτίμησης της Καθαρής Θέσης, καθορίζει την αξία του εμπορικού σήματος ως το άθροισμα των δύο συνιστωσών, δηλαδή τις αποδόσεις των επενδύσεων που "ενισχύουν τη ζήτηση" και την αναμενόμενη εξοικονόμηση στο κόστος εμπορίας που προκύπτει από την προώθηση επώνυμων προϊόντων. Οι Simon και Sullivan (1993) πιστεύουν ότι η μετοχή μάρκας μπορεί να χωριστεί σε δύο μέρη:

- ✓ Η συνιστώσα "που ενισχύει τη ζήτηση", η οποία περιλαμβάνει τη διαφήμιση και οδηγεί σε κέρδη από την αύξηση των τιμών,
- ✓ Το στοιχείο πλεονεκτήματος κόστους, το οποίο επιτυγχάνεται χάρη στο εμπορικό σήμα κατά τη διάρκεια της εισαγωγής νέων προϊόντων και μέσω οικονομιών κλίμακας στη διανομή.

Πρώτον, ο Simon και ο Sullivan (1993) υπολογίζουν την αξία των άυλων περιουσιακών στοιχείων αφαιρώντας την αξία αντικατάστασης των ενσώματων παγίων της επιχείρησης από την ταμειακή ροή της επιχείρησης. Στη συνέχεια, διαιρούν τα άυλα περιουσιακά στοιχεία σε τρεις κατηγορίες:

- 1) την αξία της μετοχικής αξίας της μάρκας,
- 2) την αξία των μη εμπορικών παραγόντων που μειώνουν το κόστος της επιχείρησης σε σχέση με τους ανταγωνιστές
- 3) την αξία των παραγόντων που επιτρέπουν μονοπωλιακά κέρδη (ρύθμιση) σε ολόκληρο τον κλάδο.

Χρησιμοποιώντας αντικειμενικά μέτρα βάσει της αγοράς, αυτή η μέθοδος επιτρέπει συγκρίσεις με την πάροδο του χρόνου και μεταξύ εταιρειών. Βασιζόμενη στην ταμειακή ροή της επιχείρησης, θεωρεί σιωπηρά τη μελλοντική κερδοφορία. Τέλος, αντιπροσωπεύει τόσο τις δυνατότητες βελτίωσης των εσόδων όσο και τις δυνατότητες μείωσης του κόστους των μετοχών μάρκας. Το μειονέκτημα είναι ότι αναλαμβάνει μια ισχυρή κατάσταση αποτελεσματικών αγορών (EMH), που δεν παρατηρείται στην πραγματικότητα.

2.5.9 Υπολειμματική Μέθοδος

Η Υπολειμματική Μέθοδος αποτιμά τα άυλα στοιχεία ως την υπολειμματική αξία που λαμβάνεται όταν η καθαρή αξία ενεργητικού αφαιρείται από την κεφαλαιοποίηση της αγοράς. Επομένως, όταν οι μετοχές διαπραγματεύονται κάτω από την καθαρή αξία ενεργητικού τους, προκύπτει αρνητική αξία για άυλα στοιχεία και υποδηλώνεται αρνητική αξία ιδίων μετοχών.

Όταν η αξία ιδίων κεφαλαίων είναι αρνητική, η κεφαλαιοποίησή της στον ισολογισμό θα δημιουργήσει λογιστικά προβλήματα. Δεδομένου ότι η Μέθοδος Αποτίμησης Μετοχικού Κεφαλαίου, η Υπολειμματική Μέθοδος υποθέτει ότι οι αγορές είναι αποτελεσματικές με ισχυρή μορφή και ότι τα περιουσιακά στοιχεία χρησιμοποιούνται για το πλήρες δυναμικό τους (Salinas, Ambler, 2009).

2.5.10 Η Προσέγγιση Βάσει Εισοδήματος

Η προσέγγιση βάσει εισοδήματος είναι η πιο δημοφιλής στους οικονομικούς αναλυτές και κατανοεί πολλές διαφορετικές μεθόδους.

2.5.11 Μέθοδος Αμοιβής Τιμών

Η Μέθοδος Αμοιβής Τιμών υπολογίζει την αξία του εμπορικού σήματος πολλαπλασιάζοντας τη διαφορά τιμής του επώνυμου προϊόντος σε σχέση με ένα γενικό προϊόν με τον συνολικό όγκο των επώνυμων πωλήσεων. Υποθέτει ότι η μάρκα παράγει ένα πρόσθετο όφελος για τους καταναλωτές, για το οποίο είναι διατεθειμένοι να πληρώσουν λίγο επιπλέον. Υπάρχουν, τουλάχιστον, δύο τρόποι για να υπολογιστεί στατιστικά το τίμημα της τιμής (Hermalin, Weisbach, 2007):

Συνδυασμένη Ανάλυση: Πρόκειται για στατιστική τεχνική που χρησιμοποιείται για τον προσδιορισμό της σημασίας που αποδίδουν οι καταναλωτές στα διαφορετικά χαρακτηριστικά του προϊόντος. Ζητώντας στους καταναλωτές σχετικά με το πόσο ένα συγκεκριμένο χαρακτηριστικό θα απέδιδαν προκειμένου να αποκτήσουν περισσότερα χαρακτηριστικά, αποκτάται η ένδειξη της προθυμίας των καταναλωτών να πληρώνουν για συγκεκριμένα χαρακτηριστικά προϊόντος. Όντας το εμπορικό σήμα ένα από τα χαρακτηριστικά του προϊόντος, η αξία της μάρκας μπορεί να υπολογιστεί (Hermalin, Weisbach, 2007).

Το πλεονέκτημα των στατιστικών μεθόδων βέβαια, είναι ότι μπορούν να μειώσουν τον βαθμό υποκειμενικότητας που είναι εγγενής στην αποτίμηση. Ωστόσο, η κοινή ανάλυση βασίζεται στην υπόθεση ότι δεν υπάρχουν επιρροές μεταξύ της μάρκας, των άλλων χαρακτηριστικών του προϊόντος και της τιμής. Στην πραγματικότητα, εάν η πριμοδότηση μάρκας αλλάζει συνεχώς, μπορεί να προκαλέσει σύγχυση στο μυαλό των πελατών και αυτό θα έχει αντίκτυπο στην τοποθέτησή της.

Εμπεριστατωμένη Ανάλυση: Θεωρεί την τιμή ως συνάρτηση των διαφορετικών χαρακτηριστικών του προϊόντος και ποσοτικοποιεί τον αντίκτυπο καθενός από αυτά. Επομένως, η τιμή του προϊόντος μπορεί να υπολογιστεί ως το άθροισμα των αξιών που δημιουργούνται από κάθε χαρακτηριστικό του προϊόντος που περιλαμβάνει ή αποκλείει το εμπορικό σήμα. Αν αφαιρεθεί η τιμή που αποκλείει την αξία του εμπορικού σήματος από την τιμή που συμπεριλαμβάνει, αποκτάται το μοναδιαίο έσοδο που παράγεται από το εμπορικό σήμα. Η Εμπεριστατωμένη Μέθοδος λέγεται ότι είναι πολύ περίπλοκη και η διαδικασία επιλογής των μεταβλητών του προϊόντος κινδυνεύει να φέρει πίσω την υποκειμενικότητα που πρέπει να εξαλείψουν τα στατιστικά μοντέλα (Salinas, Ambler, 2009).

Η Εμπεριστατωμένη Μέθοδος θα μπορούσε να είναι δύσκολο να εφαρμοστεί για εκείνες τις εταιρείες που πωλούν πακέτα προϊόντων επειδή είναι δύσκολο να συγκριθούν με την προσφορά των ανταγωνιστών. Επιπλέον, αυτή η μέθοδος αγνοεί ότι τα επώνυμα προϊόντα που δεν έχουν πριμοδότηση τιμής πιθανόν να αποφέρουν κέρδη μέσω της εξοικονόμησης κόστους και του αριθμού των παραγόμενων μονάδων.

Επιπλέον, η χρήση στατιστικών μεθόδων για τον υπολογισμό των διαφορών τιμών δεν εξαλείφει εντελώς την υποκειμενικότητα, επειδή η επιλογή των χαρακτηριστικών του προϊόντος απαιτεί ακόμη προσωπική κρίση. Τέλος, μπορεί να είναι δύσκολο να διατηρηθεί μια τιμή πριμοδότησης αν βασίζεται αποκλειστικά σε μάρκα: επομένως, το ασφάλιστρο τιμής μπορεί να μην είναι κέρδος που αποδίδεται αποκλειστικά στο εμπορικό σήμα.

2.6 Ο Παράγοντας της Αποτίμησης Αξίας Μάρκας και Ανάπτυξη Εταιρίας

Οι Smith and Watts (1992) προτείνουν ότι οι πράξεις των Διευθυνόντων είναι λιγότερο εύκολα παρατηρήσιμες αν ή αξία μίας δοθείσης εταιρίας αποτελείται κυρίως από επενδυτικές ευκαιρίες. Γι' αυτό για να υποκινηθούν οι Διευθυντές να ενεργούν για τα συμφέροντα των μετόχων, οι Διευθύνοντες συχνά είναι αμειβόμενοι με

μακροπρόθεσμα πλάνα κινήτρων (π.χ. δικαιώματα επιλογής αγοράς μετοχών και περιορισμένα πλάνα μετοχών) (Brown, Caylor, 2006).

Από τότε του μακροπρόθεσμα πλάνα κινήτρων δεν είναι ένα σημαντικό χαρακτηριστικό των αμοιβών Διευθυντικών Στελεχών, ακολουθεί ότι οι εταιρίες με πολλές ευκαιρίες ανάπτυξης, δεν είχαν εναλλακτική παρά να προσφέρουν υψηλές αμοιβές μετρητών στους Διευθυντές σαν έναν τρόπο να προσελκύσουν τα περισσότερο εξειδικευμένα και ικανά στελέχη (Brown, Caylor, 2006).

Ως εκ τούτου ένας θετικός συσχετισμός, είναι αναμενόμενος μεταξύ των ευκαιριών ανάπτυξης μίας εταιρίας και των αμοιβών σε μετρητά των Διευθυνόντων. Η μεταβλητή ελέγχου που αντιπροσωπεύει την ανάπτυξη ευκαιριών είναι οι δαπάνες έρευνας και ανάπτυξης μίας εταιρίας ταξινομημένες σε κλίμακα από τα συνολικά στοιχεία του Ενεργητικού του προηγούμενου έτους.

2.7 Ο Παράγοντας Αποτίμησης της Αξίας Μάρκας και ο Οικονομικός Δανεισμός

Ο οικονομικός δανεισμός μπορεί να θεωρείται σαν μία μορφή που στηρίζεται στην Αποτίμηση Αξίας Μάρκας που μειώνει την σύγκρουση των μεσολαβητών και οδηγεί στην απόδοση βελτίωσης για έναν αριθμό λόγων. Κατά πρώτον το χρέος μειώνει το κόστος μεσολάβησης των ελεύθερων ταμειακών ροών μειώνοντας τις ταμειακές ροές που είναι διαθέσιμες για δαπάνες σύμφωνα με την κρίση των Διευθυντικών Στελεχών (Simon, Sullivan, 2010).

Η δέσμευση για να υπηρετήσουν υψηλά επίπεδα χρέους ενθαρρύνει την διοίκηση να χρησιμοποιήσουν αποδοτικά μετρητά και να το εκτελούν σε ένα προκαθορισμένο επίπεδο. Από την άλλη πλευρά οι δανειστές έχουν δυνατά κίνητρα να παρακολουθούν την Διοίκηση της εταιρίας, από τότε που αυξάνει ο δανεισμός, το ίδιο κάνει και ο κίνδυνος αθέτησης από την πλευρά της εταιρίας. Ακολουθώντας τους Anderson and Reeb το προτιμότερο μέτρο του οικονομικού δανεισμού της εταιρίας σ' αυτήν την μελέτη είναι η μακροπρόθεσμη σχέση χρέους ως προς το σύνολο των στοιχείων του ενεργητικού (Simon, Sullivan, 2010).

2.8 Παράθεση Σημαντικότερων Ερευνών για την Αποτίμηση Αξίας της Επιχείρησης

Το έγγραφο «Corporate value, ultimate control and law protection for investors in Western Europe» του Hughes (2009) αναλύει την ιδιοκτησία και την προστασία επενδυτών για τον καθορισμό της εταιρικής αξίας ενός δείγματος εταιριών των δυτικών ευρωπαϊκών χωρών. Εξετάζει την επίδραση των δικαιωμάτων που δίνονται στους πιστωτές και στους μετόχους, και τον βαθμό στον οποίο αυτά τα δικαιώματα επιβάλλονται με ένα μέτρο αποδοτικότητας του δικαστικού συστήματος. Αυτό το έγγραφο συμβάλλει στη βιβλιογραφία διοικητικής λογιστικής με τον καθορισμό της επιρροής εξωτερικών και εταιρικής διακυβέρνησης πρακτικών στην αξία των εταιριών (Guilding, Pike, 2011).

Τα δεδομένα της μελέτης λήφθηκαν μόνο από μη οικονομικές επιχειρήσεις καθώς η δομή ιδιοκτησίας και οι οικονομικοί κανονισμοί διαφέρουν από αυτούς των οικονομικών επιχειρήσεων. Αυτό μείωσε το διαθέσιμο δείγμα σε 4118 παρατηρήσεις. Επίσης, κάθε επιχείρηση αντιστοιχήθηκε με τις οικονομικές πληροφορίες για τα έτη 1997-2001 (Guilding, Pike, 2011).

Σε επίπεδο εταιρίας, διαπιστώθηκε ότι η παρουσία ενός ελεγκτή συνδέθηκε αρνητικά με την αξία των εταιριών. Επιπλέον, οι εταιρίες φάνηκε να έχουν μεγαλύτερη αξία όταν ο μέτοχος είχε τα ίδια δικαιώματα ψήφου με τα δικαιώματα ταμειακής ροής. Σε επίπεδο χωρών, διαπιστώθηκε ότι η έλλειψη προστασίας επενδυτών και η επιβολή νόμου φαίνονται να είναι αντισταθμισμένες με τις ορθές πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης.

Επιπλέον, η προστασία που δόθηκε στους μετόχους και τους πιστωτές αποδείχθηκε να έχει αντίθετα αποτελέσματα στην εταιρική αξία. Τα δικαιώματα μετόχων αποδείχθηκαν να είναι θετικά συνδεδεμένα με την εταιρική αξία. Η προστασία πιστωτών βρέθηκε να είναι αρνητικά σημαντική μόνο σε περιπτώσεις εταιριών με υψηλή δύναμη. Τέλος, οι πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης αποδείχθηκαν να είναι πολυτιμότερες από αυτές σε εξωτερικό επίπεδο χωρών (Guilding, Pike, 2011).

Το έγγραφο «Corporate Governance and Corporate Social Responsibility Synergies and Interrelationships» των Jamali, Safieddine και Rabbath (2008) επιδιώκει

να ερευνήσει τις αλληλεξαρτήσεις μεταξύ της εταιρικής διακυβέρνησης (CG) και της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης (CSR) αλλά και της αποτίμησης αξίας της επιχείρησης. Συγκεκριμένα, το έγγραφο επιδιώκει να τονίσει την αύξηση διασύνδεσης μεταξύ των CG και CSR, κεφαλαιοποιώντας φρέσκες ιδέες από μια προοπτική αναπτυσσόμενων χωρών.

Αρχικά, παραθέτει μία σειρά από διάφορα πρότυπα που έχουν παρουσιάσει μια σχέση μεταξύ του CG και CSR και της αποτίμησης αξίας της επιχείρησης, τα οποία είναι: (1) CG ως στυλοβάτης για CSR, (2) CSR ως ιδιότητα του CG, και (3) CG και CSR ως συνυπάρχοντα συστατικά της ίδιας συνέχειας (Moor, Lury, 2011).

Η έρευνα της μελέτης είναι ερμηνευτικής φύσεως, πραγματοποιώντας σε βάθος συνεντεύξεις με τους τοπ διευθυντές οκτώ εταιριών που λειτουργούν στον Λίβανο για να εξερευνήσει τις ερμηνείες τους σε σχέση με τις έννοιες CG, CSR, και τις αντιλήψεις τους για το σύνδεσμο CG-CSR. Το δείγμα περιλαμβάνει οκτώ μεσαίες και μεγάλες επιχειρήσεις που αναπτύσσουν δραστηριότητες στο Λίβανο, έξι από τις οποίες είναι λιβανέζικης ιδιοκτησίας, ενώ δύο είναι θυγατρικές των πολυεθνικών εταιριών (Moor, Lury, 2011).

Τα αποτελέσματα της έρευνας έδειξαν ότι ενώ οι εταιρίες στο δείγμα είχαν διαφορετικές δομές ιδιοκτησίας περιλαμβάνοντας μεγάλες, μικρές, με θεσμικούς μετόχους καθώς επίσης και οικογενειακές επιχειρήσεις, είχαν συνήθως ανεξάρτητους διευθυντές (πέντε από τις οκτώ), και συμβούλιο επιτροπών διευθυντών (τέσσερις από τις οκτώ). Στις μισές από τις περιπτώσεις, ο πρόεδρος του συμβουλίου των διευθυντών ενεργούσε επίσης ως CEO.

Η πλειοψηφία των εταιριών είχαν τους κώδικες δεοντολογίας σε ισχύ (επτά από τις οκτώ). Όλοι οι διευθυντές ανέφεραν την κανονική χρήση των επιτροπών λογιστικού ελέγχου για να επιτηρήσουν τις πρακτικές κοινοποίησης της επιχείρησης. Όλοι, γενικά, υποστήριξαν την άποψη ότι η έμφαση στην πρακτική εταιρικής διακυβέρνησης είναι η εξασφάλιση συμμόρφωσης με τους νόμους και τους κανονισμούς και η καθιέρωση των κωδίκων δεοντολογίας.

Σε σχέση με το CG, οι συνεντεύξεις και οι διευθυντικές ερμηνείες προτείνουν σαφώς την υπερίσχυση της επικρατούσας τάσης CG στο λιβανέζικο πλαίσιο. Το συμπέρασμα που μπορεί να διατυπωθεί ακίνδυνα είναι ότι το CG και CSR δεν πρέπει να ξεταστούν και να στηριχτούν ανεξάρτητα. Ανεξάρτητα από τον τύπο σχέσης που

υπάρχει μεταξύ του CG και CSR, μια επιχείρηση χωρίς μια αποδοτική ηγεσία, αποτελεσματικούς μηχανισμούς εσωτερικού ελέγχου, και μια ισχυρή αίσθηση ευθύνης έναντι των εσωτερικών μετόχων είναι αδύνατο να ακολουθήσει γνήσιο CSR (Rabbath, 2008).

Το άρθρο «The use of Web sites as a disclosure platform for corporate performance» των Cormier, Ledoux και Magnan (2008) εξερευνά τρεις ερωτήσεις:

- (1) ποιο είναι το πεδίο και τα σχέδια της κοινοποίησης της εταιρικής απόδοσης στο διαδίκτυο;
- (2) ποιοι είναι οι καθοριστικοί παράγοντες του βαθμού της κοινοποίησης εταιρικής απόδοσης στο διαδίκτυο;
- (3) είναι η κοινοποίηση της εταιρικής απόδοσης στο διαδίκτυο σχετική με την αξιολόγηση των αποδοχών μιας εταιρίας και της αποτίμησης αξίας της επιχείρησης (Mackay, Marisa, 2001).

Η μελέτη καλύπτει όλες τις πτυχές της βασισμένης στο Web κοινοποίησης που αποκαλύπτουν την απόδοση μιας εταιρίας. Η έρευνα καθοδηγείται από το επιχείρημα ότι η εταιρική κοινοποίηση οδηγείται ουσιαστικά από την ανάγκη να μεταβιβαστούν οι προστιθεμένες αξίας πληροφορίες σε μια βασική ομάδα μετόχων. Η μελέτη εστιάζει στην κοινοποίηση περιλαμβάνοντας μόνο τις πληροφορίες που είναι σε μια περιοχή της ιστοσελίδας της εταιρίας και παρέχονται σε μορφή HTML, δηλαδή στην κοινοποίηση απόδοσης που οι εταιρίες βάζουν εθελοντικά στην περιοχή της ιστοσελίδας τους (Mackay, Marisa, 2001).

Το δείγμα περιλαμβάνει 189 παρατηρήσεις για την κοινοποίηση απόδοσης η οποία είναι βασισμένη στο Web για το έτος 2000. Οι πληροφορίες συλλέχθηκαν από περιοχές Web. Τα οικονομικά στοιχεία συλλέχθηκαν από τον οδηγό αποθεμάτων, μιας καναδικής οικονομικής βάσης δεδομένων. Για να απαντηθούν οι τρεις αρχικές ερευνητικές ερωτήσεις εκτελούνται κάποιες αναλύσεις βασισμένες σε πρότυπα παλινδρόμησης (Mackay, Marisa, 2001).

Τα αποτελέσματα της έρευνας έδειξαν ότι όσον αφορά την πρώτη ερώτηση, τρία σχέδια κοινοποίησης απόδοσης προκύπτουν: 1) η κοινοποίηση των επιχειρήσεων, η οποία καλύπτει την ποιότητα ιστοχώρου, την κοινοποίηση αξίας πελατών και την καινοτομία, ανάπτυξη και αύξηση, 2) η κοινοποίηση, η οποία περιλαμβάνει την αποδοτικότητα παραγωγής και πρακτικές της διακυβέρνησης και 3) η κοινοποίηση, η

οποία περιλαμβάνει το ανθρώπινο κεφάλαιο και την κοινοποίηση κοινωνικής ευθύνης.

Όσον αφορά την δεύτερη ερώτηση, τα αποτελέσματα προτείνουν ότι μεταβλητές, που σχετίζονται με δαπάνες και κέρδη, θα πρέπει να αναλαμβάνονται ή να αυξάνονται από τους μετόχους που διαχειρίζονται ένα σημαντικό μερίδιο της κοινοποίησης απόδοσης μιας εταιρίας στο Web. Τέλος, όσον αφορά την τρίτη ερώτηση, τα αποτελέσματα δείχνουν ότι η στρατηγική κοινοποίησης απόδοσης μιας εταιρίας βασισμένης στο Web έχει επιπτώσεις στην αξιολόγηση αποδοχών και στη διαδικασία της αποτίμησης αξίας της επιχείρησης.

Το άρθρο «Corporate Governance Convergence and Moral Relativism» του West (2009) αναφέρεται στην εταιρική διακυβέρνηση από την άποψη των ηθικών προτύπων εταιρικής διακυβέρνησης και της επιρροής της αποτίμησης αξίας της επιχείρησης. Ο σκοπός αυτού του εγγράφου είναι να εξετάσει πώς οι αξιώσεις και τα επιχειρήματα του ηθικού σχετικισμού μπορούν να παρέχουν πληροφορίες για το εάν η σύγκλιση της εταιρικής διακυβέρνησης με τους νόμους, θα πρέπει να υπάρχει στις επιχειρήσεις. Ο σκοπός του εγγράφου να εξετάσει πώς ο ηθικός σχετικισμός μπορεί να ενημερώσει την υπάρχουσα έρευνα (Bhagat, Bolton, 2008).

Το έγγραφο παραθέτει μια συνοπτική αναθεώρηση της βιβλιογραφίας σχετικά με τη σύγκλιση εταιρικής διακυβέρνησης και της επιρροής της αποτίμησης αξίας της επιχείρησης, εφιστώντας την προσοχή στις εναλλακτικές προοπτικές που υπογραμμίζουν τους κοινωνικούς και πολιτιστικούς παράγοντες που κρύβονται κάτω από τα πρότυπα εταιρικής διακυβέρνησης. Η εκτίμηση των ηθικών πτυχών της εταιρικής διακυβέρνησης είναι απαραίτητη και σχετική. Επίσης, προσδιορίζει μια σειρά ηθικών αρχών και φιλοσοφιών του αγγλο-αμερικανικού μοντέλου, των ευρωπαϊκών και των ιαπωνικών μοντέλων. Το έγγραφο εξετάζει την ηθική που κρύβεται κάτω από τα συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης.

Παρά τις διαφορές ανάμεσα στους όρους επιχείρηση και ηθική, θεωρητικές προσεγγίσεις και πρακτική εφαρμογή εταιρικής διακυβέρνησης στις διάφορες αρμοδιότητες, έδειξαν ότι υπάρχει ως ένα ορισμένο βαθμό μια κοινή ηθική εταιρικής διακυβέρνησης. Η επιτυχής λειτουργία των εταιριών θεωρείται γενικά ευεργετική στην παροχή διάφορων κοινωνικοοικονομικών αγαθών. Οι τέσσερις αρετές εταιρικής διακυβέρνησης, δηλαδή η ευθύνη, η υπευθυνότητα, η δικαιοσύνη, και η διαφάνεια γίνονται αποδεκτές ως χαρακτηριστικά της καλής εταιρικής διακυβέρνησης όχι μόνο στις 30 χώρες μέλη του OECD, αλλά και σε πολλές άλλες επίσης.

Το θέμα εάν η σύγκλιση μεταξύ δύο αρμοδιοτήτων των μετόχων, είναι ηθικά κατάλληλη και έχει σημαντικές επιπτώσεις. Εάν απαντιέται θετικά απαιτεί μια διανομή της πολιτικής και των πόρων εάν απαντιέται αρνητικά, οι διαφορές μπορεί να τονιστούν, γεγονός που προτείνει την ανάπτυξη ή την μεταρρύθμιση των δομών εταιρικής διακυβέρνησης με τέτοιους τρόπους που μπορούν τελικά να αποδειχθούν επιτυχέστεροι στις σχετικές αρμοδιότητες (Hermalin, Weisbach, 2007).

Ο σκοπός του άρθρου «Ethical Management, Corporate Governance, and Abnormal Accruals» των Huang, Louwers, Moffitt και Zhang (2008) είναι να εξετάσει εάν η ηθική διαχείριση, που δεν συμμετείχε στις ακατάλληλες πρακτικές διαχείρισης αποδοχών, διέκρινε την ποιότητα των αποδοχών της στην αγορά με την αύξηση των ανεξάρτητων μελών των συμβουλίων και της επιρροής της αποτίμησης αξίας της επιχείρησης (Huang, Louwers, Moffitt και Zhang, 2008).

Η χρήση μη κανονικών αυξήσεων για την διαχείριση των αποδοχών έχει συνδεθεί πρόσφατα με την μη αποτελεσματική εταιρική διακυβέρνηση. Για να εξεταστεί η υπόθεση, ότι η ηθική διαχείριση (δηλαδή, αυτή που δεν συμμετείχε στην καταχρηστική διαχείριση αποδοχών) επηρεάζει τον διορισμό των ισχυρών ανεξάρτητων συμβουλίων προκειμένου να γίνει σημαντική η ποιότητα αποδοχών τους, θεσπίζεται κατά την έρευνα ένα εναλλακτικό μέτρο της διαχείρισης αποδοχών που περιλαμβάνει παράγωγες ασφάλειες για την διαχείριση του κινδύνου.

Η μελέτη περιλαμβάνει ανάλυση 513 εταιριών από το 1994 ως το 1996. Χρησιμοποιείται αυτή η περίοδος δειγμάτων για να εξασφαλιστεί μια καθαρή δοκιμή της σημαντικότητας της υπόθεσης. Η υπόθεση σημαντικότητας ελέγχεται με την εξέταση της σχέσης μεταξύ της αλλαγής στον βαθμό της ανεξαρτησίας του διοικητικού συμβουλίου και της αλλαγής στην τιμή αγοράς της εταιρίας στην περίοδο πριν από το νόμο SOX.

Από την εξέταση των αποτελεσμάτων διαπιστώνεται ότι η ηθική διακυβέρνηση επηρεάζει τον διορισμό των ισχυρών ανεξάρτητων συμβουλίων. Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι επιχειρήσεις που είναι δεσμευμένες με ηθικές οικονομικές πρακτικές υποβολής εκθέσεων ήταν σε θέση να δώσουν σημασία σε αυτήν την υποχρέωση και ανταμείφθηκαν για τις προσπάθειές τους.

Συγκεκριμένα, διαπιστώθηκε ότι η δέσμευση για την ανεξαρτησία του

συμβουλίου επιτρέπει στις επιχειρήσεις να επιτύχουν υψηλή ποιότητα των οικονομικών πρακτικών υποβολής εκθέσεων τους ή/και υψηλά επίπεδα ηθικής συμπεριφοράς, η οποία ενισχύει στην συνέχεια την αξία της εταιρίας.

Δεν βρέθηκε μια θετική σχέση μεταξύ της αλλαγής των εξωτερικών διευθυντών κατά την διάρκεια του οικονομικού έτους μιας επιχείρησης και της αλλαγής μιας επιχείρησης στην τιμή αγοράς στο μη “ήθικο” διοικητικό δείγμα, ένα αποτέλεσμα που δεν υποστηρίζει την υπόθεση ελέγχου της επιρροής της αποτίμησης αξίας της επιχείρησης. Δεδομένου ότι αυτά τα αποτελέσματα είναι από την εποχή προ-SOX, οι επιπτώσεις αυτών των συμπερασμάτων επιτρέπουν περαιτέρω συζήτηση καθώς στην περίοδο μετά-SOX, οι επιχειρήσεις υποχρεούνται να έχουν τα ισχυρά ανεξάρτητα διοικητικά συμβούλια.

Στο άρθρο «Why Some Countries Trade More Than Others: The Effect of the Governance Environment on Trade Flows» των Li και Samsell (2009) μελετάται γιατί μερικές χώρες εμπορεύονται περισσότερο από άλλες, κάτι που επιτυγχάνεται με την εξέταση της επίδρασης του περιβάλλοντος διακυβέρνησης στις ροές συναλλαγών μεταξύ των χωρών. Το κεντρικό επιχείρημα είναι ότι το περιβάλλον διακυβέρνησης μιας χώρας είναι ένας σημαντικός καθοριστικός παράγοντας των ροών συναλλαγών της εξαιτίας των ποικίλων διαστρεβλώσεων ή των δαπανών των εταιριών στο πλαίσιο των διαφορετικών περιβαλλόντων διακυβέρνησης (Huang, Louwers, Moffitt και Zhang, 2008).

Οι χώρες με περιβάλλοντα διακυβέρνησης βασισμένα σε κανόνες είναι σχετικά εύκολο να εμπορεύονται με τους διαφανείς κανονισμούς και τους δίκαιους κανόνες τους. Αντίθετα, οι χώρες με περιβάλλοντα διακυβέρνησης βασισμένα στις σχέσεις είναι δυσκολότερο ή/και δαπανηρότερο να εμπορεύονται και επομένως τείνουν να έχουν τις μικρότερες ροές συναλλαγών.

Προκειμένου να εξεταστούν οι υποθέσεις της μελέτης, χρειάζεται ένα μέτρο το οποίο θα συλλαμβάνει τον τύπο (ή την ποιότητα) της διακυβέρνησης και της επιρροής της αποτίμησης αξίας της επιχείρησης. Για τον λόγο αυτό χρησιμοποιείται το GEI, που μετρά το βαθμό στον οποίο μια χώρα είναι βασισμένη στους κανόνες αντίθετα με αυτές που είναι βασισμένες στις σχέσεις. Το GEI αποτελείται από πέντε δείκτες: πολιτικά δικαιώματα, κράτος δικαίου, ποιότητα των προτύπων λογιστικής, ελεύθερη ροή πληροφοριών και δημόσια εμπιστοσύνη.

Ένα υψηλό GEI δείχνει ότι μια χώρα είναι πιο βασισμένη στους κανόνες ενώ ένα χαμηλό GEI δείχνει ότι μια χώρα είναι βασισμένη στις σχέσεις. Μέσα στην εμπειρική ανάλυση περιλαμβάνονται όλες οι χώρες για τις οποίες το GEI είναι διαθέσιμο (44 χώρες). Από την άποψη του εμπορίου, οι χώρες αυτές αντιπροσωπεύουν περίπου 88.7% και 88.8% των συνολικών παγκόσμιων εξαγωγών και εισαγωγών που υπολογίζονται κατά μέσο όρο για τα έτη 1998, 1999, και 2000.

Τα συμπεράσματα της έρευνας δείχνουν ότι οι αυξήσεις στον βαθμό στον οποίο η διακυβέρνηση είναι βασισμένη στους κανόνες μπορούν να αυξήσουν τις ροές συναλλαγών. Επίσης, διαπιστώνεται ότι οι χώρες με μεγάλη διαφορά στα περιβάλλοντα διακυβέρνησης τείνουν να κάνουν εμπόριο λιγότερο η μία με την άλλη.

Οι χώρες με όμοιους υψηλούς βαθμούς στους οποίους τα περιβάλλοντα διακυβέρνησης βασίζονται στους κανόνες τείνουν να εμπορεύονται περισσότερο η μία με την άλλη, αλλά το εμπόριο μειώνεται ουσιαστικά εάν είναι μεταξύ δύο χωρών βασισμένων στις σχέσεις. Οι ροές συναλλαγών τείνουν να είναι χαμηλές μεταξύ μιας χώρας βασισμένης στους κανόνες και μιας βασισμένης στις σχέσεις. Στην πραγματικότητα, οποιαδήποτε εμπορική σχέση που περιλαμβάνει μια χώρα βασισμένη στις σχέσεις φαίνεται να έχει δυσμενείς επιπτώσεις στις ροές συναλλαγών.

Συμπερασματικά, σύμφωνα με τις παραπάνω μελέτες, που πραγματοποιήθηκαν τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό, μπορούμε να πούμε ότι η επιρροή της αποτίμησης αξίας της επιχείρησης αποτελεί αναπόσπαστο μέρος μια επιχείρησης, που βελτιώνει την απόδοση και την καλή λειτουργία της. Ένα αποδοτικό καθεστώς της αποτίμησης αξίας της επιχείρησης μπορεί να αποδειχθεί ένα σημαντικό εργαλείο για την ανάπτυξη της οικονομίας μιας χώρας.

Η βιβλιογραφία παρουσιάζει ότι οι ανεπτυγμένες χώρες έχουν υιοθετήσει πλήρως όλα τα μέτρα της αποτίμησης αξίας της επιχείρησης, προσαρμοσμένα στην εθνική επιχειρηματική νοοτροπία και για τον λόγο αυτό γνωρίζουν μεγάλη οικονομική ανάπτυξη και ευημερία. Τα συμπεράσματα δείχνουν ότι οι ελληνικές επιχειρήσεις έχουν υιοθετήσει κατά μεγάλο ποσοστό τους κανόνες της εταιρικής διακυβέρνησης, ωστόσο, η πλειοψηφία των επιχειρήσεων στην Ελλάδα έχει έλλειψη από ικανοποιητικούς μηχανισμούς για την εφαρμογή των μέτρων εταιρικής διακυβέρνησης με σκοπό την ορθή επιρροή της αποτίμησης αξίας της επιχείρησης.

Η Κυβέρνηση και οι εταιρίες στην Ελλάδα πρέπει να συνεχίσουν την απαραίτητη προσπάθεια ώστε να εμφυτευθεί η ανάγκη για ανταγωνιστική διακυβέρνηση στις επιχειρήσεις, οι οποίες πρέπει να είναι πρόθυμες να υιοθετήσουν τις κατάλληλες πρακτικές της εταιρικής διακυβέρνησης.

2.9 Η Προστασία της Αξίας των Επιχειρήσεων σε Εθνικό Επίπεδο

Αρχικά και βάσει όσων αναφέρθησαν παραπάνω, θα λέγαμε πως η Ελλάδα ακολουθεί το λεγόμενο επίσημο σύστημα για την προστασία των εμπορικών σημάτων. Αυτό σημαίνει ότι ένα σήμα πρέπει πρώτα να καταχωριστεί για να δικαιούται προστασία. Το 2012 τέθηκε σε ισχύ ο νόμος 4072/2012, ικανοποιώντας το συνεχές αίτημα του εκσυγχρονισμού του νόμου περί εμπορικών σημάτων προκειμένου να επιτευχθεί εναρμόνιση (Νόμος 4072/2012). Η ελληνική νομοθεσία θεσπίζει τρεις βασικές αρχές σχετικά με την προστασία των εταιρικών επωνυμιών:

A). Η συνάρτηση προέλευσης, ή διαφορετικά η χαρακτηριστική λειτουργία. Βασικά, τα εμπορικά σήματα χρησιμοποιούνται για να διακρίνουν τα αγαθά ή τις υπηρεσίες μιας επιχείρησης από αυτά των άλλων. Η προέλευση δηλώνει ότι τα προϊόντα που φέρουν σήμανση προέρχονται από μια ορισμένη, σταθερή και συνεπή πηγή και είναι στην πραγματικότητα αδιάφορη αν οι καταναλωτές γνωρίζουν τον παραγωγό, ο οποίος είναι, σε κάθε περίπτωση, αυτός και ο μόνος υπεύθυνος για την ποιότητα των προϊόντων. Στην πράξη, η χειραφέτηση των εμπορικών σημάτων από τους κατόχους τους εκφράζεται σε πολλές δικαιοδοσίες, μεταξύ των οποίων και στην ελληνική, από τη δυνατότητα ξεχωριστής μετάδοσης του σήματος από την εταιρεία που την κράτησε αρχικά.

Ο ελληνικός νόμος αναγνωρίζει τη λειτουργία προέλευσης ως κύρια λειτουργία των εμπορικών σημάτων. Τέλος, η λειτουργία προέλευσης καθορίζει την έννοια του όρου "δύναμη διακριτικότητας" και παρέχει νομιμοποίηση σε κάθε δικαιούχο, αλλά χρησιμοποιείται επίσης για ερμηνεία για τον προσδιορισμό των εννοιών της γνήσιας χρήσης και διαγραφής του σήματος (Νόμος 4072/2012).

B) Η εγγύηση των εμπορικών σημάτων. Τόσο ο προηγούμενος νόμος 2239/1994 όσο και ο πρόσφατος νόμος 4072/2012, προβλέπουν ότι διαγράφεται οποιοδήποτε εμπορικό σήμα που παραπλανά τους καταναλωτές και τους οδηγεί να το συνδέσουν με

ένα γνωστό εμπορικό σήμα. Κατ'αυτόν τον τρόπο κάθε καταναλωτής προστατεύεται μεμονωμένα.

Γ) Η λειτουργία διαφήμισης. Αυτή η λειτουργία των εμπορικών σημάτων έχει ως αποτέλεσμα την αναγνώριση και την πειστικότητα που κατέχει στους καταναλωτές. Στην ελληνική νομοθεσία προστατεύεται έμμεσα, σε αντίθεση με την ευρωπαϊκή έννομη τάξη. Η εθνική έννομη τάξη προστατεύει άμεσα μόνο τα εμπορικά σήματα, τα οποία είναι αναγνωρίσιμα, πρωτότυπα μοναδικά, συγκεκριμένα και θετικά.

Τα ελληνικά δικαστήρια τονίζουν καταρχάς ότι κάθε δικαιούχος εμπορικού σήματος έχει το αποκλειστικό δικαίωμα να το χρησιμοποιεί. Αυτό το δικαίωμα περιλαμβάνει την επίθεση σε αγαθά σε χαρτί συσκευασίας και αλληλογραφίας και τη χρήση του σε διαφημίσεις. Η χρήση ενός αλλοδαπού εμπορικού σήματος απαγορεύεται για τρίτους, εκτός εάν αυτό είναι απαραίτητο για να δηλωθεί ο προορισμός του προϊόντος.

Η απαγόρευση αυτή αποτελεί έκφραση της παρεχόμενης νομικής προστασίας στα εμπορικά σήματα. Πράγματι, ο αποκλεισμός της χρήσης από τρίτους αποκλειστικά για την εκπλήρωση της διακριτικής λειτουργίας ενός εμπορικού σήματος επεκτείνεται καλύπτοντας επίσης περιορισμένα εξαρτήματα και εξαρτήματα. Οι δικαστικές αποφάσεις καλύπτουν επίσης γνωστά εμπορικά σήματα που αναγνωρίζουν συνεπώς το οικονομικό κόστος και την επένδυση του παραγωγού στη δημιουργία τους (Νόμος 4072/2012).

Μια σειρά αποφάσεων τονίζει επίσης τον κίνδυνο σύγχυσης κάτι που απαιτεί νομική προστασία των εμπορικών σημάτων. Η σύγκρουση μεταξύ δύο διακριτικών σημείων επιλύεται από την αρχή της χρονικής προτεραιότητας που έλαβε χώρα η καταχώριση της διακριτικής ένδειξης. Ο κίνδυνος σύγχυσεως χωρίζεται σε έμμεσους ή σε λογικό βαθμό ή σε άμεσο ή αυστηρό τρόπο. Ο άμεσος κίνδυνος υφίσταται όταν λόγω της στενής ομοιότητας των δύο προϊόντων, αυτές αποδίδονται σε άλλη εταιρεία παρά στον πραγματικό παραγωγό.

Αφ'ετέρου, ο έμμεσος κίνδυνος υφίσταται όταν οι καταναλωτές, παρόλο που γνωρίζουν ότι υπάρχουν δύο διαφορετικές επιχειρήσεις, λόγω της ομοιότητας των προϊόντων θεωρείται ότι υπάρχει οικονομική σχέση μεταξύ των δύο. Προκειμένου να παρέχεται νομική προστασία, οι ομοιότητες των εμπορικών σημάτων λαμβάνονται υπόψη με βάση τον μέσο καταναλωτή, ο οποίος έχει μέτρια γνώση και παρατήρηση

(Νόμος 4072/2012).

Η αυξημένη προστασία που παρέχεται σε γνωστά εμπορικά σήματα δικαιολογείται, μεταξύ άλλων, και από οικονομικούς λόγους. Το γεγονός ότι τα δικαστήρια έχουν αρχίσει να λαμβάνουν υπόψη Η εμπορική εκμετάλλευση των εμπορικών σημάτων σηματοδοτεί τη σταδιακή διεύρυνση των οικονομικών λειτουργιών τους στη νομική προστασία τους.

Η αναγνώριση τόσο από τα ελληνικά όσο και από τα ευρωπαϊκά δικαστήρια των εμπορικών σημάτων ως ένα από τα πιο πολύτιμα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης ενισχύεται από τη ρήτρα του άρθρου 281 του Αστικού Κώδικα σχετικά με την καταχρηστική άσκηση των δικαιωμάτων, την ίδια στιγμή την απρόσκοπτη οικονομική εκμετάλλευση του επιχειρηματία που εφευρέθηκε και χρησιμοποιήθηκε για πρώτη φορά το αντίστοιχο εμπορικό σήμα (Νόμος 4072/2012).

Οι βασικές ρυθμίσεις του νόμου 4072/2012 για την καταχώριση και την προστασία των εθνικών εμπορικών σημάτων, αναγνωρίζουν ως εμπορικό σήμα οποιοδήποτε σημείο που μπορεί να εκπροσωπείται γραφικά, ικανό να διακρίνει τα προϊόντα ή τις υπηρεσίες μιας επιχείρησης από εκείνα άλλων επιχειρήσεων. Ως εμπορικό σήμα μπορεί να περιλαμβάνονται συγκεκριμένες λέξεις, ονόματα, ψευδώνυμα, αναπαραστάσεις, σχέδια, γράμματα, αριθμοί, χρώματα, ήχοι, συμπεριλαμβανομένων μουσικών φράσεων, το σχήμα των προϊόντων ή της συσκευασίας τους.

Καθώς ο παρών νόμος προέβλεπε το δικαίωμα αποκλειστικής χρήσης ενός εμπορικού σήματος, αυτό επιτυγχάνεται με την καταχώριση. Ο νέος νόμος περιορίζει αυστηρά το απόλυτο και αποκλειστικό δικαίωμα του δικαιούχου του σήματος, προκειμένου να συμβαδίζει με την ελεύθερη κυκλοφορία αγαθών και υπηρεσιών εντός του ΕΕ. Κατά την εγγραφή, ο κίνδυνος σύγχυσης με οποιοδήποτε προγενέστερο σήμα είναι 242476/2012 Εφετείο (Αθήνα). 25 1058/1998 Εφετείο (Πάτρα).

Επιπλέον, ο ελληνικός νόμος για τα εμπορικά σήματα, υιοθέτησε την επιλογή να μην παρέχει νομική προστασία στις ενδείξεις που έχουν καταστεί κοινές. Συγκεκριμένα, η διάταξη του άρθρου 123 ορίζει ότι «δεν έχουν καταχωριστεί ως σημάδια σημάτων που έχουν γίνει συνηθισμένα στην τρέχουσα γλώσσα ή στις καθιερωμένες πρακτικές του εμπορίου». Η ανάγκη αντιμετώπισης των κινδύνων που συνδέονται με τις σύγχρονες επιχειρήσεις με την προώθηση της η δημιουργία

πολύπλευρων επιχειρήσεων επέβαλε την αναγνώριση από το νόμο της δυνατότητας νομοθετικής εγγραφής συλλογικών σημάτων (Νόμος 4072/2012).

Συγκεκριμένα, σύμφωνα με το άρθρο 163 του νόμου 4072/2012, οι συνεταιρισμοί, οι ενώσεις παραγωγών, οι παραγωγοί, οι προμηθευτές υπηρεσιών ή οι έμποροι, οι οποίοι σύμφωνα με το δίκαιο που διέπει τη δικαιοπρακτική ικανότητα, καθώς και τα νομικά πρόσωπα που διέπονται από τους κανόνες του δημοσίου δικαίου, μπορούν να καταχωρίσουν εμπορικά σήματα για να διακρίνουν την προέλευση προϊόντων ή υπηρεσιών των μελών τους ή τη γεωγραφική τους προέλευση ή τύπο ή την ποιότητα ή τις ιδιότητες.

Όλα τα συλλογικά σήματα πρέπει να καταγράφονται σε ειδικό μητρώο που τηρείται από το Υπουργείο Εμπορίου, ενώ παράλληλα η χρήση τους θα πρέπει να συνοδεύεται απαραίτητως από τις λέξεις "συλλογικό σήμα" στο Άρθρο 126 του νόμου 4072 / 2012. Όπως αναφέρθηκε προηγουμένως, σύμφωνα με τον νέο νόμο επιβεβαιώνεται η αρχή της εξάρτησης του εμπορικού σήματος από την επιχείρηση, πράγμα που σημαίνει ότι είναι δυνατή η καθιέρωση ανεξάρτητων δικαιωμάτων ιδιοκτησίας στο σήμα (Νόμος 4072/2012).

Σε τελικό σκοπό, ο νέος νόμος, δηλώνει ρητά ότι το σήμα μπορεί να υπόκειται σε μέτρα εκτέλεσης και σε ανεξάρτητο αποκλεισθέν περιουσιακό στοιχείο από τον πτωχεύσαντα εμπιστευματοδόχο και αναφέρει επίσης ότι τα δικαιώματα του εκδοχέα στο σήμα καταγράφονται στο ειδικό βιβλίο που διατηρεί το Υπουργείο. Για να αποφασιστεί εάν η αποτελεσματικότητα της νομικής προστασίας των εμπορικών σημάτων ικανοποιεί ή όχι, πρέπει να γίνει διάκριση όσον αφορά τα προϊόντα και τις υπηρεσίες με έντονο σήμα.

Τα αποκαλούμενα προϊόντα εμπειρίας (Economides, 1988) και εκείνα που σπάνια αγοράζονται από τον ίδιο μέσο καταναλωτή, δηλαδή συνήθως αγοράζονται μερικές φορές από αυτόν τον χρήστη. Εννοιολογικά, οι πρώτοι είναι αυτοί που συχνά αποχωρούν από τους καταναλωτές στο βαθμό που θεωρούνται σημάδια που διακρίνονται ως γνωστά εμπορικά σήματα, ενώ τα τελευταία σπάνια επιλέγονται λόγω της φύσης τους, από τους καταναλωτές και συνήθως αγοράζουν περιορισμένες ώρες ή μία φορά.

Όσον αφορά τα γνωστά εμπορικά σήματα, η αποτελεσματικότητα της έννομης προστασίας τους εξαρτάται από την αδυναμία των ανταγωνιστών του δικαιούχου να

χρησιμοποιούν το πανομοιότυπο σήμα, το οποίο μπορεί να προκαλέσει σύγχυση στους καταναλωτές. Η κατάστασή του είναι ιδιαίτερα σημαντική για την παρεχόμενη νομική προστασία και αποτελεί τη λειτουργική αιτία του. Επιπλέον, για καλά γνωστά εμπορικά σήματα, το νόμο για τα εμπορικά σήματα εξασφαλίζει τον εντοπισμό διακριτικών χαρακτηριστικών σε συγκεκριμένα προϊόντα, απαγορεύοντας τη χρήση τέτοιων συμβόλων, λέξεων ή σχεδίων σε οποιοδήποτε άλλο προϊόν κατά τρόπο που να προκαλεί σύγχυση στους καταναλωτές.

Τέλος, η τελευταία προϋπόθεση για την επιτυχία των εμπορικών σημάτων συνίσταται στη μετατόπιση των χαρακτηριστικών ενός προϊόντος μεταξύ διαδοχικών αγορών. Εν πάση περιπτώσει, όμως, σύμφωνα με το Νόμο περί Εμπορικών Σημάτων, δεν απαιτείται καμία τροποποίηση³³ του άρθρου 131 του νόμου 4072/201, από το οποίο ορίζεται ότι η προστασία και η αποτίμηση των εταιρικών επωνυμιών τα χαρακτηριστικά του προϊόντος με σκοπό την παραπλάνηση των καταναλωτών. Όσον αφορά τα αμετάβλητα χαρακτηριστικά ενός αγαθού ή μιας υπηρεσίας, η ελληνική και η ευρωπαϊκή νομολογία έχει κρίνει ότι εξακολουθεί να παρέχεται νομική προστασία σε ένα εμπορικό σήμα σε περίπτωση που το περιεχόμενο του σήματος έχει αλλάξει, η ποιότητα παρέμεινε η ίδια.

3. Κεφάλαιο Τρίτο : Μεθοδολογία Έρευνας

3.1 Μεθοδολογία της Έρευνας για τη Συλλογή Δεδομένων

Για να εκτιμήσουμε το εμπορικό σήμα "CORAL GAS", πρόκειται να χρησιμοποιήσουμε μια μέθοδο με βάση τα συγκριτικά στοιχεία της αγοράς, τη μέθοδο των δικαιωμάτων χρήσης, η οποία θεωρείται ως η πιο αποδεκτή μέθοδος από τους εμπειρογνώμονες, από τις φορολογικές αρχές και από τις πιο γνωστές εταιρείες συμβούλων μάρκας όπως η Interbrand, η Brand Finance, η Milward Brown κ.α.

Επιπλέον, η χρήση της μεθόδου είχε σαν αποτέλεσμα τη δημιουργία μεγάλων βάσεων δεδομένων κατάλληλων ποσοστών από τις οποίες μπορεί να παρασχεθεί αξιόπιστη αποτίμηση. Αυτή η άποψη φαίνεται να μοιράζεται και από τα δικαστήρια, καθώς θεωρούν τη μέθοδο Χρηματοδοτικής Προσέγγισης για την Αξιολόγηση της Επωνυμίας ως το πλέον αποδεκτό για μια υγιή απόφαση. Σε αυτή τη μεθοδολογία, τα ποσοστά των δικαιωμάτων υπολογίζονται με την εξέταση και τη σύγκριση των ποσοστών δικαιωμάτων στη βιομηχανία. Το κύριο πρόβλημα που προκύπτει σε μια άσκηση αποτίμησης της επωνυμίας, η οποία χρησιμοποιεί αυτή τη μέθοδο, είναι ότι αφιερώνεται πολύς χρόνος και προσπάθεια για τον καθορισμό ενός κατάλληλου ποσοστού δικαιωμάτων.

Για τον προσδιορισμό ποσοστού δικαιωμάτων για ένα συγκεκριμένο εμπορικό σήμα, χρησιμοποιούνται συγκρίσιμες συμφωνίες αδειοδότησης για τον προσδιορισμό μιας σειράς δικαιωμάτων για τον συγκεκριμένο τομέα, πρέπει πρώτα να αναφερθεί σε πηγές δεδομένων που περιέχουν ιστορικά δεδομένα σχετικά με τα διεθνή ποσοστά δικαιωμάτων για το προϊόν και τη βιομηχανία που αποτιμάται και δημοσιεύσεις όπως το Royalty Stattate και Letter License και, αφετέρου, κατανοούν τη σχετική ισχύ της συγκεκριμένης μάρκας και τις ρήτρες κάθε σύμβασης άδειας χρήσης.

Στην πράξη, λόγω του γεγονότος ότι οι βάσεις δεδομένων είναι σπάνιες και αναξιόπιστες, οι εκτιμητές επιλέγουν να ακολουθήσουν τον κανόνα του κανόνα ή αλλιώς "τον κανόνα 25% και τον κανόνα 5%", για να καθορίσουν το ποσοστό δικαιωμάτων. Ο κανόνας του 25% αναφέρει ότι το ποσοστό δικαιωμάτων θα έπρεπε να είναι 25% του λειτουργικού κέρδους και ο κανόνας του 5% το τοποθετεί στο 5% των πωλήσεων. Η πρακτική απέδειξε ότι οι κάτοχοι άδειας δημιουργούν κέρδη περίπου 20% των πωλήσεων και πληρώνουν δικαιώματα γύρω στο 5%. Έτσι, το ποσοστό δικαιωμάτων αντιπροσωπεύει το 25% των κερδών των δικαιούχων.

Κατά την άσκηση μας, η αξία του εμπορικού σήματος " CORAL GAS " εκτιμάται ως η παρούσα αξία της ροής των δικαιωμάτων μετά από φόρους και θα εκτιμήσουμε τη δύναμη της επωνυμίας της, ακολουθώντας τα επόμενα βήματα όπως εμφανίζονται παρακάτω:

- Υπολογισμός στις καθαρές πωλήσεις επωνυμίας για τον ορίζοντα σχεδιασμού - πέντε έτη - από το 2012 έως το 2016
- Καθορισμός στο ρεύμα δικαιωμάτων προ φόρων για κάθε έτος
- Πολλαπλασιασμός στο εκτιμώμενο ποσοστό δικαιωμάτων από τις προβλεπόμενες πωλήσεις του εμπορικού σήματος σε αυτήν την οικονομική ζωή. Το αποτέλεσμά της θα αντιπροσωπεύει ετήσια εξοικονόμηση δικαιωμάτων
- Εφαρμογή στη φορολογική επιβάρυνση 26%, που είναι το ποσοστό των φόρων που επιβάλλονται στις εταιρείες της S.A., για κάθε περίοδο προκειμένου να εκτιμηθεί η εξοικονόμηση δικαιωμάτων μετά από φόρους για κάθε έτος,
- Εκτίμηση στο μόνιμο ρυθμό ανάπτυξης, την οικονομική ωφέλιμη ζωή και το συντελεστή έκπτωσης του εμπορικού σήματος, χρησιμοποιώντας το μοντέλο τιμολόγησης ενεργητικού κεφαλαίου (CAPM).

Στον τομέα της διαχείρισης μάρκας, η αποτίμηση του εμπορικού σήματος είναι μια σχετικά νέα εξέλιξη. Ως επί το πλείστον, οι έμποροι σε όλη την ιστορία του μάρκετινγκ δεν μπόρεσαν να δικαιολογήσουν πλήρως τις οικονομικές επιπτώσεις του μάρκετινγκ και των σχετικών με το branding εξόδων - αν και όλοι αναγνώριζαν ότι οι μάρκες ήταν σημαντικές και συνέβαλαν σημαντικά στις επιχειρηματικές επιδόσεις και τα οικονομικά αποτελέσματα. πιο εμφανείς και έχουν κερδίσει την ευαισθητοποίηση και την ενεργό συμμετοχή ολόκληρης της οικογένειας C.

Τα ισχυρά εμπορικά σήματα έχουν υψηλότερα ακαθάριστα περιθώρια κέρδους, απόδοση χρηματιστηριακών αγορών και χρηματοοικονομική σταθερότητα μεταξύ πολλών άλλων κορυφαίων χρηματοοικονομικών μετρητών, έτσι οι διευθύνοντες σύμβουλοι, οι οικονομικοί διευθυντές και οι ΚΟΑ χρησιμοποιούν ενεργά σήματα ως οδηγούς της αξίας της επιχείρησης. Η μέτρηση της αξίας μιας μάρκας παρέχει σήμερα στις εταιρείες ένα εσωτερικό πλαίσιο στρατηγικής διαχείρισης όταν πρόκειται για συγχωνεύσεις και εξαγορές, αδειοδότηση, κοινοπραξίες, συμμαχίες, εξασφαλίσεις για χρέη και άλλες εφαρμογές.

Η μέτρηση της ισοτιμίας μάρκας παρέχει μια πιο ακριβή κατανόηση του τρόπου με τον οποίο οι μάρκες οδηγούν τη ζήτηση των πελατών και επηρεάζουν τη μακροπρόθεσμη πίστη και την κερδοφορία. Η μέτρηση της απόδοσης των επενδύσεων

μάρκετινγκ χωρίς περιορισμό της μέτρησης σε καθαρά χρηματοοικονομικές μετρήσεις είναι ένα σημαντικό βήμα προς την επίλυση της παραγωγικότητας του μάρκετινγκ.

Μαζί, η αποτελεσματικότερη μέτρηση της αξίας του εμπορικού σήματος, της μάρκας και των δραστηριοτήτων μάρκετινγκ θα επιτρέψει στις εταιρικές αίθουσες συνεδριάσεων να διαθέτουν τα στρατηγικά εργαλεία, μακροπρόθεσμη εμπιστοσύνη των πελατών, αξία μετοχών και αξία μετοχών

3.2 Δείγμα Επιχείρησης – Η Περίπτωση της Coral Gas θυγατρική Επιχείρηση της Motor Oil A.E.

Η Motor Oil (Ελλάς) Διυλιστήρια Κορίνθου Α.Ε. η οποία κατέχει την θυγατρική επιχείρηση CORAL GAS, είναι μία ανώνυμη εταιρία στον χώρο διύλισης πετρελαίου της οποίας οι δυνατότητές της την φέρουν να έχει πρωταγωνιστικό ρόλο στην ευρύτερη περιοχή της Νοτιοανατολικής Ευρώπης.

Εξυπηρετεί τις αγορές με ένα ευρύ φάσμα αξιόπιστων ενεργειακών προϊόντων και συντάσσει μέσα στις δραστηριότητές της την παραγωγή και συσκευασία λιπαντικών καθώς και την κατεργασία αργού πετρελαίου διαφόρων τύπων. Το διυλιστήριο μαζί με τις βοηθητικές εγκαταστάσεις και τις εγκαταστάσεις διακίνησης καυσίμων αποτελεί το μεγαλύτερο αμιγώς ιδιωτικό βιομηχανικό συγκρότημα της Ελλάδος και θεωρείται ένα από τα πιο ευέλικτα διυλιστήρια της Ευρώπης.

Γίνεται αντιληπτό πως ο ρόλος της Motor Oil (Ελλάς) Διυλιστήρια Κορίνθου Α.Ε. καταλαμβάνει χώρα σε διεθνή εμβέλεια. Χάρη στην ευελιξία του διυλιστηρίου της μπορεί να επεξεργαστεί αργό πετρέλαιο διαφορετικής προέλευσης και χαρακτηριστικών και να παράγει ένα ευρύ φάσμα προϊόντων πετρελαίου, σύμφωνα με τις τελευταίες διεθνείς προδιαγραφές, εξυπηρετώντας εταιρείες πετρελαιοειδών στην Ελλάδα (BP, SHELL, MOBIL, TEXACO) και στο εξωτερικό.

Εκτός από τα καύσιμα η Motor Oil (Ελλάς) είναι το μόνο Ελληνικό διυλιστήριο παραγωγής βασικών λιπαντικών υψηλής ποιότητας, τα οποία είναι εγκεκριμένα από τους διεθνείς οργανισμούς, ACEA, API, το στρατό και το Ναυτικό των Η.Π.Α.

Η Motor Oil (Ελλάς) συγκαταλέγεται μεταξύ των πλέον τεχνολογικά προηγμένων Ευρωπαϊκών διυλιστηρίων με υψηλό βαθμό πολυπλοκότητας. Εκμεταλλευόμενη την πολυπλοκότητα του διυλιστηρίου, η Motor Oil (Ελλάς) παράγει προϊόντα υψηλής προστιθέμενης αξίας χρησιμοποιώντας βαρείς τύπους αργού πετρελαίου με υψηλή περιεκτικότητα σε θείο. Η εταιρεία προσαρμόζοντας το

παραγόμενο προϊόντικό μίγμα στις ανάγκες της αγοράς σε συνδυασμό με τις καλύτερες τιμές διάθεσης των προϊόντων της, επιτυγχάνει καλύτερα περιθώρια διύλισης έναντι των σύνθετων διυλιστηρίων της Μεσογείου.

Τα προϊόντα της Μοτορ Οйл (Ελλάς) απευθύνονται σε τρεις αγορές (Εσωτερική, Εξαγωγές, Ναυτιλία). Σύμφωνα με ιστορικά στοιχεία, οι εγχώριες πωλήσεις της Εταιρείας αντιστοιχούν στο 40% του κύκλου εργασιών της, καλύπτοντας το 25% περίπου της Ελληνικής αγοράς, ενώ οι εξαγωγές της αντιστοιχούν στο 50% του κλάδου. Επίσης διατηρεί μακροχρόνιες σχέσεις συνεργασίας με τους πελάτες της καθώς τα παραγόμενα προϊόντα της πληρούν αυστηρούς όρους και προδιαγραφές.

Είναι το μοναδικό διυλιστήριο στην Ελλάδα και από τα ελάχιστα στην Ευρώπη που έχουν πιστοποιηθεί τόσο για το Σύστημα Περιβαλλοντικής Διαχείρισης, όσο και για το Σύστημα Διαχείρισης Ποιότητας. Επιπλέον, το 2007 η Εταιρεία προέβη στην έκδοση ετήσιας Περιβαλλοντικής Δήλωσης σύμφωνα με τον Ευρωπαϊκό Κανονισμό επικυρωμένη από τη Bureau Veritas.

Βάσει των ανωτέρω λοιπόν, σημειώνεται πως το 2010, αναφέρεται η έναρξη λειτουργίας της νέας Μονάδας Απόσταξης Αργού (new Crude Distillation Unit) με ικανότητα διύλισης 60.000 βαρελιών αργού ημερησίως. Ολοκλήρωση της εξαγοράς του 100% των μετοχών των εταιρειών “SHELL HELLAS A.E.” (μετονομάστηκε σε “Coral A.E.”) και “SHELL GAS A.E.B.E. ΥΓΡΑΕΡΙΩΝ” (μετονομάστηκε σε “Coral Gas A.E.B.E.Υ”). Κατόπιν, επέρχεται η Επαναπιστοποίηση του Συστήματος Περιβαλλοντικής Διαχείρισης του Διυλιστηρίου κατά ISO 14001:2004 με πιστοποιητικό ισχύος μέχρι τον Ιανουάριο 2013 και του Χημείου του Διυλιστηρίου κατά ISO / IEC 17025 με πιστοποιητικό ισχύος έως το Σεπτέμβριο του 2014.

3.3 Χρονική Περίοδος Έρευνας

Η Χρονική Διάρκεια εκτέλεσης της έρευνας, αναφέρεται στη περίοδο 2012 έως το 2016 και η περίοδος της μελλοντικής έρευνας πωλήσεων και αξίας της επιχείρησης, στη περίοδο 2018 έως 2022.

4. Κεφάλαιο Τέταρτο : Αποτελέσματα Έρευνας

4.1 Παρουσίαση Αποτελεσμάτων Έρευνας

Το μερίδιο αγοράς της εταιρίας σε ότι αφορά στο υγραέριο κίνησης, είναι 31% και συνολικά στον τομέα του υγραερίου 27% (Στοιχεία Coral Gas, 2018). Η διατήρηση της ηγετικής θέσης της στην εγχώρια αγορά και επέκταση στην αγορά των Βαλκανίων σχεδιάζει για τα επόμενα χρόνια Coral Gas, μέλος του ομίλου της Motor Oil που από το 2010 έχει πραγματοποιήσει επενδύσεις της τάξης των 40 εκατ. ευρώ και κατέχει περίπου το 27% της αγοράς υγραερίου (Στοιχεία Coral Gas, 2018).

Βάσει των ανωτέρω και σύμφωνα με την τεχνική **Χρηματοδοτικής Προσέγγισης για την Αξιολόγηση της Επωνυμίας**, η αποτίμηση της μάρκας, αποτελεί στην πραγματικότητα μακροπρόθεσμη εκτίμηση των πωλήσεων των εταιρειών. Έτσι, πρώτον, είναι απαραίτητο να προβλέψουμε τις πωλήσεις της εταιρείας. Μια πρόβλεψη πωλήσεων είναι μια πρόβλεψη που βασίζεται στις προηγούμενες πωλήσεις μιας εταιρείας, επομένως είναι απαραίτητο να γνωρίζουμε τον όγκο πωλήσεων τα τελευταία χρόνια, ο οποίος καλύπτει τις περισσότερες φορές μια επισκόπηση των πωλήσεων τα τελευταία 5 έως δέκα χρόνια.

Σε αυτή την περίπτωση, χρησιμοποιήσαμε τις πωλήσεις από τις οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας για τα έτη 2012 έως 2016 για να εκτιμήσουμε την ανάπτυξη που εμφανίστηκαν κατά τη διάρκεια των πέντε αυτών ετών, ώστε να μπορέσουμε τότε να υπολογίσουμε τις καθαρές πωλήσεις επωνυμίας για τον ορίζοντα προγραμματισμού για το επόμενο πέντε χρόνια, από το 2018 έως το 2022. Εκτιμήσαμε ότι ο μέσος ρυθμός αύξησης των πωλήσεων από το 2012 έως 2016 είναι: (Πίνακας 4.1)

Πίνακας 4.1
Ιστορικό Μέσου Ρυθμού Ανάπτυξης Πωλήσεων

Έτος	Πωλήσεις	Ετήσιος Ρυθμός Ανάπτυξης
2012	117.327.705	
2013	122.638.750	4,6%
2014	127.444.323	3,9%
2015	112.334.551	-13,8%
2016	104.913.239	-7%
Μέσος Ρυθμός Ανάπτυξης		-12,3%

Με βάση την παραπάνω εκτίμηση του μέσου ρυθμού αύξησης των πωλήσεων, προβλέψαμε τις πωλήσεις της εταιρείας από το 2018 έως το 2022 όπως φαίνεται στον Πίνακα 4.2 παρακάτω.

Πίνακας 4.2
Πρόβλεψη Πωλήσεων της Εταιρείας 2018 έως 2022

Έτος	Πωλήσεις
2018	92.008.910
2019	80.691.814
2020	70.766.720
2021	62.062.414
2022	54.428.737

Στην αποτίμηση της μάρκας της επιχείρησης Coral Gas, το πιο δύσκολο και διαχρονικό μέρος είναι να καθορίσετε ένα κατάλληλο ποσοστό δικαιωμάτων. Συγκρίσιμες συμφωνίες παραχώρησης αδειών εκμετάλλευσης, εφόσον υπάρχουν, χρησιμοποιούνται συχνά για τον προσδιορισμό τους. Σύμφωνα με τη θεωρία, υπάρχουν δύο τρόποι για την εκτίμηση του ποσοστού των δικαιωμάτων, του κανόνα "25%" και της "μεθόδου πωλήσεων 5%".

Αρχικά, ο κανόνας "25%" χρησιμοποιείται για την εκτίμηση των ποσοστών δικαιωμάτων εκμετάλλευσης για συναλλαγές αδειοδότησης πνευματικής ιδιοκτησίας (IP) με προσέγγιση της σχέσης κινδύνου / ανταμοιβής μεταξύ κάτοχου αδείας και δικαιωματούχου. Αυτός ο κανόνας είναι μια μορφή εισοδηματικής προσέγγισης και αποδείχθηκε πολύ χρήσιμη όταν η εξεταζόμενη IP συνιστά σημαντικό τμήμα της αξίας του προϊόντος.

Δεδομένου ότι η IP δεν είναι το μοναδικό χαρακτηριστικό που προσφέρει αξία προϊόντος, αυτό εξηγεί γιατί μόνο ένα μέρος των κερδών καταβάλλεται σε τέλος αδείας. Ο κανόνας "25%" αναπτύχθηκε από τον Robert Goldsneider το 1950 και προτείνει ότι το ποσοστό δικαιωμάτων θα έπρεπε να είναι το 25% των λειτουργικών κερδών.

Από την άλλη πλευρά, αντιτίθεται ότι ο κανόνας "25%" είναι νομικά ανεπαρκής, λόγω του γεγονότος ότι δεν συνδέει μια εύλογη βάση δικαιωμάτων, όπως δημιουργήθηκε σε ένα συγκεκριμένο βιομηχανικό και οικονομικό περιβάλλον). Σε μια σχετική υπόθεση, το δικαστήριο αποφάσισε ότι ο κανόνας "25%" δεν λαμβάνει υπόψη την επένδυση σε κινδύνους, την επένδυση κεφαλαίου και το πεδίο εφαρμογής της άδειας εκμετάλλευσης, συνεπώς, είναι μάλλον ανεπαρκής. Επομένως, οι Smith και Parr (1998) πρότειναν το 5% της μεθόδου πωλήσεων, έτσι ώστε το ποσοστό δικαιωμάτων να τοποθετηθεί στο 5% των πωλήσεων. Ο πίνακας 4.3 δείχνει τον τρόπο εφαρμογής του κανόνα:

Πίνακας 4.3
Εκτίμηση Ρεύματος Πωλήσεων Πριν από την Καταχώρηση των Φόρων

Έτος	Πωλήσεις	Εκτίμηση Ρεύματος Πωλήσεων πριν από την Καταχώρηση των Φόρων
2018	92.008.910	4.600.445
2019	80.691.814	4.034.590
2020	70.766.720	3.538.366
2021	62.062.414	3.103.120
2022	54.428.737	2.721.436

Τέλος, λαμβανομένου υπόψη του κατάλληλου φορολογικού συντελεστή 26%, μπορούμε να προσδιορίσουμε την ροή των δικαιωμάτων μετά από φόρους, όπως φαίνεται στον Πίνακα 4.4 κατωτέρω.

Πίνακας 4.4
Μετά από Φ.Π.Α. Εκτίμηση Ροής Αποτελεσμάτων

Έτος	Πωλήσεις	Εκτίμηση Ρεύματος Πωλήσεων Πριν από την Καταχώρηση των Φόρων	Πληρωθέντας Φόρος	Εκτίμηση Ρεύματος Πωλήσεων Μετά από την Καταχώρηση των Φόρων
2018	92.008.910	4.600.445	1.196.115	3.404.330
2019	80.691.814	4.034.590	1.048.993	2.985.599
2020	70.766.720	3.538.366	919.975	2.618.391
2021	62.062.414	3.103.120	806.811	2.296.309
2022	54.428.737	2.721.436	707.573	2.013.863

Η συνολική αξία της μάρκας θα είναι η παρούσα αξία του μετά από την **Εκτίμηση Ρεύματος Πωλήσεων Μετά από την Καταχώρηση των Φόρων** από το 2022 έως το άπειρο, όπως φαίνεται στην εξίσωση παρακάτω:

$$\text{Value of the Brand} = \sum_{i=1}^5 \frac{\text{After Tax } R_i}{(1+k_e)^i} + \frac{\text{After Tax Royalties}}{(1+k_e)^5}$$

Προκειμένου να εκτιμηθεί η παρούσα αξία της ροής των δικαιωμάτων μετά από φόρους από το 2022 έως το άπειρο, πρέπει να υποθέσουμε έναν ρυθμό ανάπτυξης της ροής των δικαιωμάτων προς το άπειρο. Αυτός ο ρυθμός ανάπτυξης πρέπει να είναι χαμηλός δεδομένου ότι η επιχείρηση θα πρέπει να έχει τη δυνατότητα να διατηρεί για πάντα τον ρυθμό ανάπτυξης. Χρησιμοποιούμε αυθαίρετα ένα ποσοστό αύξησης 3% και στη συνέχεια θα αναλάβουμε διαφορετικούς ρυθμούς ανάπτυξης για να υπολογίσουμε την αξία της μάρκας κάτω από διαφορετικά σενάρια.

Επιπλέον, πρέπει να υπολογίσουμε τον σωστό συντελεστή προεξόφλησης, ώστε να μπορέσουμε να μειώσουμε όλες τις μελλοντικές ροές δικαιωμάτων. Ο συντελεστής έκπτωσης εξηγείται από το κόστος ιδίων κεφαλαίων (k_e), το οποίο ουσιαστικά είναι το απαιτούμενο ποσοστό απόδοσης των μετοχών.

Το προεξοφλητικό επιτόκιο επηρεάζει την αξία της επωνυμίας, επειδή ορίζει τα πλεονάσματα του εσόδου που παράγονται σε διαφορετικούς χρόνους, τα οποία τελικά συμβάλλουν στην αξία της επωνυμίας. Το προεξοφλητικό επιτόκιο υπολογίζεται χρησιμοποιώντας το μοντέλο τιμολόγησης περιουσιακών στοιχείων κεφαλαίου (CAPM), με τον ακόλουθο τύπο:

$$E(R_j) = i_{CAP} + [E(R_M) - i_{CAP}]x\beta_j$$

Προκειμένου να καθοριστεί το προεξοφλητικό επιτόκιο, εξετάζονται τρεις πτυχές. Ο πρώτος είναι ο τρέχων συντελεστής άνευ κινδύνου (συνήθως η απόδοση των κρατικών ομολόγων), ο δεύτερος είναι το αναμενόμενο ασφάλιστρο κινδύνου αγοράς ή το ειδικό ασφάλιστρο κινδύνου για τις επιχειρήσεις λόγω της αβεβαιότητας των μελλοντικών κερδών μάρκας και η τρίτη είναι η βήτα του περιουσιακού στοιχείου που αναλύθηκε.

Ο συντελεστής απόδοσης χωρίς κινδύνους στο μοντέλο τιμολόγησης περιουσιακών στοιχείων κεφαλαίου (CAPM) αναφέρεται στο ποσοστό απόδοσης που μπορεί να λάβει ένας επενδυτής χωρίς να εκθέσει τα κεφάλαιά του σε οποιοδήποτε κίνδυνο. Σε ένα περιουσιακό στοιχείο χωρίς κίνδυνο, η πραγματική απόδοση είναι ίση με την αναμενόμενη απόδοση. Επομένως, δεν υπάρχει διακύμανση γύρω από την αναμενόμενη απόδοση. Για να είναι μια επένδυση χωρίς κίνδυνο, τότε πρέπει να έχει:

- α) Δεν υπάρχει κίνδυνος αθέτησης, ο οποίος γενικά συνεπάγεται ότι η ασφάλεια πρέπει να εκδίδεται από την κυβέρνηση.
- β) Κανένας κίνδυνος επανεπένδυσης, ο οποίος συνεπάγεται ότι πρόκειται για τίτλο μηδενικού τοκομεριδίου με την ίδια διάρκεια με την αναλυόμενη ταμειακή ροή.
- γ) Όταν υπολογίζουμε τους κινδύνους χωρίς χρέωση, εμείς

Πρέπει επίσης να λάβουμε υπόψη τρία ακόμη πράγματα:

1. Ο χρονικός ορίζοντας έχει σημασία, πράγμα που σημαίνει ότι η χρησιμοποίηση του μακροπρόθεσμου κρατικού επιτοκίου ως μηδενικού κινδύνου για όλες τις ταμειακές ροές σε μια μακροπρόθεσμη ανάλυση, θα δώσει μια προσεγγιστική προσέγγιση της πραγματικής αξίας, ενώ για βραχυπρόθεσμη ανάλυση είναι πιο ενδεδειγμένο να χρησιμοποιηθεί μια σύντομη ως ποσοστό κινδύνου χωρίς κίνδυνο
2. Δεν είναι όλα τα κρατικά χρεόγραφα χωρίς κίνδυνο. Ορισμένες κυβερνήσεις αντιμετωπίζουν κίνδυνο αθέτησης και τα επιτόκια των ομολόγων που εκδίδουν δεν θα είναι άνευ κινδύνου.
3. Το ποσό των ταμειακών ροών εκτιμάται σε ευρώ. Έτσι, καθώς οι ταμειακές μας ροές είναι σε ευρώ, το ρίσκο που θα χρησιμοποιήσουμε θα πρέπει να ισχύει και σε ευρώ. Η συμβατική πρακτική της εκτίμησης των μηδενικών κινδύνων είναι η χρήση του επιτοκίου των κρατικών ομολόγων, ενώ η κυβέρνηση είναι εκείνη που ελέγχει την έκδοση αυτού του νομίσματος.

Όπως και στην αποτίμηση, εκτιμούμε τις ταμειακές ροές για πάντα - ή τουλάχιστον για πολύ μεγάλες περιόδους - ο σωστός συντελεστής χωρίς κίνδυνο που θα χρησιμοποιηθεί στην αποτίμηση σε ευρώ θα ήταν ένα δεκαετές χρέος κρατικών ομολόγων.

Ο μηδενικός κίνδυνος που χρησιμοποιείται σε μια ανάλυση πρέπει να είναι το ίδιο νόμισμα που τα ελληνικά κρατικά ομόλογα είχαν υψηλό βαθμό κινδύνου αθέτησης, όπως απεικονίζεται από την πιστοληπτική τους ικανότητα, το επιτόκιο για ένα δεκαετές γερμανικό δημόσιο ομόλογο πρόκειται να χρησιμοποιηθεί ως το επιτόκιο άνευ κινδύνου σε ευρώ για την αποτίμησή μας, την υψηλότερη πιστοληπτική ικανότητα εντός της Ευρωζώνης και μπορεί να θεωρηθεί ως τίτλοι χωρίς κίνδυνο για τους σκοπούς της ανάλυσής μας.

Η απόδοση του 10ετούς ομολόγου Garman προήλθε από το Bloomberg και το Δεκέμβριο του 2013, ήταν 1%. Η δεύτερη παράμετρος που πρέπει να εκτιμήσουμε είναι ο συντελεστής βήτα της εταιρείας. Η συνήθης διαδικασία για την εκτίμηση της betas είναι η υποχώρηση της πλεονάζουσας απόδοσης της εταιρείας έναντι της πλεονάζουσας απόδοσης ενός δείκτη αγοράς.

Υπάρχουν τρεις διαφορετικές προσεγγίσεις που μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την εκτίμηση του ασφάλιστρου κινδύνου αγοράς. Πρώτον, μπορούμε να βασίσουμε την εκτίμησή μας στα ιστορικά δεδομένα, δεύτερον μπορούμε να χρησιμοποιήσουμε

μια έρευνα για να μάθουμε το επικρατέστερο ασφάλιστρο κινδύνου αγοράς και τρίτον να υπολογίσουμε το υποτιθέμενο ασφάλιστρο κινδύνου αγοράς με τη χρήση του μοντέλου έκπτωσης μερισμάτων (Damodaran, 2012).

Η πιο ευρέως αποδεκτή προσέγγιση και αυτή που μπορεί να εφαρμοστεί πιο εύκολα είναι να εκτιμηθεί το ασφάλιστρο κινδύνου αγοράς με τη χρήση ιστορικών δεδομένων, όπου οι πραγματικές αποδόσεις που αποκομίζονται στα αποθέματα για μεγάλο χρονικό διάστημα υπολογίζονται και συγκρίνονται με τις πραγματικές αποδόσεις που αποκομίζονται μια ατέλεια (κυβερνητική ασφάλεια). Η διαφορά μεταξύ των δύο αποδόσεων αντιπροσωπεύει το ιστορικό ασφάλιστρο κινδύνου αγοράς. Όπως περιγράφεται στο Damodaran (2012). Για να υπολογιστεί ένα σωστό τίμημα, πρέπει να ακολουθηθούν τρεις βασικές αρχές:

- α) Να επιστρέψει η επιχείρηση στο μέτρο του δυνατού και να χρησιμοποιήσει όλα τα διαθέσιμα ιστορικά δεδομένα, προκειμένου να αποφύγει την αυξημένη μεταβλητότητα από τις βραχυπρόθεσμες κινήσεις την αγορά,
- β) την ονομαστική τιμή κινδύνου που χρησιμοποιήθηκε για τον υπολογισμό των αναμενόμενων αποδόσεων και
- γ) τη χρήση αριθμητικών ασφαλίσεων για ετήσιες εκτιμήσεις του κόστους μετοχών και γεωμετρικών ασφαλίσεων για εκτιμήσεις μακροπρόθεσμου κόστους μετοχικού κεφαλαίου.

Επειδή είναι δύσκολο να εκτιμηθεί ένα αξιόπιστο ιστορικό ασφάλιστρο, όταν ψάχνει για εξελισσόμενες αγορές με σύντομη και ασταθή ιστορία όπως η Ελλάδα, ο αναλυτής θα πρέπει να επιλέξει στοιχεία από μια πιο σταθερή αγορά όπως η αμερικανική αγορά και στη συνέχεια να προσαρμόσει αυτό το ασφάλιστρο κινδύνου αγοράς για τον πρόσθετο κίνδυνο χώρας που αντιμετωπίζει ο επενδυτής. κινδύνου σε μια συγκεκριμένη αγορά, που απορρέει από τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά αυτής της αγοράς, όπως η χαμηλή ρευστότητα, η επιδείνωση της πιστοληπτικής ικανότητας, η πολιτική αστάθεια κλπ.

Έτσι, λαμβανομένων υπόψη όλων των για τους σκοπούς της παρούσας έρευνας χρησιμοποιούμε ένα ασφάλιστρο κινδύνου αγοράς για μια ώριμη αγορά που εκτιμάται από την Damodaran (2012) για την αγορά των ΗΠΑ, η οποία είναι 4,60% ως γεωμετρική μέση πριμοδότηση για τα αποθέματα των κρατικών ομολόγων από το 1928 έως το 2013. Για να υπολογίσουμε το ασφάλιστρο κινδύνου χώρας, πρόκειται να χρησιμοποιήσουμε την προσέγγιση των ομολόγων χώρας.

Με αυτήν την προσέγγιση, το ασφάλιστρο κινδύνου χώρας βασίζεται στην προεπιλεγμένη διαφορά του ομολόγου που εκδίδει η χώρα. Με άλλα λόγια:

Προτεραιότητα κινδύνου χώρας = Προκαθορισμένο spread των ομολόγων χωρών.

Έτσι, η εξίσωση για το ασφάλιστρο κινδύνου μπορεί να γραφεί ως εξής:

**Πριμοδότηση κινδύνου μετοχικού κεφαλαίου =
Πριμοδότηση βάσης για αγορά ώριμων μετοχών + Premium
κινδύνου χώρας**

και, στη συνέχεια, $4.6\% + 11\% = 15,60\%$. Τέλος, το κόστος των ιδίων κεφαλαίων υπολογίζεται ως εξής:

Η επιχειρηματική αξία μπορεί να θεωρηθεί ως η συνολική αξία μιας επιχείρησης θα αξίζει αν ήταν σε θέση μηδενικού χρέους. Στις περισσότερες περιπτώσεις, είναι ένα πιο κατάλληλο μέτρο αξίας από την κεφαλαιοποίηση της αγοράς, διότι δεν λαμβάνει υπόψη το ποιος είναι ο ιδιοκτήτης της εταιρείας, αλλά απλά με τον τρόπο λειτουργίας της. Μπορούμε να χρησιμοποιήσουμε την αξία της επιχείρησης ως σημείο αναφοράς για τις εκτιμήσεις της μάρκας, αφού η μάρκα είναι ένα από τα πολλά περιουσιακά στοιχεία που αποτελούν την επιχείρηση.

Αν προσθέσουμε όλα τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης Coral Gas (τόσο υλικά, όπως κτίρια και μηχανήματα, και άυλα, όπως διπλώματα ευρεσιτεχνίας, αερολιμένες προσγείωσης αεροδρομίου, εκπαιδευμένο εργατικό δυναμικό και επίσης υπεραξία), αυτό μας δίνει την αξία της επιχείρησης. Η αξία μάρκας είναι ένα κομμάτι σε αυτό το παζλ (αμεγαλύτερο ή μικρότερο κομμάτι σε διαφορετικές βιομηχανίες). **Ωστόσο, στη συγκεκριμένη περίπτωση της Coral Gas, δεδομένου ότι η εταιρεία διαθέτει μόνο μία μάρκα, μπορεί κανείς να πει ότι ένα μεγάλο μέρος της επιχειρηματικής αξίας της εταιρείας μπορεί να αποδοθεί στην αξία του εμπορικού της σήματος.**

5. Κεφάλαιο Πέμπτο : Συμπεράσματα

Όπως παρουσιάστηκε στα προηγούμενα κεφάλαια, έχουν αναπτυχθεί πολλές μέθοδοι για τον προσδιορισμό της αξίας της επωνυμίας μιας επιχείρησης. Οι μέθοδοι που παρουσιάζονται δεν είναι πλήρεις, αλλά έγινε επιλογή σύμφωνα με την υποτιθέμενη καταλληλότητα για τον έλεγχο της μάρκας. Είναι φανερό ότι τα μεταφορικά με βάση το κόστος δεν επαρκούν για τον έλεγχο της μάρκας, δεδομένου ότι βασίζονται στο παρελθόν και δεν δίνουν καμία ιδέα για το μελλοντικό δυναμικό κέρδους των εμπορικών σημάτων.

Όπως αναφέρθηκε προηγουμένως, η μέθοδος για τη χορήγηση αδειών δεν είναι κατάλληλο ως μέτρο απόδοσης, καθώς το τέλος αδειοδότησης δεν αντικατοπτρίζει αναγκαστικά την πραγματική αξία του εμπορικού σήματος και επειδή το τέλος αδειοδότησης πρέπει πρώτα να είναι γνωστό. Εξάλλου, οι αλλαγές στο τέλος αδειοδότησης δεν μπορούν να επιστραφούν άμεσα σε συγκεκριμένες ενέργειες μάρκας και συνεπώς δεν παρέχουν καμία βάση για έλεγχο.

Η μέθοδος premium-pricing δεν είναι επίσης κατάλληλη για τον προσδιορισμό της αξίας της μάρκας. Εκτός από τα προβλήματα που αναφέρονται στο κεφάλαιο, δεν είναι επίσης δυνατό να αναλυθούν οι λόγοι για τις μεταβολές των ασφαλίσεων με τη μέθοδο. Η μέθοδος της αγοραίας αξίας δεν λειτουργεί επειδή συνήθως δεν υπάρχει αγορά για μάρκες.

Η αποτίμηση της επωνυμίας με Conjoint Measurement καθιστά δυνατή την απομόνωση της αξίας της χαρακτηριστικής "μάρκας" από άλλα χαρακτηριστικά του προϊόντος. Ως εκ τούτου, μπορεί να προσδιοριστεί μια καθαρή τιμή. Η μέθοδος είναι αρκετά αντικειμενική δεδομένου ότι τα αποτελέσματα βασίζονται σε έρευνα πελατών. Επίσης, η μέθοδος δεν περιορίζεται σε συγκεκριμένες βιομηχανίες.

Ωστόσο, οι έρευνες πελατών απαιτούν μεγάλη προσπάθεια και κόστος. Τα αποτελέσματα είναι στατικά και η μέθοδος δεν παρέχει τη δυνατότητα για ανάλυση αιτίου-αποτελέσματος. Επομένως, η αξιολόγηση της επωνυμίας με την Conjoint Measurement και μόνο δεν παρέχει καμία πληροφορία για βελτιώσεις στη στρατηγική μάρκας. Η αποτίμηση με την σχετική λειτουργία των τιμών δεν φαίνεται κατάλληλη για την αποτίμηση της μάρκας δεδομένου ότι αρκετές υποθέσεις είναι πίσω από τη μέθοδο. Η μέθοδος είναι κατάλληλη μόνο για βιομηχανίες και αγορές όπου οι

υποθέσεις είναι σωστές.

Η αξιολόγηση της επωνυμίας με τη μέθοδο Interbrand καθώς και με τη μέθοδο Nielsen φαίνεται κατάλληλη για τον έλεγχο της μάρκας, επειδή αξιολογούνται διάφοροι παράγοντες που επηρεάζουν την ισχύ της επωνυμίας. Επομένως, μια μείωση ή αύξηση της αξίας της μάρκας μπορεί να επιστραφεί στους παράγοντες εάν μπορεί να θεωρηθεί μια σχέση αιτίου-αποτελέσματος. Ωστόσο, η Interbrand δεν αποδεικνύει ότι οι δείκτες για την ισχύ σήματος είναι έγκυροι και ότι επιτρέπουν εκτιμήσεις για τις μελλοντικές εξελίξεις της μάρκας. Αυτό ισχύει και για το ισοζύγιο εμπορικών σημάτων. Αλλά με τη χρήση στατιστικών μεθόδων επικύρωσης στο Nielsen Brand Performance βελτιώθηκε σημαντικά η μέθοδος.

Επίσης, η μετατροπή από τη δύναμη μάρκας στην αξία της μάρκας φαίνεται ότι είναι μάλλον αυθαίρετη. Η αποτίμηση της επωνυμίας με την κεφαλαιαγορά φαίνεται να είναι μια αντικειμενική μέθοδος που καθορίζει την καθαρή αξία των εμπορικών σημάτων. Ωστόσο, οι παράγοντες που θεωρούνται ότι επηρεάζουν την ισχύ σήματος είναι μάλλον περιορισμένοι.

Εξάλλου, μια σαφής σχέση μεταξύ των ενεργειών μάρκας και της επίδρασης στην αξία της μάρκας μπορεί να διαπιστωθεί μόνο εάν η δράση είναι σημαντική και έχει σαφή επιρροή στην τιμή της μετοχής. Ακόμα και τότε, οι μεταβολές στην τιμή των μετοχών θα μπορούσαν να προκληθούν από άλλα γεγονότα.

Κανείς δεν φαίνεται να παράγει ένα κατάλληλο μέτρο που να πληροί όλες τις απαιτήσεις για χρήση στον έλεγχο της μάρκας. Ωστόσο, ένας συνδυασμός μερικών μεθόδων μπορεί να προσφέρει έναν επαρκή τρόπο για να προσδιοριστεί η ισχύς της μάρκας και η αξία μάρκας που είναι επίσης κατάλληλη για τον έλεγχο των εμπορικών σημάτων.

Τα κέρδη της επωνυμίας καθορίζονται από τα έσοδα της μάρκας και τις δαπάνες μάρκας. Προκειμένου να απομονωθούν τα έσοδα της μάρκας από τα έσοδα του προϊόντος, θα μπορούσε να εφαρμοστεί η μέτρηση Conjoint Measurement. Δεδομένου ότι τα αποτελέσματα που λαμβάνονται με τη μέτρηση Conjoint είναι στατικά, οι έρευνες πελατών πρέπει να επαναληφθούν σε κατάλληλες χρονικές περιόδους. Η αξία της επωνυμίας καθορίζεται με προεξόφληση των εκτιμώμενων ταμειακών ροών μελλοντικής μάρκας κατά τη διάρκεια του κύκλου ζωής της μάρκας. Αυτό συνεπάγεται υψηλό βαθμό αβεβαιότητας.

Για να εκτιμηθούν οι επιπτώσεις των επενδύσεων μάρκας, μπορούν να χρησιμοποιηθούν δοκιμαστικές αγορές και οι μεταβολές στα κέρδη μάρκας μπορούν να προσδιοριστούν με τη συνεχή μέτρηση. Εάν σχεδιάζεται μεταφορά μάρκας, η επίδρασή της στην αξία της μάρκας θα μπορούσε να αναλυθεί και πάλι με την ίδια μέθοδο.

Όσον αφορά τις δαπάνες μάρκας, είναι δύσκολο να διαχωριστούν ξεκάθαρα από τις δαπάνες για το προϊόν. Ορισμένες κατηγορίες κόστους έχουν έμμεση επίδραση στην αξία της μάρκας ενώ άλλες, π.χ. σολ. κόστος διαφήμισης, έχετε άμεση. Για να ελέγξουν τις δαπάνες μάρκας, πρέπει να διαχωριστούν και να αποδοθούν στο εμπορικό σήμα. Πρέπει να διακριθούν οι άμεσες και έμμεσες δαπάνες για το εμπορικό σήμα.

Η ισχύς σήματος μπορεί να προσδιοριστεί με τις υπάρχουσες μεθόδους. Θα πρέπει να αναλυθούν οι συνέπειες των επενδύσεων μάρκας στα έσοδα της μάρκας και στις δαπάνες επωνυμίας, καθώς και στους καθοριστικούς παράγοντες της ισχύος του εμπορικού σήματος. Έτσι καθορίζεται μια νομισματική αξία και η ποιοτική επίδραση στην ισχύ της επωνυμίας.

Οι καθοριστικοί παράγοντες της ισχύος της μάρκας πρέπει να οδηγήσουν σε κόστος-εξοικονόμηση και τα ασφάλιστρα τιμής που θα επηρεάσουν και πάλι τα έσοδα και τις δαπάνες μάρκας και συνεπώς τα κέρδη μάρκας. Συνοπτικά, για τον έλεγχο του πολύτιμου άυλου περιουσιακού στοιχείου, πρέπει να αναπτυχθεί ένα σύστημα ελέγχου που να επιτρέπει τον έλεγχο των εσόδων και των εμπορικών σημάτων τους δείκτες και τους καθοριστικούς παράγοντες της ισχύος του σήματος ως μη χρηματικούς δείκτες για τον επιχειρησιακό έλεγχο.

Το δυναμικό κέρδος ενός εμπορικού σήματος, το οποίο αντιπροσωπεύεται από την αξία του εμπορικού σήματος, αναλύεται στους δείκτες επιρροής του, όπως τα έσοδα και οι δαπάνες του εμπορικού σήματος. Η ισχύς της επωνυμίας, η οποία επηρεάζεται από τις δαπάνες επωνυμίας, έχει αντίκτυπο στην αξία της επωνυμίας και ως εκ τούτου θα πρέπει επίσης να ελέγχεται. Η αξία μάρκας μπορεί να χρησιμεύσει ως στρατηγικό μέτρο απόδοσης που κατανέμεται σε επιχειρησιακό επίπεδο. Για τον έλεγχο του μέτρου επιχειρησιακής απόδοσης "κέρδος μάρκας", θα μπορούσαν να εφαρμοστούν τα παραδοσιακά μέσα ελέγχου που προσαρμόστηκαν για τον έλεγχο της μάρκας.

Βιβλιογραφία

- ❖ Abratt R., (2011), Valuing Brands and Brand Equity, Nova Southwestern University and Geoffrey Bick University of the Witwatersrand
 - ❖ Aman, H., Nguyen, P. (2007) Do stock prices reflect the Corporate Governance Quality of Japanese firms?. Journal of the Japanese and International Economies,
 - ❖ Bebchuk, L., Cohen, A. (2005) The costs of entrenched boards. Journal of Financial Economics, 78, pp. 409– 433
 - ❖ Bhagat, S., Bolton, B. (2008) Corporate Governance and Firm Performance. Journal of Corporate Finance, 14, pp. 257- 273
 - ❖ Brown, L., Caylor, M. (2006) Corporate Governance and Firm Evaluation. Journal of Accounting and Public Policy, 25(4), pp. 409- 434
 - ❖ Bushmana R., Chenb Qi, Engclc E., Smith A., «Financial accounting information, organizational complexity and corporate governance systems», Journal of Accounting and Economics, 2004, Vol. 37, No 2, pp 167
 - ❖ Caramanis C., Spathis C., (2006). Auditee and audit firm characteristics as determinants of audit qualifications. Evidence from the Athens stock exchange», Managerial Auditing Journal, Vol. 25, No 9, pp 905-920
 - ❖ Cremers, J., Nair, V.B. (2005) Governance Mechanisms and Equity Prices. Journal of Finance, 60, pp. 2859- 2894
- Damodoran, A., 2012.** *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset.* John Wiley & Sons, Inc.
- ❖ Guilding C., Pike R., (2011). Brand Valuation: a Model and Empirical study of Organisational Implications, Accounting and Business Research,

Vol. 24, No. 95, pp.241-253

- ❖ Gruszczynski, M. (2005) Corporate Governance and Financial Performance of companies in Poland, Warsaw School of Economics, Poland, Paper presented to the 59th International Atlantic Economic Conference, London, 9- 13 March 2005
- ❖ Hermalin, B., Weisbach, M. (2007) Transparency and Corporate Governance, University of California and University of Illinois working paper
- ❖ Klapper, L., Love, I. (2004) Corporate Governance, Investor protection and Performance in emerging markets. *Journal of Corporate Finance*, 10, pp. 703- 728
- ❖ Mackay, Marisa M., (2001). Evaluation of brand equity measures: further empirical results. *The Journal of Product and Brand Management*, 10(1): 38-51.
- ❖ Moor, L., Lury, C., (2011). Making and Measuring Value. *Journal of Cultural Economy*, 4:4, 439-454.
- ❖ PwC, (2013). Brands, what's in a name? Careful consideration of brand valuation issues can improve deal reporting.
- ❖ Salinas G., Ambler T., (2009), A taxonomy of brand valuation practice: Methodologies and Purposes.
- ❖ Simon C., Sullivan M., (2010). The Measurement and Determinants of Brand Equity: A Financial Approach. *Marketing Science*, Vol. 12, No. 1 pp. 28-52
- Seitanidi M. M., Ryan A., (2007). A critical review of forms of corporate community involvement: from philanthropy to partnerships», *International Journal of Nonprofit and Voluntary Sector Marketing*, Vol. 12, pp 247-266

Παράρτημα Μελέτης : Κατάσταση αποτελεσμάτων και λοιπών συνολικών εισοδημάτων της χρήσης που έληξε την 31 Δεκεμβρίου 2016 (Ποσά σε Ευρώ)

**ΕΚΘΕΣΗ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΕΩΣ
ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ ΤΗΣ
«CORAL GAS ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΚΑΙ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ
ΥΓΡΑΕΡΙΟΥ»
41η ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΧΡΗΣΗ (1η ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ – 31η ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2016)**

Ο Πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου κ. Ιωάννης Β. Βαρδινογιάννης θέτει προς έγκριση στην Τακτική Γενική Συνέλευση των Μετόχων της, την Έκθεση Διαχείρισης που καταρτίστηκε για τη χρήση 1.1.2016 - 31.12.2016.

I. ΑΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ

Τα οικονομικά μεγέθη της Εταιρείας κατά την χρήση του 2016 σε σύγκριση με την αντίστοιχη τους 2015, κινήθηκαν ως εξής :

Ποσά σε ευρώ	Μεταβολή			
	2016	2015	Ποσό	%
Κύκλος εργασιών	104.913.239	112.334.551	(7.421.312)	-6,61%
Κόστος πωληθέντων	(89.659.134)	(96.280.432)	6.621.298	-6,88%
Μικτό κέρδος	15.254.105	16.054.119	(800.014)	-4,98%
Έξοδα διοίκησης	(1.787.717)	(1.865.242)	77.525	-4,16%
Έξοδα διάθεσης	(12.696.018)	(12.420.025)	(275.993)	2,22%
Λοιπά λειτουργικά έσοδα / έξοδα	988.103	919.555	68.548	7,45%
Αποτελέσματα εκμετάλλευσης	1.758.473	2.688.407	(929.934)	-34,59%
Χρηματοοικονομικά έξοδα	(427.855)	(326.687)	(101.168)	30,97%
Χρηματοοικονομικά έσοδα	18.287	32.835	(14.548)	-44,31%
Χρηματοοικονομικά έξοδα / έσοδα - καθαρά	(409.568)	(293.852)	(115.716)	39,38%
Κέρδη προ φόρων	1.348.905	2.394.555	(1.045.650)	-43,67%
Φόρος εισοδήματος	(615.381)	(1.306.124)	690.743	-52,88%
Καθαρά κέρδη χρήσης	733.524	1.088.431	(354.907)	-32,61%
Στοιχεία που δεν θα ανακαταταγούν στα αποτελέσματα:				
Αναλογιστικά Κέρδη/ (ημιές)	19.354	90.072	(70.718)	-78,51%
Αναβαλλόμενος φόρος επί των αναλογιστικών αποτελεσμάτων	(5.613)	(26.121)	20.508	-78,51%
Λοιπά συνολικά εισοδήματα	13.741	63.951	(50.210)	-78,51%
Συγκεντρωτικό συνολικό εισόδημα	747.265	1.152.382	(405.117)	-35,15%

Παράρτημα Μελέτης : Κατάσταση αποτελεσμάτων και λοιπών συνολικών εισοδημάτων της χρήσης που έληξε την 31 Δεκεμβρίου 2015 (Ποσά σε Ευρώ)

Coral Gas A.E.B.E.Y.
Οικονομικές καταστάσεις σύμφωνα με τα ΔΠΧΑ
31 Δεκεμβρίου 2015
(Ποσά σε Ευρώ)

Κατάσταση αποτελεσμάτων και λοιπών συνολικών εισοδημάτων της χρήσης που έληξε την 31 Δεκεμβρίου 2015

Σημείωση	1/1 - 31/12/2015	1/1 - 31/12/2014	
Κύκλος εργασιών	5	112.334.551	127.444.323
Κόστος πωληθέντων	6	(96.280.432)	(111.682.663)
Μεικτά αποτελέσματα	16.054.119	15.761.660	
Έξοδα διοίκησης	6	(1.865.242)	(1.817.127)
Έξοδα διάθεσης	6	(12.420.025)	(12.022.541)
Άλλα λειτουργικά έσοδα	8	412.411	469.904
Λοιπά κερδη/ (ζημιές) - καθαρά	9	507.144	(1.367.928)
Αποτελέσματα εκμετάλλευσης	2.688.407	1.023.968	
Χρηματοοικονομικά έξοδα	10	(326.687)	(190.346)
Χρηματοοικονομικά έσοδα	10	32.835	34.364
Χρηματοοικονομικά (έξοδα)/ έσοδα - καθαρά	(293.852)	(155.982)	
Κέρδη προ φόρων	2.394.555	867.986	
Φόρος εισοδήματος	11	(1.306.124)	(179.274)
Καθαρά κέρδη χρήσης μετά από φόρους	1.088.431	688.712	
Λοιπά συνολικά εισοδήματα			
Στοιχεία που δεν θα ταξινομηθούν μεταγενέστερα στην Κατάσταση Αποτελεσμάτων:			
Αναλογιστικά Κερδη/ (ζημιές)	90.072	(320.975)	
Φόρος Εισοδήματος που αναλογεί σε λοιπά συνολικά εισοδήματα	11	(26.121)	83.454
	63.951	(237.521)	
Συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα χρήσης	1.152.382	451.191	

Παράρτημα Μελέτης : Κατάσταση αποτελεσμάτων και λοιπών συνολικών εισοδημάτων της χρήσης που έληξε την 31 Δεκεμβρίου 2014 (Ποσά σε Ευρώ)

Coral Gas A.E.B.E.Y.
Οικονομικές έτ αστάσεις σύμφωνα με τα ΔΠΧΑ
31 Δεκεμβρίου 2014
(Ποσά σε Ευρώ)

Κατάσταση συνολικού εισοδήματος της χρήσης που έληξε την 31 Δεκεμβρίου 2014

	Σημείωση	1/1 - 31/12/2014	1/1 - 31/12/2013
Κύκλος εργασιών	5	127.444.323	122.638.750
Κόστος πωληθέντων	6	(111.682.663)	(107.071.028)
Μεικτά αποτελέσματα		15.761.660	15.567.722
Έξοδα διοίκησης	6	(1.817.127)	(1.605.686)
Έξοδα διάθεσης	6	(12.022.541)	(11.392.863)
Άλλα λειτουργικά έσοδα	8	469.904	410.498
Λοιπά κέρδη/ (ημιές) – καθαρά	9	(1.367.928)	(434.622)
Αποτελέσματα εκμετάλλευσης		1.023.968	2.545.049
Χρηματοοικονομικά έξοδα	10	(190.346)	(158.923)
Χρηματοοικονομικά έσοδα	10	34.364	67.427
Χρηματοοικονομικά (έξοδα)/ έσοδα – καθαρά		(155.982)	(91.496)
Κέρδη προ φόρων		867.986	2.453.553
Φόρος εισοδήματος	11	(179.274)	(1.516.032)
Καθαρά κέρδη χρήσης μετά από φόρους		688.712	937.521
Λοιπά συνολικά εισοδήματα			
Στοιχεία που δεν θα ταξινομηθούν μεταγενέστερα στην Κατάσταση Αποτελεσμάτων:			
Αναλογιστικά Κέρδη/ (ημιές)		(320.975)	8.916
Φόρος Εισοδήματος που αναλογεί σε λοιπά συνολικά έσοδα	11	83.454	(2.318)
		(237.521)	6.598
Συγκεντρωτικό συνολικό εισόδημα χρήσης		451.191	944.119

Παράρτημα Μελέτης : Κατάσταση αποτελεσμάτων και λοιπών συνολικών εισοδημάτων της χρήσης που έληξε την 31 Δεκεμβρίου 2013 (Ποσά σε Ευρώ)

Coral Gas A.E.B.E.Y.
Οικονομικές έτ αστάσεις σύμφωνα με τα ΔΠΧΑ
31 Δεκεμβρίου 2013
(Ποσά σε Ευρώ)

Κατάσταση συνολικού εισοδήματος

	Σημείωση	1/1 - 31/12/2013	1/1 - 31/12/2012
		(όπως αναμορφώθηκε)	
Κύκλος εργασιών	5	122.638.750	117.327.705
Κόστος πωληθέντων	6	<u>(107.071.028)</u>	<u>(101.425.349)</u>
Μεικτά αποτελέσματα		15.567.722	15.902.356
Έξοδα διοίκησης	6	(1.605.686)	(2.346.501)
Έξοδα διάθεσης	6	(11.392.863)	(11.198.673)
Άλλα λειτουργικά έσοδα	8	410.498	397.444
Λοιπά κέρδη/ (ημιές) – καθαρά	9	<u>(434.622)</u>	<u>(453.639)</u>
Αποτελέσματα εκμετάλλευσης		2.545.049	2.300.687
Χρηματοοικονομικά έξοδα	10	(158.923)	(107.895)
Χρηματοοικονομικά έσοδα	10	<u>67.427</u>	<u>39.421</u>
Χρηματοοικονομικά (έξοδα)/ έσοδα – καθαρά		(91.496)	(68.474)
Κέρδη προ φόρων		2.453.553	2.232.213
Φόρος εισοδήματος	11	<u>(1.516.032)</u>	<u>(639.374)</u>
Καθαρά κέρδη χρήσης μετά από φόρους		937.521	1.592.839
Λοιπά συνολικά εισοδήματα			
Στοιχεία που δεν θα ανακαταταγούν στα αποτελέσματα:			
Αναλογιστικά Κέρδη/ (ημιές) σε προγράμματα παροχών		8.916	(41.365)
Φόρος επι των στοιχείων που δεν ανακατατάσσονται	11	<u>(2.318)</u>	<u>8.273</u>
		6.598	(33.092)
Συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα		944.119	1.559.747

Παράρτημα Μελέτης : Κατάσταση αποτελεσμάτων και λοιπών συνολικών εισοδημάτων της χρήσης που έληξε την 31 Δεκεμβρίου 2012 (Ποσά σε Ευρώ)

Κατάσταση συνολικού εισοδήματος

	Σημείωση	1/1 - 31/12/2012	1/1 - 31/12/2011
Πωλήσεις	5	117.327.705	94.124.551
Κόστος πωληθέντων	6	<u>(101.429.486)</u>	<u>(78.202.530)</u>
Μεικτό κέρδος		15.898.219	15.922.021
Έξοδα διοίκησης	6	(2.353.119)	(2.297.891)
Έξοδα διάθεσης	6	(11.229.283)	(10.965.733)
Άλλα λειτουργικά έσοδα	8	397.144	425.061
Λοιπά κέρδη/ ζημιές – καθαρά	9	<u>(453.639)</u>	<u>(134.068)</u>
Αποτελέσματα εκμετάλλευσης		<u>2.259.322</u>	<u>2.949.390</u>
Χρηματοοικονομικά έξοδα	10	(107.895)	(45.559)
Χρηματοοικονομικά έσοδα	10	<u>39.421</u>	<u>6.434</u>
Χρηματοοικονομικά έξοδα/ έσοδα – καθαρά		<u>(68.474)</u>	<u>(39.125)</u>
Κέρδη προ φόρων		2.190.848	2.910.265
Φόρος εισοδήματος	11	<u>(631.101)</u>	<u>(783.027)</u>
Καθαρά κέρδη χρήσης		<u>1.559.747</u>	<u>2.127.238</u>